

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO  
FACULDADE DE DIREITO**

**CAROLINA ANTUNES HEITMANN**

**A CLÁUSULA DE CONHECIMENTO PRÉVIO (*SANDBAGGING*) E SUA  
APLICABILIDADE NO DIREITO BRASILEIRO  
ANÁLISE DA VALIDADE JURÍDICA DA CLÁUSULA DE *SANDBAGGING***

São Paulo  
2022

**CAROLINA ANTUNES HEITMANN**

**A CLÁUSULA DE CONHECIMENTO PRÉVIO (*SANDBAGGING*) E SUA  
APLICABILIDADE NO DIREITO BRASILEIRO:  
ANÁLISE DA VALIDADE JURÍDICA DA CLÁUSULA DE *SANDBAGGING***

Trabalho de Monografia Jurídica  
apresentado ao Curso de Graduação como  
parte dos requisitos para obtenção do título  
de bacharel em Direito, sob orientação do  
Professor Marcus Elidius Michelli de  
Almeida

**São Paulo**

**2022**



## AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer, em poucas palavras, as quais não substituirão a minha real gratidão por todos aqueles que estiveram comigo até aqui.

Em primeiro lugar, e com um carinho especial, gostara de agradecer à minha família – à minha mãe, ao meu pai e à minha irmã - que sempre me deram todo o apoio necessário para que eu conquistasse tudo até hoje. Sempre me ensinaram a determinação e a ir em busca do que acredito.

Aos meus queridos professores da graduação, em especial ao meu orientador, professor Marcus Elidius Michelli de Almeida, que fizeram eu me apaixonar pelo direito e enxergá-lo como elemento essencial para a vida como conhecemos. Não tenho dúvidas da importância para o meu desenvolvimento pessoal e profissional o contato que tive com todos os professores até hoje, todas as trocas, conversas e ensinamentos, muito obrigada!

À Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, agradeço a oportunidade de aprendizado com um corpo docente incrível e ambiente que me permitiu ser livre para expressar minhas ideias e sentimentos. À Faculdade que me proporcionou, com toda a certeza, os melhores anos e momentos da minha vida. Aos meus amigos da PUC-SP que tornaram todo o processo ainda mais alegre e fácil.

Por fim, uma menção ao grupo de estudos da PUC de Direito Societário e Mercado de Capitais - GESEM, que teve importante papel na minha escolha profissional e na minha trajetória como aluna.

## Resumo

O presente trabalho de monografia tem como objetivo avaliar a validade jurídica e a aplicabilidade da cláusula de conhecimento prévio (*sandbagging clauses*) ante o ordenamento jurídico brasileiro nos contratos de compra e venda de participação societária.

Os seguintes elementos serão analisados para auxiliar no objetivo do trabalho: (i) processo de auditoria; (ii) cláusula de declarações e garantias; (iii) princípio da autonomia da vontade contratual; (iv) o princípio da boa-fé e o dever de informar; e (v) indenização. Todos os itens citados acima servirão de apoio para o entendimento da cláusula de *sandbagging* a sua aplicabilidade e viabilidade nos contratos.

O trabalho analisará também as cláusulas *pro-sandbagging* e as *anti-sandbagging* e a função de cada uma para o adquirente e para o alienante. Ainda, ponderar-se-á algumas razões para a utilização das cláusulas *pro-sandbagging* nos contratos de compra e venda de participação societária.

Por fim, a presente monografia concluirá pela viabilidade da cláusula de *sandbagging* ante o direito brasileiro.

Palavras-chave: cláusula de *sandbagging*, contrato de compra e venda de participações societárias, boa-fé objetiva, dever de informar, declarações e garantias.

## **Abstract**

This monography aims to assess the legal validity and applicability of sandbagging clauses in stock and shares purchase agreement governed by Brazilian legal system.

The following elements will be analyzed to assist on the aim for this monography: (i) due diligence process; (ii) representations and warranties clauses; (iii) principle of autonomy of contractual will; (iv) good faith and duty to inform; and (v) indemnity. All those elements quoted above will support the understanding for the legal validity and applicability of sandbagging clauses.

The present work also seeks to understand the objective of both pro-sandbagging and anti-sandbagging clauses, and their function for the acquirer and for the seller. As well as, intent to clarify the reasons to use the pro-sandbagging clauses in stock and shares purchase agreement.

Lastly, it will be concluded that sandbagging clauses are valid in Brazilian law and why to apply on stock and share purchase agreement governed.

Keywords: sandbagging clauses, stock and share purchase agreement, objective good faith, duty to inform, representations and warranties.

## Sumário

1. Introdução .....	8
2. O processo de compra e venda de participação societária.....	10
2.1. Princípio da boa-fé contratual e o “dever de informar” .....	11
2.2. Auditoria .....	14
2.3. Cláusula de declaração e garantia .....	17
3. Cláusula de conhecimento prévio ( <i>sandbagging</i> ).....	22
3.1. Validade e aplicabilidade da cláusula de <i>sandbagging</i> no direito brasileiro .....	23
3.2. Vantagens da cláusula <i>pro-sandbagging</i> nos contratos regidos pelas leis brasileiras.....	29
4. Conclusão .....	32

## 1. Introdução

A cláusula de *sandbagging*, ou também conhecida como cláusula de conhecimento prévio, é encontrada em contratos de compra e venda de participação societária, tanto de sociedades anônimas como de limitadas. A cláusula trata de indenização devida pelo alienante por defeito em informações prestadas nas declarações e garantias, a depender do conhecimento ou não do defeito pelo adquirente antes da aquisição. Os defeitos nas informações prestadas podem ser tanto a falsidade ou imprecisão de alguma declaração ou qualquer outro defeito que prejudique o preço ou as condições do negócio.

Para melhor ilustrar a função e o racional da cláusula de *sandbagging* em contratos de compra e venda de participação societária, imagine-se o seguinte cenário: em uma compra de sociedade anônima fechada, a compradora realizou vasto processo de auditoria ou *due diligence*<sup>1</sup> na empresa alvo (*target*) e analisou todos os contratos e documentos relacionados às demandas trabalhistas que foram disponibilizados no *data room* da operação. Finalizadas as negociações, o contrato foi assinado por ambas as partes e o preço pela aquisição foi pago.

Em momento posterior ao pagamento do preço, a compradora se depara com situação diversa da informada na *due diligence*, pois constata-se que a *target*, na verdade, apresentava volume expressivamente maior de processos trabalhistas do que aqueles indicados pelos documentos do *data room* e do que indicava a cláusula de declarações e garantias. Então, verificou-se que o *data room* não foi abastecido pelo alienante com todos os processos trabalhistas necessários. Assim, diante do conhecimento de que foi prestada uma declaração falsa, o adquirente envia notificação à vendedora e alega a quebra da cláusula de declarações e garantias e requer indenização.

Até o presente ponto, uma cláusula simples de indenizações resolveria o problema, mas poderia surgir em eventual disputa judicial a indagação de se o adquirente sabia da inconsistência de informação antes da aquisição da sociedade.

---

<sup>1</sup> Que se trata do “procedimento de auditoria que tem por principais objetivos [...], obter a melhor compreensão possível do negócio a ser adquirido ou “combinado”; aumentar a possibilidade de uma escolha acertada; possibilitar ajustes no preço; realizar uma avaliação dos riscos da operação e do negócio; e reduzir a exposição do vendedor a eventuais reclamações do comprador, em caso de venda de ativos empresariais ou participações societárias.” (BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições** – 3° ed. – São Paulo: Saraiva, 2014, p.219)

Ora, poderia o adquirente, por exemplo, emitir uma certidão de demandas trabalhistas da *target* e verificar que a informação prestada não correspondia a realidade.

Nesse caso, levantada essa questão no processo judicial ou arbitral, para que a indenização seja efetivamente devida, caberá apurar primeiro, se a compradora sabia ou poderia saber sobre a divergência entre as declarações prestadas e os documentos disponibilizados no *data room*. Na hipótese de a compradora ter o conhecimento da divergência e mesmo assim optar pela compra, a indenização será devida se houver a previsão de cláusula de *pro-sandbagging* expressa no contrato. Havendo a previsão da cláusula *anti-sandbagging*, o comprador não poderá exigir indenização, se sabia da inconsistência antes da aquisição da coisa.

Ressalta-se que, conforme será explorado adiante, a cláusula de *sandbagging* poderá sofrer limitações ante o ordenamento jurídico brasileiro para observância do princípio da boa-fé objetiva e na ocorrência de conduta dolosa de quaisquer das partes. Portanto, esclarecido o contexto jurídico que envolve a cláusula de conhecimento prévio, o presente trabalho buscará entender a viabilidade e relevância da sua aplicação no direito brasileiro.

## 2. O processo de compra e venda de participação societária

Em operações que visam a compra e venda de participação societária - tanto de quotas quanto de ações - , certos princípios basilares e procedimentos cruciais devem ser observados para o aumento de chances de sucesso e de concretização do negócio. Destarte, uma sociedade que deseja comprar participação de outra deverá: (i) verificar a sinergia entre as partes; (ii) avaliar a empresa alvo; (iii) definir os interesses das partes e formalizar contratos preliminares, como a carta de intenção e o memorando de entendimentos; (iv) realizar uma auditoria na empresa alvo, para entender a viabilidade do negócio e definir o preço, por fim; (vi) pagar o preço pela participação.

Decidida pela viabilidade do negócio, é assinado o contrato de compra e venda de participação societária, o chamado *Share Purchase Agreement* ou *SPA* - este momento é conhecido como *signing*. Nesse contrato de compra e venda são definidas condições do negócio, como prazos para entrega de documentos, tempo de permanência dos diretores na sociedade, hipóteses de indenização por quebra de quaisquer garantias prestadas, preço da aquisição, dentre outras. De modo geral, são estabelecidas providências e condutas que devem ser seguidas pelas partes até que o contrato seja totalmente executado.

No que tange o momento de pagamento do preço e entrega da sociedade, este é conhecido como *fechamento* ou *closing*, que poderá ocorrer simultaneamente com o *signing* - no mesmo dia - ou então, após decorrido prazo estipulado pelas partes. Sobre essa fase, Sérgio Botrel (2014, p. 269) explica “na terminologia das F&A o fechamento do negócio ocorre quando as disposições do contrato celebrado geram efeitos plenos”<sup>2</sup>.

Sendo assim, para que o processo descrito acima seja bem-sucedido, ou ao menos, tenha baixa probabilidade de gerar conflitos futuros entre as partes, é essencial que todas as etapas tenham por base, o princípio da boa-fé objetiva; o dever de informar; a lealdade e veracidade das informações prestadas; e o comprometimento das partes com o negócio em geral.

---

<sup>2</sup> BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. p. 269.

Observe-se que, o princípio da boa-fé contratual, por trata-se de conceito amplo, abrange a lealdade, o dever de informar e o comprometimento das partes com a veracidade das informações.

## 2.1. Princípio da boa-fé contratual e o “dever de informar”

O princípio da boa-fé contratual é dividido em duas frentes, sendo uma delas a boa-fé objetiva e a outra a subjetiva. Sobre a diferença entre elas, observe-se o entendimento do Sílvio de Salvo Venosa (2006, p.375):

Na boa fé subjetiva, o manifestante de vontade crê que sua conduta é correta, tendo em vista o grau de conhecimento que possui de um negócio. Para ele há um estado de consciência ou aspecto psicológico que deve ser considerado.

A boa-fé objetiva, por outro lado, tem compreensão diversa. O intérprete parte de um padrão de conduta comum, do homem médio, naquele caso concreto, levando em consideração os aspectos sociais envolvidos. Desse modo, a boa-fé se traduz de forma mais perceptível como uma regra de conduta, um dever de agir de acordo com padrões sociais estabelecidos e reconhecidos.

[...]

Dessa forma, avalia-se sob a boa-fé objetiva tanto a responsabilidade pré-contratual, como a responsabilidade contratual e a pós contratual.<sup>3</sup>

Isso significa que, tanto na fase pré-contratual quanto na pós, a observância do princípio da boa-fé objetiva é essencial para a licitude e realização do negócio. Ainda nesse contexto, há de se observar os artigos 113<sup>4</sup>, 187<sup>5</sup> e 422<sup>6</sup> do Código Civil de 2002, que dispõem, respectivamente, que os negócios jurídicos serão interpretados

<sup>3</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. 6º ed., vol. 2 – São Paulo: Atlas, 2006, p. 375

<sup>4</sup> “**Art. 113.** Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. **§ 1º** A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que: **I** - for confirmado pelo comportamento das partes posterior à celebração do negócio; **II** - corresponder aos usos, costumes e práticas do mercado relativas ao tipo de negócio; **III** - corresponder à boa-fé; **IV** - for mais benéfico à parte que não redigiu o dispositivo, se identificável; e **V** - 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. **§ 2º** As partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei.”

<sup>5</sup> “**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.”

<sup>6</sup> “**Art. 442.** Em vez de rejeitar a coisa, redibindo o contrato (art. 441), pode o adquirente reclamar abatimento no preço.”

conforme a boa-fé; que comete ato ilícito aquele que não age de boa-fé; e que os o contrato deve ser regido pela boa-fé tanto nas negociações pré-contratuais como nas negociações pós contratuais.

O judiciário trata o princípio de maneira rigorosa e está constantemente aferindo a validade do negócio jurídico com base na conduta do agente. Como pode-se observar no trecho do julgamento do Tribunal de Justiça de São Paulo transcrito abaixo:

EMENTA: AÇÃO ANULATÓRIA DE NEGÓCIO JURÍDICO – INSTRUMENTO PARTICULAR DE CESSÃO DE FUNDOS DE COMÉRCIO E OUTRAS AVENÇAS – **SENTENÇA QUE ANULOU O NEGÓCIO, COM BASE NO DOLO DOS RÉUS**, COM A DETERMINAÇÃO DE RETORNO DAS PARTES AO "STATUS QUO ANTE" – ART. 182, CC - AÇÃO PRINCIPAL PARCIALMENTE PROCEDENTE E RECONVENÇÃO IMPROCEDENTE – Inconformismo dos réus – Não acolhimento – **A questão deve ser analisada de acordo com os princípios contratuais, em especial o da boa-fé contratual** – Conjunto probatório que demonstra **que os réus apelantes falsearam a verdade dos fatos, omitindo informações essenciais de modo a induzir as autoras apeladas a fechar o negócio** – Confusão patrimonial entre as contas dos sócios e da empresa caracterizada – Laudo pericial que atestou que a empresa tinha um volume de despesa muito elevado, acima do seu faturamento – Réus que não honraram com seus deveres de informação, cooperação e lealdade - Manutenção da procedência parcial da ação principal e da improcedência da reconvenção - RECURSO DESPROVIDO (grifos meus)

\*\*

Tal princípio diz com um “padrão comportamental a ser seguido baseado na lealdade e na probidade (integridade de caráter), proibindo comportamento contraditório, impedindo o exercício abusivo de direito por parte dos contratantes, no cumprimento não só da obrigação principal, mas também das acessórias, inclusive do dever de informar, de colaborar e de atuação diligente” (“Código Civil anotado”, Maria Helena Diniz 16ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2012, pág. 394).

[...]

Logo, fica evidente a má-fé dos réus apelantes, que faltaram com a verdade, tendo omitido diversas informações essenciais à concretização do negócio, em nítida contrariedade ao princípio da boa-fé objetiva.

O Enunciado 24 do Conselho da Justiça Federal dispõe que: “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”.

E em reação à validade do negócio jurídico, o art. 104 do Código Civil diz que “a validade do negócio jurídico requer agente capaz, objeto lícito, possível, determinado ou determinável e forma prescrita ou não defesa em lei”. Na hipótese, os réus agiram com dolo ao falsearem a verdade e omitirem a real situação do negócio para prejudicar as autoras, induzindo-as a erro. [...] <sup>7</sup>

Assim sendo, fica evidente que a boa-fé é elemento principal para a validade dos contratos, tal como o “dever de informar”, que na fase pré-contratual tem grande relevância jurídica.

O dever de informar também existe sob duas frentes: (i) o elemento material, que consiste em uma informação que seria capaz de mudar o rumo das negociações e; (ii) o elemento moral, que se trata do “conhecimento ou da ignorância ilegítima” (BENETTI, 2021) sobre a importância da informação e a relevância para a outra parte.<sup>8</sup> O dever de informar tem por objetivo dar transparência para as relações contratuais. Conforme reconhecido pelo julgado do Tribunal de Justiça de São Paulo, o dever de informar deve ser analisado em conjunto com o dever de diligência, veja-se:

Apelação - Ação monitória - **Compra e venda de quotas de sociedade limitada** - Rejeição dos embargos, procedência da ação e improcedência da reconvenção - Inconformismo dos réus-reconvintes - Não acolhimento - **Alegação de vício de consentimento (erro substancial e omissão dolosa das vendedoras), sem o qual o contrato não teria sido celebrado, e violação da boa-fé objetiva - Dever de informar deve ser examinado em conjunto com dever de diligência e ônus de se informar, sendo ambos consectários da boa-fé objetiva** - Exame dos autos que não corrobora a existência de dolo essencial - Pretendida anulação do contrato não encontra guarida - Preço e penalidade contratual por inadimplemento devidos - Supostas dívidas da sociedade pagas pelos compradores cuja

<sup>7</sup> TJSP. Apelação Cível 0067088-24.2011.8.26.0114; Rel. SÉRGIO SHIMURA, Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Campinas - 7ª. Vara Cível. j. 27/09/2022. Disponível em: < <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao> >. Acesso em: 20 set. 2022. Nesse sentido, veja-se também as decisões: (i) TJSP; Agravo de Instrumento 2022999-44.2022.8.26.0000; Relator (a): Ruy Coppola; Órgão Julgador: 32ª Câmara de Direito Privado; Foro de Cosmópolis - Vara Única; Data do Julgamento: 05/05/2022; (ii) TJSP; Apelação Cível 1009684-35.2019.8.26.0011; Relator (a): L. G. Costa Wagner; Órgão Julgador: 34ª Câmara de Direito Privado; Foro Regional XI - Pinheiros - 3ª Vara Cível; Data do Julgamento: 31/03/2021;

<sup>8</sup> BENETTI, Giovana. Dever de informar versus ônus de autoinformação. **A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional, os 18 anos do Código Civil – obrigações e contratos** – Vol.2. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p.93-95

responsabilidade das vendedoras não foi demonstrada - Decretos de procedência da ação e de improcedência da reconvenção mantidos - Honorários majorados (art. 85, § 11, do CPC) - Recurso desprovido.<sup>9</sup> (grifos meus)

Em suma, conforme exposto pelo magistrado no julgado acima, o dever de informar deve ser analisado em conjunto com o dever de diligência e o ônus de se informar para entender se de fato a assimetria informacional entre as partes causou algum prejuízo. Em consonância com o entendimento exposto, Gabriel Buschinelli (2017, p.266) entende que:

“[...] Na compra e venda de participações societárias, tanto o dever de informar quanto o ônus de se informar são observados pelos contratantes mediante observância de procedimento de auditoria (due diligence), que deve ser enquadrado no contexto dinâmico de delimitação do âmbito de responsabilidade do vendedor por informar e do comprador por se informar.”<sup>10</sup>

Por todo o exposto acima, entende-se que o judiciário brasileiro e os árbitros considerarão, em disputas societárias, os princípios da boa-fé contratual, o dever de informar. Assim, por mais que o contrato contenha cláusulas que possam driblar esses conceitos o ordenamento brasileiro prevalecerá pela segurança das partes, conforme será explorado adiante.

## 2.2. Auditoria

A auditoria é prática comum e aconselhável em operações de compra e venda de participação societária. O processo, que também é conhecido como *due diligence* e tem o objetivo de evidenciar os riscos que o negócio pode apresentar e serve para demonstrar qual a performance da sociedade ante o mercado, com base em documentos que compravam seus passivos e ativos.

Via de regra, a pedido do comprador, o vendedor disponibiliza inúmeros documentos como demonstrações financeiras, passivos de demandas trabalhistas,

---

<sup>9</sup> TJSP; Apelação Cível 1002479-92.2019.8.26.0224, Rel.: GRAVA BRAZIL, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Guarulhos, j. 31/08/2021. Disponível em: < <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao> >. Acesso em: 20 set. 2022.

<sup>10</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo Faculdade de Direito - São Paulo, SP, 2017, p. 266

cíveis e tributárias, contratos com fornecedores, seguros contratados etc., a fim de informar todos os aspectos negociais relevantes sobre a empresa. Isso porque, com essas informações em mãos, o comprador analisará se o negócio faz sentido, como bem ilustra Catarina Monteiro Pires (2018, p. 32):

[...] Assim, podemos também definir a auditoria na venda da empresa como um exame detalhado, sistemático e cuidado da empresa visada.

[...]

Quer dizer que a auditoria é realizada em momento anterior à celebração do contrato de compra e venda, tendo em vista recolha de informação pelo comprador relevante para as suas decisões, económicas e jurídicas.<sup>11</sup>

De forma resumida, a *due diligence* tem três principais objetivos, quais sejam: (i) identificar os riscos e passivos que poderão inviabilizar a operação; (ii) identificar as informações que serão objeto da cláusula de declaração e garantia; (iii) auxilia na negociação do preço da sociedade. Ou seja, serve para imprimir fotografia da empresa antes do momento da compra<sup>12</sup>.

Como acima exposto, a auditoria dá vida à cláusula de declarações e garantias do contrato de compra e venda e por este motivo deve ser conduzida de maneira cautelosa, para evitar ao máximo litígios futuros entre as partes. Nesse sentido, Dinir Salvador Rios da Rocha (2012, p. 49) diz o que segue:

Nós entendemos a *due diligence* da mesma forma que Rosa (2002, p. 6): **trata-se de um método utilizado para analisar o negócio e as partes que dele fazem parte com o intuito de se prevenir diante de possíveis e futuras contingências advindas daquela transação, bem como aferir o valor daquele negócio e das empresas que nele estão inseridas.**

[...] Cabe aqui lembrarmos um julgamento do Tribunal de Justiça de São Paulo, a Apelação Cível n. 928699-010. Nela, os autores desejavam a decretação da nulidade de uma operação societária, alegando que foram omitidos alguns passivos da empresa adquirida por culpa dos vendedores. Disse o desembargador a respeito que "tivessem sido cautelosos os apelantes, deveriam ter levado a efeito uma auditoria na empresa, sendo certo, por outro lado, que parte da documentação poderia ter sido por ele facilmente obtida (..) "e mais adiante, alerta que os passivos encontrados na empresa "poderiam

<sup>11</sup> PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de Empresas e de Participações Acionistas - PROBLEMAS E LITÍGIOS** – (monografias). 2018, edições Almedina s.a., p.32

<sup>12</sup> Ibid, p.33

ser facilmente obtidos pelos autores, caso tivessem agido com cautela, o que não ocorreu e foi reconhecida pela sentença" [...] **Como se vê, a diligência não só é necessária, como pode servir de argumento diante de possíveis conflitos entre as partes - eis, então, uma amostra do largo campo de aplicação da due diligence.**<sup>13</sup> (grifos meus)

Dito isso, não é raro que litígios entre as partes apareçam pós fechamento da operação (pós *closing*), principalmente aqueles envolvendo pedido de indenização por quebra de declarações e garantias. Para exemplificar, em uma aquisição de 100% das quotas de uma sociedade limitada, pelo valor de R\$ 100 milhões, a sociedade alvo declara em contrato escrito que o seu passivo tributário total representa R\$ 5 milhões. Entretanto, após fechamento do negócio, é observado que, na verdade, tais passivos formam um total de R\$ 50 milhões.

Por obvio, tal informação seria de extrema relevância para o fechamento do negócio e provavelmente inviabilizaria a compra e venda de participação, ou então, alteraria de maneira significativa o preço do contrato. Para resolução do conflito criado no exemplo acima, deverá ser apurada: (i) a razão da importante assimetria informacional e para isso, será levantado o material produzido na auditoria para verificar se os documentos disponibilizados continham essas informações; (ii) será entendido se a empresa compradora tinha como saber desse passivo; e (iii) se a assimetria foi fruto de conduta de má-fé do vendedor. Conclui-se, então, que quanto mais completa e cuidadosa for a *due diligence*, melhor estarão preparadas as partes para litígios envolvendo quebra de declarações e garantias. Em consonância com o exposto, Gabriel Buschinelli (2017, p.290-291) faz as seguintes considerações:

Mesmo que o vendedor tenha assumido garantias a respeito da constituição do patrimônio da sociedade, o comprador pode ter conduzido auditoria. O comprador terá se precavido unindo a negociação contratual à sua análise independente.

Em tal circunstância, é possível **(i) que o comprador tome conhecimento de que uma declaração ou garantia que negociou não corresponde efetivamente à verdade; ou (ii) que o vendedor alegue que, com a auditoria conduzida, o comprador deveria ter percebido que a declaração e garantia constante do contrato não correspondia à realidade.**

---

<sup>13</sup> ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira, coord. **Direito societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence/, coordenadores.** São Paulo: Saraiva, 2012. (Série GVlaw), p. 49

A discussão sobre a primeira hipótese é particularmente relevante nos Estados Unidos, em que o conhecimento do comprador a respeito da não correspondência de uma declaração ou garantia (*representations & warranties*) é conhecido como sandbagging, expressão cuja origem estaria ligada à prática no golfe de aparentar ser um jogador pior do que realmente se é, com a intenção de obter jogadas de vantagem (*handicap*) de oponente.<sup>14</sup> (grifo meu)

Conclui-se, então, que o processo de auditoria é elemento fundamental nas operações de compra e venda de participação societária, haja vista que promove o equilíbrio das expectativas das partes e reduzir as assimetrias informativas entre elas, dando mais segurança para o negócio e aumentando a chances de sucesso da operação.<sup>15</sup>

### 2.3. Cláusula de declaração e garantia

A cláusula de declarações e garantias (*representations and warranties*), presente nos contratos de compra e venda de participação societária será, em sua maioria, formada pelas informações coletadas no processo de auditoria. Como o próprio nome já diz, trata-se de declarações e garantias escritas, prestadas por ambas as partes. As garantias são referentes aos fatos do passado e do presente, já que não é possível garantir eventos futuros, ao passo em que, as declarações poderão ser feitas sobre quaisquer fatos, inclusive sobre os futuros<sup>16</sup>.

Segundo Sérgio Botrel (2014, p.275):

Os contratos-padrão de compra e venda de participações contemplam uma longa lista de declarações e garantias prestadas, em boa medida, pela parte vendedora. Em linhas gerais, e em resumo extremo, as disposições dessa seção do instrumento contratual preceituam que a

<sup>14</sup> BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo Faculdade de Direito - São Paulo, SP, 2017, p.290-291

<sup>15</sup> SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **A (in)existência de dever de realizar due diligence em operações de M&A à luz do direito brasileiro**. Res Severa Verum Gaudium, Porto Alegre, v. 5, n. 2, p. 260-289, dez. 2020. Disponível em: < <https://www.seer.ufrgs.br/resseveraverumgaudium/article/viewFile/110368/61662> > Acesso em 08 set.2022

<sup>16</sup> BORGES, Rodrigo Fialho; LEAL, Analy e NARQUIS, Manoela. **Sandbagging: A autonomia da vontade permite a criação de uma “carta na manga” contratual- CM&A**, jan.2022. Disponível em: < <https://www.cmnausp.com/post/sandbagging-a-autonomia-da-vontade-permite-a-criacao-c3a7c3a3o-de-uma-carta-na-manga-contratual#:~:text=Dentre%20esses%20debates%2C%20C3%A9%20muito,f%C3%A9%20objetiva%20C3%A9%20muito%20elucidativo.> > Acesso em: 22 set 2022.

empresa objeto da operação é conduzida de acordo com as exigências legais e com as melhores práticas de 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. Geralmente, as declarações e garantias do vendedor visam, em especial: **(i) servir como um meio para persuadir o vendedor a divulgar e tornar disponível a comprador a maior quantidade possível de informações sobre o negócio a ser adquirido, anteriormente ao fechamento da operação; (ii) conforme o desenrolar das informações reveladas pelo vendedor e sua importância para a continuidade dos negócios explorados pela sociedade-alvo, pode servir como argumento ao comprador para desistir do negócio diante da relevância e gravidade das informações; (iii) servir como base para fixação de indenização na hipótese de as declarações e garantias se revelarem, após o fechamento da operação, imprecisas ou inverídicas, (iv) servir como componente da formação do preço, haja vista que o teor das declarações e garantias permitem ao comprador estimar o risco da operação; (v) servir como elemento de decisão quanto à celebração do contrato.**

Os assessores do vendedor encontram, nessa seção do contrato, um trabalho que deve ser conduzido com cautela, de modo a minorar as chances de uma declaração ser imprecisa ou inverídica.<sup>17</sup> (grifos meus)

Assim, a cláusula de declarações e garantias também visa diminuir a assimetria informacional entre as partes, como a auditoria. Inclusive, como explicitado acima, o resultado da *due diligence* é de extrema importância para redação da cláusula, haja vista que os riscos identificados no processo, estarão contidos nas declarações, por exemplo da seguinte maneira: “os vendedores declaram que não há nenhum outro processo judicial ou administrativo além dos presentes no anexo X até a presente data”. Sendo que o anexo X é uma representação fiel do que foi disponibilizado no *data room* no processo de auditoria.

Dito isso, as *representations and warranties* podem ser grande protagonistas de litígios societários, pois não é raro a existência de inconsistências entre as declarações e garantias prestadas e a realidade da sociedade. Logo, visando a segurança jurídica das partes, o contrato deve prever as consequências e medidas que serão tomadas no caso de identificação de informações falsas ou inconsistentes.

---

<sup>17</sup> BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições** – 3º ed. – São Paulo: Saraiva, 2014, p.275.

Assim, o que se espera é que, na hipótese de o vendedor prestar falsas declarações, deverá o contrato estabelecer medidas de ressarcimento, a depender do dano sofrido em razão da falsidade da informação.

Encontrada uma divergência de *representations and warranties*, o contrato de compra e venda poderá prever a sua extinção, a obrigação de dar a coisa certa, a obrigação de fazer ou não fazer e ainda, a obrigação de indenizar. A obrigação de indenizar, por certo, é a mais utilizada em contratos desse tipo, tendo em vista a complexibilidade do negócio jurídico. Ora, pense-se na dificuldade de desfazer um negócio jurídico de compra e venda de participação societária, por essa razão, a indenização é protagonista dentro os remédios jurídicos para quebra de declarações e garantias.

À vista disso, sobre a indenização, Giacomo Grezzana (2019, p.231 e 233) entende que:

Dadas a peculiaridades da alienação de participação societária, o remédio indenizatório normalmente é o mais visado pela partes. Evita-se a imiscuição do alienante nos negócios da sociedade-alvo, já sob comando do adquirente , e viabiliza-se uma rápida liquidação da prestação devida pelo alienante para recolocar o adquirente na posição em que estaria se o contrato tivesse sido adequadamente cumprido. [...]

Portanto, a indenização dos danos, moratórias ou compensatórios, pode ser pacificamente aceita por violação a promessa de qualidades em declarações e garantias, desde que sejam prestadas diretamente ao adquirente da participação societária de forma proporcional à participação adquirida.<sup>18</sup>

Pode-se dizer que as *representations and warranties* são utilizadas “como forma de especificar as qualidades da participação societária que são devidas pelo alienante” (GRAZZENA, 2019)<sup>19</sup>. Por exemplo, o vendedor se compromete a regularizar todos os imóveis da sociedade até a data do fechamento, esse fato pode ser considerado uma qualidade da participação. Assim, na hipótese de o vendedor não finalizar a regularização até a data do pagamento do preço, estará sujeito ao

---

<sup>18</sup> GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.231 e 233. Disponível em: < [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10072020-141555/publico/9421628\\_Dissertacao\\_Parcial.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10072020-141555/publico/9421628_Dissertacao_Parcial.pdf) > Acesso em: 13 set. 2022.

<sup>19</sup> Ibid, p. 215.

pagamento de indenização, - se comprovado o dano ou sujeito às penalidades estabelecida no contrato para esse tipo de inadimplemento. Sobre o inadimplemento incorrido na quebra de declarações e garantias, Giacomo Grezzana (2019, p.215-216) entende que:

A entrega da participação societária desprovida das qualidades prometidas nas declarações e garantias configura inadimplemento contratual. A princípio, inexistindo renúncia expressa pelas partes aos remédios previstos em lei para o inadimplemento, devem ser aplicados os remédios clássicos do inadimplemento: cumprimento específico, indenização e resolução do contrato. Todos estes remédios, porém, devem ser compreendidos dentro de um campo de aplicação próprio que lhes é determinado pelas peculiaridades da participação societária.<sup>20</sup>

Dessa forma, as declarações e garantias devêm ser acompanhadas da consequência do seu inadimplemento que, de maneira geral, é a indenização. Nesse caso, deverá ser comprovado o nexo de causalidade entre o dano e o ato que gerou a indenização, e em certos casos independerá da comprovação de culpa, nesse sentido Giacomo Grezzana (2019, p.215-216) explica:

A indenização por descumprimento da obrigação de dar qualificada por declarações e garantias não coloca grandes dificuldades em sede de alienação de participação societária. Sendo possível e útil o cumprimento específico da obrigação, caberá ao alienante cumprir especificamente a promessa de qualidades somada às perdas e danos incorridos pelo adquirente. Se não for mais possível ou útil a emenda da mora, ou tendo sido excluídos outros remédios no contrato, incumbe-lhe pagar indenização para substituir a prestação principal, somada a eventuais outras perdas e danos incorridos pelo adquirente. Em ambas as hipóteses, as declarações e garantias proporcionam uma indenização pelo interesse positivo ao adquirente.<sup>21</sup>

Importante ressaltar que para pleitear a indenização, a extinção ou quaisquer outros remédios jurídico, deverá ser analisado se o declarante sabia ou teria como saber que a declaração era falsa e, ainda, se o destinatário confiou na informação

---

<sup>20</sup> Ibid, p.215-216

<sup>21</sup> Ibid, p.215-216

falsa, sem ao menos checá-la. Se o declarante tinha como saber, mas decidiu por seguir com a execução do contrato, este incorrerá em *misrepresentation*<sup>22</sup>.

Em suma, tem cautela aquele vendedor que negocie para que seja inserida declaração no sentido de que foi realizada auditoria completa na empresa (fiscal, contábil, financeira) e que toda documentação solicitada pelo comprador foi apresentada. Essa declaração ajuda e protege o vendedor de qualquer tentativa do comprador de desfazer o negócio sob o argumento de que desconhecia a situação real da sociedade. Em contrapartida, o comprador deve se atentar-se para incluir a declaração de que mesmo tendo sido feita uma exaustiva auditoria na sociedade, isso não influenciará o “nível de responsabilidade do vendedor” (BOTREL, 2019), que continuará obrigado a indenizar quaisquer declarações falsas ou inconsistentes, bem como a identificação de ausência de informações.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> “*Misrepresentation* é a falsa informação dada por uma das partes (ou o seu agente) para a outra antes do contrato estar firmado, a qual a induzirá à execução do contrato” (Disponível em: <https://lawhandbook.sa.gov.au/ch10s03s06.php#:~:text=Misrepresentation%20is%20the%20giving%20of,the%20contract%20or%20claim%20damages>. Acesso em: 18 out 2022. tradução minha)

<sup>23</sup> BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições** – 5º ed. 2017, 2ª tiragem 2019 – São Paulo: Saraiva. p.312

### 3. Cláusula de conhecimento prévio (*sandbagging*)

A cláusula de conhecimento prévio, também conhecida como cláusula de *sandbagging*, mais popular no direito norte americano, é tema de discussão entre os doutrinadores, pois ainda restamos dúvidas sobre sua aplicabilidade e validade ante o ordenamento jurídico brasileiro. De forma simples e resumida, o seu objetivo é garantir que o vendedor pague indenização por eventuais declarações inverídicas ou inconsistentes (defeituosas) prestadas, a depender se o comprador tinha conhecimento dessa informação antes da aquisição da sociedade.

A cláusula de *sandbagging* pode ser redigida de duas maneiras, em prol do comprador ou em prol do vendedor e a sua inserção no contrato dependerá da habilidade negocial das partes. As chamadas *pro-sandbagging clauses* são redigidas em favor do comprador, pois asseguram indenização à compradora por quebra de declarações e garantias, independentemente de seu conhecimento prévio sobre a falsidade ou inconsistência da informação. Ou seja, a adquirente terá o direito de requerer a indenização pela declaração falsa ou com vícios da alienante, mesmo tendo conhecimento do problema antes da aquisição - por óbvio que se comprovado o nexo de causalidade entre a declaração defeituosa e o dano. Nesse sentido, Marcelo Trindade (2021, p. 97) ensina:

Uma primeira alternativa, favorável ao comprador, é a **de assegurar-lhe a faculdade de seguir adiante com a execução do negócio, mesmo que, antes da tradição, venha a ter ciência da falsidade (ou da possível falsidade) das declarações do vendedor, ressalvando expressamente o seu direito de postular uma indenização do vendedor mesmo após o *closing***. Essa espécie de cláusula é denominada, em inglês, *sandbagging* ou *pro-sandbagging*. Por meio dela, assegura-se ao adquirente, mesmo ciente da falsidade das declarações (em dúvida sobre sua veracidade), a faculdade de prosseguir na execução do negócio, recebendo a coisa e pagando o preço - ou ultimando as medidas necessárias à tradição, nas outras modalidades de alienação -, mas ainda assim conservando a possibilidade de postular perdas e danos.<sup>24</sup> (grifo meu)

---

<sup>24</sup> TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais**. em: **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik** – Volume III. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2020, p.97

Por outro lado, existem as *anti-sandbagging clauses*, cuja consequência é vantajosa ao alienante, pois prevê que caberá indenização por quebra declarações e garantias, apenas pelas quais o adquirente não tinha conhecimento – ou, ao menos, não poderia ter conhecimento -, antes da aquisição.<sup>25</sup> Em complemento, Marcelo Trindade (2021, p. 97) ensina:

O segundo tratamento, ao contrário, é favorável ao alienante, e estabelece que **se o comprador, mesmo tendo conhecimento da falsidade das declarações** (ou dúvida quanto à sua veracidade), **decidir executar o negócio e realizar a tradição, isto implicará em renúncia, por ele, do direito à indenização**. Essa segunda modalidade de cláusula é denominada, em inglês, de *anti-sandbagging*.<sup>26</sup> (grifos meus)

Ademais, viu-se que as cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging* fazem parte do contexto de compra e venda de participação societária e estão ligadas às cláusulas de declarações e garantias e indenização. Por fim, não há regra quanto à sua inserção no contrato, sendo plenamente possível a sua inclusão em qualquer sessão do contrato, seja em conjunto com as declarações e garantias ou com a provisão de indenização.

O que se discutirá a seguir é a validade e aplicabilidade da cláusula de conhecimento prévio ante os princípios, diretrizes e leis do Brasil, haja vista a omissão da legislação brasileira com relação à cláusula de *sandbagging* e seus efeitos.

### 3.1. Validade e aplicabilidade da cláusula de *sandbagging* no direito brasileiro

Agora, será feita a análise da validade e aplicabilidade da cláusula de conhecimento prévio no Brasil. Destarte, deve-se relembrar sobre o princípio da autonomia da vontade disposto nos artigos 5º, XX<sup>27</sup> da Constituição Federal de 1988 e 421 *caput*<sup>28</sup> e 422 do Código Civil de 2002, bem como o princípio de *pacta sunt servanda*.

<sup>25</sup> KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)**, v.1, 1 ed. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2019. p.147

<sup>26</sup> TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais**. em: **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik** – Volume III. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2020, p.97

<sup>27</sup> Art. 5º, XX - ninguém poderá ser compelido a associar-se ou a permanecer associado;

<sup>28</sup> Art. 441. A coisa recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor.

O princípio da autonomia da vontade tem como objetivo garantir que, estando as partes de acordo, quaisquer termos podem ser negociados, desde que sejam lícitos. O princípio sustenta que ninguém deverá associar-se ou permanecer associado contra sua vontade; que as relações contratuais privadas contarão com o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual, e ainda, que os contratos devem se basear no princípio da boa-fé contratual descrito acima. Flávio Tartuce (2020, p.572) explica sobre o princípio:

[...] conceitua-se o princípio da autonomia privada como um regramento básico, de ordem particular - mas influenciado por normas de ordem pública – pelo qual na formação do contrato, além da vontade das partes, entram em cena outros fatores: psicológicos, políticos, econômicos e sociais. **Trata-se do direito indeclinável da parte de autorregulamentar os seus interesses, decorrente da dignidade humana, mas que encontra limitações em normas de ordem pública, particularmente nos princípios sociais contratuais.**<sup>29</sup> (grifo meu)

Assim, no que tange a cláusula de *sandbagging*, é possível defender a inserção da cláusula nos contratos particulares, tomando como argumento o princípio da autonomia da vontade. Até porque a cláusula por si só não caracteriza nenhuma ilegalidade e sendo pactuada de mútuo consentimento, não é razoável a sua proibição.

Entretendo, como ponto de atenção, é importante observar se a cláusula de conhecimento prévio não foi utilizada como instrumento para o enriquecimento sem causa<sup>30</sup>. Pense-se que uma das partes se utiliza da cláusula de *pro-sandbagging* com o fim de pedir indenização por uma declaração que ela identificou como falsa antes do fechamento, a qual poderia ter sido sanada, mas decidiu por esperar o fechamento do negócio para daí pedir a indenização e obter vantagem ilícita.

Em cenários como o acima descrito e na presença de litígio, os julgadores (magistrado ou árbitro) deverão analisar as especificidades de cada caso, as intenções da parte e se alguma delas agiu má-fé ou com dolo na utilização da cláusula

<sup>29</sup> TARTUCE, Flávio. **Manual de Direito Civil**: Volume único. 11ªed. – Rio de Janeiro, Forense; METODO, 2021, p. 572

<sup>30</sup> O enriquecimento sem causa é vedado pelo Código Civil de 2002, conforme seu artigo 884 a 886, veja-se: “**Art. 884.** Aquele que, sem justa causa, se enriquecer à custa de outrem, será obrigado a restituir o indevidamente auferido, feita a atualização dos valores monetários. **Parágrafo único.** Se o enriquecimento tiver por objeto coisa determinada, quem a recebeu é obrigado a restituí-la, e, se a coisa não mais subsistir, a restituição se fará pelo valor do bem na época em que foi exigido.”

de conhecimento prévio. Então, após a devida comprovação da presença de má-fé e/ou dolo, a cláusula poderá ser desconsiderada, sendo o princípio da autonomia da vontade das partes deixado de lado, em prol da segurança jurídica e da aplicação da lei brasileira. Nesse sentido Daniel Kalansky e Rafael Biondi Sanchez (2019, p.151) entendem que:

As partes que incluem cláusula pro-sandbagging no contrato de aquisição devem ter em mente que, **no caso de uma disputa, o julgador pode adotar o princípio da boa-fé objetiva e limitar o direito de indenizar**, pois, tomando como exemplo o caso descrito na nossa introdução, se o comprador realmente sabia que a declaração estava falsa, tendo efetivamente a oportunidade de informar ao vendedor sobre a incorreção da referida declaração, mas preferiu ficar inerte para, logo em seguida, poder buscar uma indenização, poder-se-ia entender, nesse caso, que houve desequilíbrio entre as partes, uma que entregou os documentos necessários para serem analisados e outra que usou de tais documentos para obter propositalmente a indenização, mesmo tendo a oportunidade de informar o vendedor sobre a incorreção.

Dessa forma, **poderia prevalecer o entendimento de que o comprador não teria agido de acordo com o princípio da boa-fé e lealdade nos contratos, e, portanto, considerar que a cláusula de sandbagging não poderia ser invocada no caso. Em último caso poderia se entender até mesmo que o comprador teria agido com abuso de direito, ato ilícito que poderia gerar uma obrigação do comprador indenizar o vendedor em decorrência de tal abuso.**<sup>31</sup>  
(grifos meus)

Dessa forma, a validade da cláusula de *sandbagging* estará limitada à conduta de boa-fé e lícita das partes. Conforme explicitado no exemplo citado pelos autores acima, não é razoável que o comprador omita o conhecimento da falsidade para obter vantagem após a aquisição.

Ademais, a cláusula de *sandbagging* também poderia ser utilizada pelo vendedor como forma de obtenção de vantagens ilícitas. Imagine-se que é apresentado um número excessivo de documentos no processo de *due diligence* com a intenção de confundir o comprador e prejudicar a análise minuciosa dos documentos. No presente cenário, a cláusula *anti-sandbagging* seria infeliz ao comprador, que não poderia pedir indenização por declarações que venham a ser

---

<sup>31</sup> KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)**, v.1, 1 ed. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2019. p. 151

demonstradas falsas após o fechamento. Ora, como que o comprador poderia fazer uma análise de qualidade de informações se fora disponibilizado um número excessivo de documentos de má-fé.

Pois bem, se não for o caso de má-fé ou dolo de nenhuma das partes, é clara a validade e aplicabilidade da cláusula de conhecimento prévio ante o ordenamento jurídico brasileiro. Marcelo Trindade também concorda que não haveria nenhuma ilegalidade ou ilicitude em negociar a inserção da cláusula de conhecimento prévio nos contratos de compra e venda societária, mas ressalta que a problemática se encontra na possibilidade de “vir a ocorrer evicção decorrente do fato falsamente declarado, quando este seja a propriedade do bem alienado” (TRINDADE, 2020, p.97)

32

A evicção, segundo Sílvio de Salva Venosa (2012, p. 547) é a “perda em juízo de coisa adquirida [...], isto é, a perda da coisa pelo adquirente em razão de uma decisão judicial. Tratando-se de uma garantia, o alienante é responsável pelos prejuízos em razão de ter transferido um “mau” direito [...]”.<sup>33</sup>

Em complemento, o Supremo Tribunal de Justiça explicou sobre a evicção em julgado recente:

uma garantia legal em relação à perda da coisa, consubstanciada no dever que tem o alienante de reparar os prejuízos do adquirente, caso este venha a perder o bem em decorrência de decisão judicial ou ato administrativo, impondo-se a volta das partes ao status quo ante. 3. O evicto tem direito à restituição do valor do bem ao tempo em que dele foi desapossado, ou seja, ao tempo em que dele se evenceu. Art. 450, parágrafo único, do Código Civil.<sup>34</sup>

O Código Civil de 2002 dispões em seus artigos 447<sup>35</sup> e 457<sup>36</sup>, respectivamente, que o alienante responde pela evicção, mas que o adquirente não

<sup>32</sup> TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais**. Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume III. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2020, p.97

<sup>33</sup> VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. 6º ed. – São Paulo: Altas, 2006 (coleção direito civil; vol.2), p.375

<sup>34</sup> STJ. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. n. 1.933.050/TO, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, j. 14/2/2022. Disponível em: <[https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num\\_registro=202102065283&dt\\_publicacao=16/02/2022](https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=202102065283&dt_publicacao=16/02/2022)> Acesso em: 22 set 2022.

<sup>35</sup> “**Art. 447.** Nos contratos onerosos, o alienante responde pela evicção. Subsiste esta garantia ainda que a aquisição se tenha realizado em hasta pública.”

<sup>36</sup> “**Art. 457.** Não pode o adquirente demandar pela evicção, se sabia que a coisa era alheia ou litigiosa.”

pode demandar pela evicção se sabia que a coisa era alheia ou litigiosa. Então, é normal o raciocínio de que a cláusula *pro-sanbagging* estaria em conflito com essa norma. Ocorre que, pela inteligência do artigo 448<sup>37</sup> do Código Civil de 2002, as partes podem dispor, em cláusula expressa, sobre a responsabilidade pela evicção, seja para reforçá-la, diminuí-la ou ainda para excluí-la. Sendo assim, não haveria nenhum conflito legal em optar pela inserção da cláusula *pro-sanbagging*.

Além da evicção, existe a figura do dolo que “é todo o expediente malicioso, astucioso empregado para induzir alguém em erro, para que seja realizado um negócio jurídico em prejuízo do enganado, para benefício do enganador ou de terceiros” (NERY e NERY, 2019, p. 286)<sup>38</sup>.

Nesse sentido, Ricardo Morais Tonin (2022, p.52):

É possível traçar um paralelo entre o dolo e o sandbagging, pois aquele pode ocorrer antes da celebração do contrato com base em informação de prévio conhecimento tão somente do adquirente e, nesse caso, do ponto de vista legal, **poderá haver dolo praticado na celebração do negócio jurídico e/ou na pactuação da cláusula pró-sandbagging, provocando vício na formação do contrato.** Não se objetiva afirmar, porém, que toda contratação de cláusula pró-sandbagging que seja precedida de conhecimento de desconformidade de declaração seja eivada de dolo, de modo que a sua aferição deverá ocorrer em cada caso. Parece-nos inaplicável suscitar a ocorrência de dolo na fase de cumprimento contratual, **restringindo-se, portanto, à fase pré-contratual.** Após a celebração do contrato, haverá diversas circunstâncias, porém, que poderão culminar em violação da boa-fé objetiva.<sup>39</sup>

Então, como já dito anteriormente, se quaisquer das partes agir com dolo e/ou má-fé, não estará protegida pela cláusula de *sandbagging*. O contratante não está imune às consequências jurídicas da conduta dolosa, não é admissível, por exemplo, que o vendedor omita o seu conhecimento de informações falsas para se beneficiar posteriormente, em razão de uma cláusula contratual. Assim dizendo,

<sup>37</sup> **Art. 448.** Podem as partes, por cláusula expressa, reforçar, diminuir ou excluir a responsabilidade pela evicção.

<sup>38</sup> NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. **Instituições de Direito Civil: vol. I: parte geral do Código Civil e direitos da personalidade.** 2ªed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 286

<sup>39</sup> TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging,** 2022, dissertação (mestrado profissional), p. 52. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>> Acesso em: 24 set.2022.

independentemente de haver ou não regulação contratual sobre *sandbagging*, a higidez do negócio jurídico será afetada na hipótese de dolo, quando este for a causa do negócio jurídico.<sup>40</sup>

Nesse sentido, em emblemático julgado do Tribunal de Justiça do Distrito Federal de 2013, o magistrado anulou o negócio jurídico de venda de ações por entender que houve má-fé objetiva e dolo por parte do vendedor, veja-se:

O sócio prejudicado entrou com ação na Justiça, com pedido liminar, com o objetivo de anular o contrato de compra e venda das ações. Afirmou que **foi dolosamente enganado pelo outro sócio**, o qual, sob o argumento de por fim aos diversos litígios entre eles, lhe propôs a aquisição de suas 207.294 cotas, representativas de 3,79% do capital social do Hotel Alvorada, pelo preço certo e ajustado de R\$ 1.750.000,00. A venda foi concretizada no dia 5/7/2011.

Porém, no dia seguinte, ele ficou sabendo através de jornais que o hotel fora vendido a JC Gontijo Engenharia S/A, pelo valor de R\$ 50 milhões, sem sua anuência. [...]

A venda foi realizada em 4/7/2011. Segundo ele, **a fraude e a ocultação do negócio tinham por objetivo o enriquecimento ilícito do outro sócio, que visava ampliar sua margem de lucro**. [...]

Ao resolver o mérito do litígio, o juiz confirmou a liminar concedida e anulou a venda das ações. De acordo com o magistrado, “O réu, sabedor das tratativas finais para venda do imóvel sede da sociedade hoteleira, e com o nítido propósito escuso e sórdido de aumentar seus lucros, propôs ao autor a aquisição de sua participação societária, a qual foi paga diretamente pela sociedade JC Gontijo, com recursos que compunham o preço da venda do imóvel. Diferentemente do erro, em que o prejudicado se engana sozinho (erro espontâneo), **no dolo aquele é enganado, ou seja, o erro é provocado pelo deceptor. Soubesse o autor que o imóvel seria alienado para a sociedade JC Gontijo, não teria ele, certamente, alienado sua participação societária, o que evidencia que o dolo é essencial e não acidental**”.<sup>41</sup>

Então, entendida a legalidade da inserção da cláusula de *sandbagging* em contratos de compra e venda de participação societária ante o ordenamento jurídico brasileiro, analisa-se agora a motivação para inserção da cláusula *pro-sandbagging*.

<sup>40</sup> TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**, 2022, dissertação (mestrado profissional), p. 52. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>> Acesso em: 24 set.2022

<sup>41</sup> TJDF. **Juiz anula venda de ações entre sócios do Hotel Alvorada por constatar má-fé do comprador**. Processos: 2012.01.1.186061-4 e 2013.01.1.010951-0. Disponível em: <https://www.tjdft.jus.br/institucional/imprensa/noticias/2013/junho/juiz-anula-venda-de-aco-es-entre-socios-do-hotel-alvorada-por-constatar-ma-fe-do-comprador> Acesso em: 19 out 2022

### 3.2. Vantagens da cláusula *pro-sandbagging* nos contratos regidos pelas leis brasileiras.

Destarte, cabe salientar que Giacomo Grazzena entende que o direito brasileiro é *anti-sandbagging*<sup>42</sup>. Isso porque o Brasil não prevê em sua legislação os efeitos para aquele que contrata mesmo sabendo do defeito da coisa. Daí, entende-se que os institutos dos vícios redibitórios<sup>43</sup> e da evicção mencionada anteriormente “preenchem, por analogia, uma lacuna na normativa geral aplicável aos contratos”<sup>44</sup>. Ou seja, os vícios redibitórios e a evicção são, por analogia, os efeitos que o adquirente poderá sofrer por adquirir a participação societária tendo o conhecimento prévio de defeitos (ou ao menos tendo como saber do defeito).<sup>45</sup>

Já foi aclarado o fato de que se os contratantes desejam afastar os efeitos da evicção do próprio contrato, é plenamente possível. Ademais, o vício oculto no

---

<sup>42</sup> Ibid, p. 62

<sup>43</sup> Conforme o artigo 441 do Código Civil de 2002: “A coisa recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor. Parágrafo único. É aplicável a disposição deste artigo às doações onerosas.”. Ademais, Silvio de Salvo Venosa (2006, p. 259) explica que: “Presume-se que o negócio não teria sido realizado, ou teria sido realizado de outra forma, se o adquirente soubesse da existência do defeito na coisa. A lealdade contratual manda que o transmitente alerte o adquirente da existência do vício. No entanto, ainda que o vício seja desconhecido do próprio titular, os efeitos da teoria aplicam-se como consequência do princípio do equilíbrio das relações negociais (art. 443; antigo, art. 1.103). Evidente que, como em toda situação em que existe culpa, esta acarreta a indenização por perdas e danos, afora o desfazimento do negócio ou o abatimento do preço, como veremos. A má-fé é elemento secundário do instituto. A noção aplica-se aos contratos comutativos onerosos, mas igualmente às doações com encargo, em que também existe certa onerosidade, por expressa disposição do art. 1.101, parágrafo único.”

<sup>44</sup> GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. **Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia do Adquirente sobre Contingências da Sociedade-alvo em Aliações de Participação Societária (Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia – “Sandbagging Provisions”)**. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, n. 11. São Paulo: Almedina, p. 105-132, 2020, pp. 112-114. apud TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**, 2022, dissertação (mestrado profissional), p. 62. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>> Acesso em: 10 out.2022

<sup>45</sup> GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. **Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia do Adquirente sobre Contingências da Sociedade-alvo em Aliações de Participação Societária (Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia – “Sandbagging Provisions”)**. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, n. 11. São Paulo: Almedina, p. 105-132, 2020, pp. 112-114. apud TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**, 2022, dissertação (mestrado profissional), p. 62. Disponível em: <<https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>> Acesso em: 10 out.2022

contrato, por analogia, obriga o vendedor a indenizar quando comprovado o dano (art.443 do Código Civil de 2002). Ou seja, se não havia como o adquirente conhecer daquele vício, fica o alienante obrigado a indenizar. Esse cenário é igual ao que observa em previsão da cláusula *anti-sandbagging*, que permite a indenização ao comprador apenas com relação aos defeitos e vícios desconhecidos.

Enfim, tendo em vista que o direito brasileiro tende a ser *anti-sandbagging*, este é o primeiro motivo para a inserção negociação da inclusão da cláusula *pro-sandbagging* nos contratos brasileiros, para que o comprador tenha uma proteção contratual.

No mais, a inserção da cláusula *pro-sandbagging* extingue a possibilidade de litígios posteriores ao fechamento do negócio, decorrentes do conhecimento do comprador sobre determinada informação. Uma vez que a indenização por declarações que se demonstrem falsa ou defeituosa pós o fechamento será devida, independentemente do conhecimento prévio das partes, elimina-se quaisquer disputas nesse sentido.<sup>46</sup> Aliás, quaisquer disputas que permeiam a discussões sobre o conhecimento prévio das partes sobre o defeito se mostram de difícil resolução, pois é complexa a comprovação de que a parte sabia de fato daquela informação, nesse sentido Maristela Sabbag Abla (2005. p. 115) também fala sobre a dificuldade em se demonstrar sobre o efetivo conhecimento sobre certa informação ou situação:

Caso seja constatada a má-fé por parte de qualquer uma das partes em relação às suas obrigações contratuais quanto ao fornecimento de informações e prestação de declarações e garantias, o foco passa a ser provar a inexatidão ou omissão das informações e a ausência de boa-fé. **Será muito difícil, por exemplo, provar e especificar o que efetivamente o vendedor permitiu ou deixou de permitir ao comprador o acesso à informação, e, ainda, que esta inexatidão ou omissão decorreu de dolo por parte do vendedor a qual justifique e permita ao comprador pleitear por indenização ou mesmo pela anulação do contrato.**<sup>47</sup>

<sup>46</sup> KALANSKY Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A). Novos Temas de Direito e Corporate Finance**. BARBOSA, Henrique e BOTREL, Sérgio (Coord.). São Paulo: Quartier Latin, pp. 145-153, 2019, p. 147. Acesso em: 23 out. 2022. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>

<sup>47</sup> ABLA, Maristela Sabbag. **Sucessão Empresarial: Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence**. apud CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; Aragão, Leandro Santos de. Reorganização Societária: São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 115.

Além disso, a cláusula *pro-sandbagging* protege o comprador no processo de *due diligence*, já que o vendedor não terá vantagem em apresentar uma quantidade excessiva de documentos para prejudicar a análise. Com isso, é provável que o processo de auditoria se torne mais cooperativo, fiel a realidade rápido, pois o comprador sempre realizará uma análise qualidade das informações para entender a viabilidade do negócio, ao passo em que, o vendedor será cauteloso com as informações para diminuir o risco de dever indenização no futuro.<sup>48</sup> Em suma, a cláusula *pró-sandbagging* mostra-se como importante instrumento para que a parte vendedora seja transparente com as informações da sociedade *target*, prestando informações mais completas e precisas.<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> KALANSKY Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A). Novos Temas de Direito e Corporate Finance**. BARBOSA, Henrique e BOTREL, Sérgio (Coord.). São Paulo: Quartier Latin, pp. 145-153, 2019, p. 147. Acesso em: 23 out. 2022. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>

<sup>49</sup> Ibid, p. 148

#### 4. Conclusão

O presente trabalho discutiu e analisou a aplicabilidade e validade jurídica da cláusula de *sandbagging* ante o ordenamento jurídico brasileiro e concluiu pela sua aplicabilidade e validade jurídica no Brasil.

Tanto as cláusulas *anti-sandbagging* quanto as *pro-sandbagging* são possíveis de inserção nos contratos de compra e venda de participação societária, tendo como maior argumento o princípio da autonomia da vontade previsto tanto na Constituição Federal de 1988 como no Código Civil de 2002.

Ficou demonstrado também o importante papel que o processo de *due diligence* exerce nos contratos de compra e venda, pois são os resultados da auditoria que auxiliam na redação das cláusulas de declarações e garantias e ainda, auxiliam na avaliação da viabilidade do negócio.

Como pôde-se demonstrar, a cláusula de conhecimento prévio tem importante relação com a cláusula de declarações e garantias, pois o objeto da primeira será garantir a indenização, se demonstrada que alguma das declarações ou garantias eram defeituosas a época da aquisição.

Além disso, tratou-se da importância da conduta de boa-fé por parte do alienante e do adquirente (ou de quaisquer outras partes envolvidas) durante todo o processo de negociação e mesmo após o fechamento do negócio, bem como a necessidade de se observar o dever de informar e a lealdade, para que sejam evitados litígios futuros.

Não obstante, por mais que tenha sido reconhecida a validade da cláusula de *sandbagging* e a possibilidade de inclusão nos contratos mediante a aceitação de ambas as partes, sua aplicabilidade não é plena.

A cláusula de conhecimento prévio poderá encontrar limitações, pois está sujeita a análise da conduta do adquirente e alienante, ou seja, em eventual litígio, se for reconhecido que o uso da cláusula de *sandbagging* foi pautado por prática dolosa ou de má-fé, sua validade será discutida e a cláusula poderá ser anulada, em respeito à legislação brasileira.

Por fim, o trabalho expôs as vantagens de inserir a cláusula *pro-sandbagging* nos contratos de compra e venda de participação societária e concluiu pelos seguintes motivos: (i) o direito brasileiro mostra-se *anti-sandbagging*; (ii) extingue a possibilidade de litígios (posteriores ao fechamento), em razão do conhecimento do comprador

sobre informações defeituosas; (iii) resguarda o adquirente de receber uma quantidade exagerada de documentos do alienante, que o faz para sobrecarregar e dificultar a análise das informações; e (iv) auxilia na transparência do processo negocial como um todo, elevando a qualidade das informações incluídas na cláusula de declaração e garantia.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABLA, Maristela Sabbag. **Sucessão Empresarial: Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence**. apud CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; Aragão, Leandro Santos de. Reorganização Societária: São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 115.

BENETTI, Giovana. Dever de informar versus ônus de autoinformação. **A evolução do Direito Empresarial e Obrigacional, os 18 anos do Código Civil – obrigações e contratos** – Vol.2. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

BORGES, Rodrigo Fialho; LEAL, Analy e NARQUIS, Manoela. **Sandbagging: A autonomia da vontade permite a criação de uma “carta na manga” contratual-CM&A**, jan.2022. Disponível em: < <https://www.cmnausp.com/post/sandbagging-a-autonomia-da-vontade-permite-a-cria%C3%A7%C3%A3o-de-uma-carta-na-manga-contratual#:~:text=Dentre%20esses%20debates%2C%20%C3%A9%20muito,f%C3%A9%20objetiva%20%C3%A9%20muito%20elucidativo.>> Acesso em: 22 set 2022.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições** – 3º ed. – São Paulo: Saraiva, 2014

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições** – 5º ed. 2017, 2ª tiragem 2019 – São Paulo: Saraiva

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Centro Gráfico, 1988. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicaocompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm) >. Acesso em: 10. set. 2022.

BRASIL. **Código Civil. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm) >. Acesso em: 10 set. 2022.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. Tese de Doutorado, Universidade de São Paulo Faculdade de Direito - São Paulo, SP, 2017

GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. Disponível em: < [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10072020-141555/publico/9421628\\_Dissertacao\\_Parcial.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10072020-141555/publico/9421628_Dissertacao_Parcial.pdf) > Acesso em: 13 set. 2022.

GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. **Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia do Adquirente sobre Contingências da Sociedade-alvo em Alienações de Participação Societária (Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia – “Sandbagging Provisions”)**. Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, n. 11. São Paulo: Almedina, p. 105-132, 2020, pp. 112-114. apud TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**, 2022, dissertação (mestrado profissional), p. 62. Disponível em: < <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1> > Acesso em: 10 out.2022

KALANSKY, Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)**, v.1, 1 ed. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2019. p.147

KALANSKY Daniel; SANCHEZ, Rafael Biondi. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A). Novos Temas de Direito e Corporate Finance**. BARBOSA, Henrique e BOTREL, Sérgio (Coord.). São Paulo: Quartier Latin, pp. 145-153, 2019, p. 147. Acesso em: 23 out. 2022. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1>

[%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1](#)

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de Andrade. **Instituições de Direito Civil: vol. I: parte geral do Código Civil e direitos da personalidade**. 2ºed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisições de Empresas e de Participações Acionistas - PROBLEMAS E LITÍGIOS** – (monografias). 2018, edições Almedina s.a

ROCHA, Dinir Salvador Rios da; QUATTRINI, Larissa Teixeira, coord. **Direito societário: Fusões, aquisições, reorganizações societárias e due diligence/ coordenadores**. São Paulo: Saraiva, 2012. (Série GVlaw)

SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. **A (in)existência de dever de realizar due diligence em operações de M&A à luz do direito brasileiro**. Res Severa Verum Gaudium, Porto Alegre, v. 5, n. 2, p. 260-289, dez. 2020. Disponível em: < <https://www.seer.ufrgs.br/resseveraverumgaudium/article/viewFile/110368/61662> > Acesso em 08 set.2022

STJ. AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL. n. 1.933.050/TO, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, j. 14/2/2022. Disponível em: < [https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num\\_registro=202102065283&dt\\_publicacao=16/02/2022](https://processo.stj.jus.br/SCON/GetInteiroTeorDoAcordao?num_registro=202102065283&dt_publicacao=16/02/2022) > Acesso em: 22 set 2022.

TARTUCE, Flavio. **Manual de Direito Civil: Volume único**. 11ºed. – Rio de Janeiro, Forense; METODO, 2021.

TJDFT. **Juiz anula venda de ações entre sócios do Hotel Alvorada por constatar má-fé do comprador**. Processos: 2012.01.1.186061-4 e 2013.01.1.010951-0. Disponível em: <https://www.tjdft.jus.br/institucional/imprensa/noticias/2013/junho/juiz-anula-venda->

[de-aco-es-entre-socios-do-hotel-alvorada-por-constatar-ma-fe-do-comprador](#) Acesso em: 19 out 2022

TJSP; Agravo de Instrumento 2022999-44.2022.8.26.0000; Relator (a): Ruy Coppola; Órgão Julgador: 32ª Câmara de Direito Privado; Foro de Cosmópolis - Vara Única; Data do Julgamento: 05/05/2022. Disponível em: < <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao=15642884&cdForo=0&uuidCaptcha=sajcaptcha> Acesso em: 20 set. 2022.

TJSP. Apelação Cível. 0067088-24.2011.8.26.0114, Rel. SÉRGIO SHIMURA, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Foro de Campinas - 7ª. Vara Cível, j. 27/09/2022. Disponível em: < [https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao\\_](https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao_) >. Acesso em: 20 set. 2022.

TJSP; Apelação Cível 1002479-92.2019.8.26.0224, Rel.: GRAVA BRAZIL, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro de Guarulhos, j. 31/08/2021. Disponível em: < <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?conversationId=&cdAcordao> >. Acesso em: 20 set. 2022.

TJSP; Apelação Cível 1009684-35.2019.8.26.0011; Relator (a): L. G. Costa Wagner; Órgão Julgador: 34ª Câmara de Direito Privado; Foro Regional XI - Pinheiros - 3ª Vara Cível; Data do Julgamento: 31/03/2021. Disponível em: < <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=14511632&cdForo=0> > Acesso em: 20 set. 2022.

TONIN, Ricardo Morais. **Efeitos do conhecimento para fins de indenização em contratos de alienação de participações societárias no Brasil: uma análise da regulação contratual do sandbagging**, 2022, dissertação (mestrado profissional). Disponível em: < <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%CC%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1> > Acesso em: 24 set.2022

TRINDADE, Marcelo. **Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais**. em: **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik** – Volume III. São Paulo/SP: Quartier Latin, 2020.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. 6° ed. – São Paulo: Atlas, 2006 (coleção direito civil; vol.2)

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito civil: teoria geral das obrigações e teoria geral dos contratos**. 6° ed. – São Paulo: Atlas, 2006 (coleção direito civil; vol.2)