



**FACULDADE BAIANA DE DIREITO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO**

**BRUNA NOVIS GORDILHO**

**A EXTENSÃO DO DEVER DE INFORMAR DIANTE DA OBRIGAÇÃO IMPOSTA  
PELAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS EM CONTRATOS DE  
COMPRA E VENDA DE AÇÕES DE COMPANHIAS ABERTAS**

Salvador  
2021

BRUNA NOVIS GORDILHO

**A EXTENSÃO DO DEVER DE INFORMAR DIANTE DA OBRIGAÇÃO IMPOSTA  
PELAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS EM CONTRATOS DE  
COMPRA E VENDA DE AÇÕES DE COMPANHIAS ABERTAS**

Monografia apresentada ao curso de graduação em Direito, Faculdade Baiana de Direito, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito.

Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Irena Carneiro Martins

Salvador  
2021

## TERMO DE APROVAÇÃO

BRUNA NOVIS GORDILHO

### **A EXTENSÃO DO DEVER DE INFORMAR DIANTE DA OBRIGAÇÃO IMPOSTA PELAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS EM CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES DE COMPANHIAS ABERTAS**

Monografia apresentada ao Curso de Graduação de Direito da Faculdade Baiana de  
Direito, como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em direito.

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Nome: \_\_\_\_\_

Titulação e instituição: \_\_\_\_\_

Salvador, \_\_\_\_/\_\_\_\_/ 2021

“Nunca deixe que alguém lhe diga que não pode fazer algo. Se você tem um sonho, tem que protegê-lo. As pessoas que não podem fazer por si mesmas, dirão que você não consegue. Se quer alguma coisa, vá e lute por ela. Ponto final”.

À Procura da Felicidade

A minha família pelo apoio incondicional durante toda essa jornada. Eu amo vocês.

## **AGRADECIMENTOS**

Inicialmente, agradeço imensamente a Deus, por ter me dado força e saúde para enfrentar as dificuldades enfrentadas ao longo desse percurso.

Agradeço aos meus pais, Lidia Novis Gordilho e Antônio Pedro Gordilho de Farias Filho, por sempre me proporcionarem aquilo que há de melhor, sem medir esforços para me ajudar a realizar os meus sonhos, por mais impossível que estes possam parecer, e principalmente, por sempre acreditarem em mim e não me deixar desistir.

Aos meus Avós, Romulo Goulart Novis e Flordinice Macedo Novis, por estarem sempre me dar todo o apoio necessário e por terem me sempre me apoiando incondicionalmente em todas as etapas da minha vida acadêmica.

À minha irmã, Bianca Gordilho, e a todos os meus amigos, em especial Mariana Bessa, Larissa Vieira e Jessica Gil pelo incentivo constante e por estarem sempre ao meu lado em todos os momentos, fossem eles fáceis ou difíceis.

Aos colegas e amigos membros da Equipe de Arbitragem Nacional e da Equipe do Vis Moot, que me ensinaram e que aprenderam muito junto comigo.

Aos meus colegas de faculdade, por cada palavra de incentivo, pelos conselhos, motivações e por tornarem essa jornada mais leve.

Ao Escritório Queiroz Cavalcanti, ao Escritório Borges Macedo e, em especial, a todos os integrantes do Escritório Cerqueira Tanajura Teixeira Advogados, pelas bases profissionais, constituídas através do exemplo de excelentes profissionais e por todo o conhecimento a mim passado.

Por fim, agradeço a Faculdade Baiana de Direito e Gestão e ao seu corpo docente, em especial minha orientadora Irena Martins, pela paciência, suporte, correções e incentivos.

## RESUMO

O presente trabalho monográfico tem por finalidade realizar uma análise acerca dos limites do dever de informar que deriva da cláusula de declarações e garantias contida no contrato de compra e venda de participação societária, que se tornou uma prática comum no mercado. Para tanto, o presente trabalho busca identificar qual seria a abrangência do dever de informar decorrente de tal previsão contratual estabelecida entre as partes, a demonstrar a relevância desta delimitação, tendo em vista que o objetivo de tal previsão contratual é reduzir a assimetria de informações entre as partes envolvidas na operação, promovendo a estes uma maior segurança quanto a veracidade e abrangência das informações prestadas pelas companhias. Assim, será realizada a princípio uma análise da cláusula de declarações e garantias, definindo a sua natureza jurídica, bem como as suas funções. Uma vez entendido o conceito, passa-se a examinar a extensão do dever de informar, examinando quais seriam as informações que seriam passíveis ou não de divulgação a terceiros pela companhia, assim como se o procedimento de *due diligence* teria a função de substituir ou complementar a estipulação de uma cláusula de declarações e garantias. Por fim, nessa linha, busca-se discutir quais seriam as consequências da violação de tal cláusula, assim como quais seriam os responsáveis por prestar essas declarações e garantias e se, diante de um descumprimento, seja por omissão dolosa ou culposa, seria ou não cabível o ressarcimento pelo eventual dano sofrido. A pesquisa conclui que existe uma limitação a o dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias, devendo esta extensão do dever ser considerada para a análise da violação ou não de tal previsão contratual, bem como de eventuais responsabilizações.

Palavras-chave: Dever de Informar; Cláusula; Declarações e Garantias; Direito Societário; Compra e Venda; Participação Societária; Mercado de Capitais;

## ABSTRACT

The purpose of this undergraduate thesis is to carry out an analysis of the limits of the duty to inform that it derives from the representations and warranties clause contained in the stock purchase and sale agreement, which has become a common practice in business environment. Therefore, the present study seeks to identify the scope of the duty to inform arising from such contractual provision set forth between the parties, to evidence the relevance of such delimitation, whereas the purpose of such contractual provision is to reduce informational asymmetry amongst parties involved in the operation, providing them with greater security as per to the veracity and comprehensiveness of the information disclosed by the companies. Thus, at first, it shall be carried out an analysis of the representations and warranties clause, defining its legal nature, as well as its functions. Once the concept is understood, the extent of the duty to inform will be assessed through the investigation of what information would be subject (or not) to be disclosed by the company to third parties, as well as whether the due diligence procedure would have a replacing or a supplementing function to the representations and warranties clause. Finally, along the same line of thought, we seek to discuss what would be the consequences of the violation of such clause, as well as who will be held liable for providing such representations and warranties and, in the face of default, whether by willful or culpable omission, if compensation would be appropriate or not for any damage suffered. The research gets to the conclusion that there is a limitation to the duty to inform arising from the clause of representations and warranties, and the extension of such duty should be considered for the analysis of occasional contractual breach, as well as any liability.

**Keywords:** Duty to Inform; Clause; Representations and Warranties; Corporate Law; Purchase and Sale; Corporate Interest; Capital Markets.



## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

§	Parágrafo
§§	Parágrafos
Art.	Artigo
Arts.	Artigos
CC	Código Civil. Lei no 10.406, de 10 de janeiro de 2002
CF	Constituição da República Federativa do Brasil de 1988
CPC	Código de Processo Civil. Lei no 13.105, de 16 de março de 2015
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
D&G	Declarações e Garantias
F&A	Fusões e Aquisições
IN CVM N° 358	Instrução número 358 da Comissão de Valores Mobiliários
LSA	Lei de Sociedades Anônimas nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976
PAS	Processo Administrativo Sancionador
p.	Página
pp.	Páginas
STF	Supremo Tribunal Federal
STJ	Supremo Tribunal de Justiça

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>11</b>
<b>2. A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS .....</b>	<b>15</b>
2.1 DA NATUREZA JURIDICA DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS .....	15
2.2 AS FUNÇÕES DAS DECLARAÇÕES E GARANTIAS EM UM CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES .....	19
2.3 AS OBRIGAÇÕES GERADAS PARA AS PARTES PELA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS .....	25
<b>2.3.1 O dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias .....</b>	<b>28</b>
2.3.1.1 O conteúdo do dever anexo de informação.....	29
2.3.1.2 A quem cabe o dever de prestar as informações .....	33
2.3.2.3 O prazo das informações prestadas.....	35
<b>2.3.2 O princípio da boa-fé e as informações prestadas .....</b>	<b>36</b>
2.4 OS LIMITES AO DEVER DE INFORMAR DA COMPANHIA .....	40
<b>2.4.1 Limites subjetivos .....</b>	<b>40</b>
2.4.1.1 Delimitação Material – Do desconhecimento das informações .....	41
<b>2.4.2 Limites objetivos .....</b>	<b>44</b>
2.4.2.1 Da aplicação do entendimento das decisões da CVM .....	45
2.4.2.2 Do legítimo interesse da companhia .....	47
2.4.2.3 Das arbitragens confidenciais .....	51
2.4.2.4 Do dever legal de sigilo - Acordo de leniência e de delação premiada .....	55
2.4.2.5 Dos documentos e contratos sobre confidencialidade (sigilo contratual) .....	58
2.4.2.6 Do uso indevido de informação privilegiada: a figura do <i>Insider Trading</i> .....	59
2.4.2.7 Dos fatos públicos e notórios .....	63
<b>3. A DUE DILIGENCE E A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS .....</b>	<b>65</b>
3.1 <i>DUE DILIGENCE</i> EM CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES .....	65
3.2 ESCOPO INFORMACIONAL DA <i>DUE DILIGENCE</i> .....	69
3.3 A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS COMO SUBSTITUTA DA <i>DUE DILIGENCE</i> .....	72
<b>4. AS CONSEQUÊNCIAS DA VIOLAÇÃO À CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS .....</b>	<b>75</b>
4.1 DOS RESPONSÁVEIS POR PRESTAR AS DECLARAÇÕES E GARANTIAS ..	75
<b>4.1.1 Da responsabilidade da companhia .....</b>	<b>75</b>
<b>4.1.2 Da responsabilidade dos administradores .....</b>	<b>82</b>
4.2 DA OMISSÃO DE INFORMAÇÕES PELA COMPANHIA - ATO ILÍCITO .....	88
<b>4.2.1 Comissão dolosa de informações .....</b>	<b>88</b>
<b>4.2.2 Omissão culposa de informações .....</b>	<b>93</b>

4.3 DO CABIMENTO OU NÃO DE RESSARCIMENTO DO DANO PELA VIOLAÇÃO DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS .....	96
<b>5. CONCLUSÃO .....</b>	<b>102</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>105</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Os contratos tiveram a sua origem no direito romano, com o *Corpus Juris Civilis*, e, desde então, são compreendidos como uma grande base econômica, tendo o papel de equilibrar as relações entre as partes. Trata-se, também, de um instrumento de autocomposição de interesses, inicialmente conflitantes das partes envolvidas na relação contratual que, através do mesmo serão pacificados.

A definição dos contratos foi acompanhando a complexidade das transformações sociais e se consolidando como uma expressão da liberdade, apesar dos índices menores desta em certos contratos, que devem ser pautados pelo princípio da autonomia privada e o da força obrigatória dos contratos, em observância, também, ao *pacta sunt servanda*.

A autonomia privada é um dos princípios que regem os contratos, permitindo às partes que integram a relação jurídica a liberdade de contratar e dispor de todo o conteúdo contratual de acordo com seus interesses, nos limites das eventuais restrições normativas.

Dentro desse contexto, surgem as cláusulas de declarações e garantias para solucionar limitações de abrangência dos institutos tradicionais, tendo como principal função tutelar contratualmente a obrigação de informar entre as partes, visando equilibrar as distintas ordens de interesses das partes nos contratos de alienação de participação societária.

Atualmente, a utilização desse mecanismo contratual é reconhecida no âmbito empresarial brasileiro como uma prática do mercado de ações, sendo incluída principalmente em contratos de compra e venda de participação societária.

A cláusula de declarações e garantias são cláusulas contratuais típicas nos contratos de operações envolvendo aquisição de participações societárias e/ou incorporações de sociedades, tendo esta previsão se tornado bastante comum nesse segmento nos últimos anos.

Nesse sentido, temos que os principais focos de litígios envolvendo cláusulas de D&G são suas diferentes variações e efeitos, bem como os possíveis impactos da violação destas declarações e garantias e as formas de mitigar ou majorar a força das garantias que foram prestadas pelas partes quando pactuaram o contrato.

Assim, entende-se que o objetivo das partes ao incluir no contrato cláusula de declarações e garantias é de ter um instrumento que tem como função reduzir a

assimetria de informações entre comprador e vendedor de participações societárias. Dessa forma, essa previsão contratual permite que haja uma melhor precificação do negócio e que riscos e vantagens provenientes da operação sejam claros para as partes envolvidas.

Portanto, entende-se que este mecanismo contratual pode ser utilizado como forma de documentar uma situação que já seria de conhecimento das partes, alocar riscos quanto à determinadas situações ou até mesmo indicar algumas condições que podem ser consideradas como essenciais para a formação do contrato, sem as quais o contrato de compra ou venda da participação societária deixaria de ser desejado pelas partes envolvidas.

Sendo assim, a partir do momento em que as partes estipulam a cláusula, o vendedor deve apresentar um conjunto de fatos, informações e documentação que possam ser relevantes ao comprador, levando em conta os termos e o objeto do contrato, devendo o vendedor atestar a veracidade do conteúdo das informações prestada.

Conseqüentemente, o vendedor pode ser responsabilizado e demandado a indenizar o comprador em caso de imprecisão ou falsidade nas informações e declarações prestadas. Assim, por meio dessa previsão contratual, o vendedor se encontra induzido a divulgar a maior quantidade de informações possíveis ao comprador.

Dessa forma, resta claro que o objetivo das partes pode ser tanto o da comprovação da existência de informações relevantes ao contrato que poderiam alterar a declaração de vontade das partes, podendo a compra e venda de a participação societária não ser desejada, quanto da criação de uma regra de responsabilidade civil contratual, na qual aquele que prestar as declarações e garantias se veja futuramente obrigado a reparar os prejuízos causados pela falsidade ou incompletude dos dados que foram apresentados. Assim, o comprador terá direito a exigir uma indenização equivalente ao seu prejuízo.

Nos dias de hoje, por conta dessa variedade de propósitos e efeitos, a questão da limitação do dever de informar imposto pelas cláusulas de declarações e garantias são um dos principais estopins no caso de controvérsias em contratos de compra e venda de participação societária.

Diante de todo o exposto, esse trabalho se propõe a fazer uma análise mais aprofundada sobre a limitação desse dever de informar para assim promover uma melhor resolução dos litígios, ou até evitar que estes venham a existir.

Qual o intuito das partes ao prever em seu contrato de alienação de participação societária uma cláusula de declarações e garantias? Quais os elementos que constituem o dever de informar do vendedor? Qual seria o limite e a extensão desse dever de informar?

A fim de promover esta análise, busca-se no segundo capítulo indicar as principais características da cláusula de declarações e garantias, fazendo uma análise da sua natureza jurídica, bem como as suas funções diante do contrato de compra e venda de ações. Busca-se, ainda, indicar as obrigações geradas para as partes diante de tal previsão contratual, dissertando sobre o dever de informar a sua amplitude e o princípio da boa-fé contratual.

Observa-se que a adição de tal cláusula nos contratos traz grandes vantagens para as partes, como por exemplo acelerar as negociações e trazer uma maior segurança para o negócio, entretanto, esta também pode trazer inicialmente uma falsa impressão às companhias de que apenas com a inclusão desta, outros procedimentos como a *due diligence* se tornariam dispensáveis, o que será analisado no terceiro capítulo desse trabalho.

Nesse sentido, para que as partes negociem de forma mais segura e mais transparente possível, evitando futuros conflitos envolvendo a compra e venda das ações, é necessário que se faça uma análise da abrangência desse dever de informar imposto pela cláusula de declarações e garantias.

Nesse passo, cabe examinar no que consiste o dever de informar, mas também que informações são cabíveis a serem divulgadas ao mercado e quais as companhias não podem informar tendo em vista um dever de sigilo ou confidencialidade ou até diante do princípio de preservação da companhia.

Sendo assim, essa análise da limitação do dever de informar é de extrema relevância, cabendo discorrer acerca da existência ou não dolo no caso de uma omissão pela companhia de informação relevante, o que também será realizado adiante no terceiro capítulo.

Após, no quarto capítulo, busca-se analisar as consequências da violação à cláusula de declarações e garantias. Nesse sentido, buscou-se trazer à reflexão quem seria responsável por prestar as garantias, se a companhia ou seus administradores.

Discute-se, também, a respeito da omissão de informações pela companhia, e o que definiria esta como dolosa ou culposa.

Ademais, analisa-se o cabimento ou não de ressarcimento em caso de dano pela violação da cláusula de declarações e garantias.

Por fim, apresenta-se as conclusões do trabalho, embasadas na doutrina especializada e na jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários que vem tratando sobre este tema no Brasil.

## 2. A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Inicialmente, há a necessidade de se analisar a natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias (Item 2.1), para que adiante se determine quais as funções dessas declarações e garantias no contrato de aquisição de participação societária (Item 2.2). Diante disso, se determina as obrigações que derivam de tal previsão contratual (Item 2.3), para no fim, delimitar a extensão do dever de informar da companhia gerado pela cláusula de declarações e garantias (Item 2.4).

### 2.1 DA NATUREZA JURÍDICA DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Com base no ordenamento jurídico brasileiro a cláusula de declarações e garantias tem natureza acessória, sendo considerada como um elemento acidental ao negócio jurídico, por ser algo facultativo a vontade das partes envolvidas, não sendo um fator essencial ao contrato para que seja concretizada a operação de aquisição de ações de companhias abertas, podendo o negócio jurídico ser realizado mesmo sem a inclusão dessa previsão contratual.<sup>1</sup>

Tanto no sistema da *Common Law* como em países do sistema romano germânico, como o Brasil, as cláusulas de declarações e garantias têm como objetivo tornar mais clara e objetiva a proteção do comprador.<sup>2</sup>

Essa espécie de cláusula é formulada pelas partes nos contratos de compra e venda de ações, tendo como base autonomia da vontade das partes, previsto pelo Art. 421<sup>3</sup> do Código Civil, correspondendo aos seus interesses individuais consentidos no contrato, consubstanciada na força obrigatória dos contratos.

Assim, as partes resguardadas pelo princípio da autonomia da vontade, são detentoras de uma liberdade contratual, possibilitando a livre manifestação de suas

---

<sup>1</sup>MULHOLLAND, Caitlin Sampaio. As Cláusulas De Representação e Garantia e a Aplicação Do Princípio Da Boa-Fé Objetiva Nos Contratos Paritários. *Pública Direito*, 2015, pp.3-4. Disponível em: [www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=9544120004d9a4b1](http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=9544120004d9a4b1).

<sup>2</sup>MEDEIROS, Mariana Mendes; BAPTISTA, Luiz Olavo. Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos. 2006. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, p.177.

<sup>3</sup>Art. 421. A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 18 out. 2021)



vontades, algo essencial ao contrato, podendo os contratantes fixarem conteúdo, forma e efeitos, de acordo com seus interesses individuais.<sup>4</sup>

Sobre o tema Bruno Torquato de Oliveira Naves<sup>5</sup> afirma que:

A autonomia privada, conformada pelo ordenamento jurídico, confere ao sujeito a possibilidade de determinar conteúdo, forma e/ou efeitos do negócio jurídico. Podendo, numa situação concreta, o sujeito determinar somente conteúdo e efeitos, ficando a determinação da forma como função da lei.

Nesse contexto, quando as partes optam por incluir no contrato a cláusula de declarações e garantias (adiante também denominadas D&G) estas estão estabelecendo, segundo o direito brasileiro, uma obrigação acessória ao contrato, que impõe às partes o dever de garantir e de dar, estando a primeira relacionada a função assecuratória da cláusula e a segunda à função conformativa da cláusula.

Nos negócios jurídicos particulares vigora o princípio da autonomia da vontade das partes integrantes da relação jurídica, as quais possuem o direito de realizar tudo o que a lei não proíbe, em respeito ao princípio da legalidade, conforme prevê o Art. 5º, II 6da Constituição Federal de 1988.<sup>7</sup>

Isso porque, considerando a premissa da liberdade jurídica e a teoria da norma geral negativa, entende-se que tudo aquilo que não está juridicamente proibido, está juridicamente permitido.<sup>8</sup>

Dessa forma, apesar da cláusula de declarações e garantias não possuir uma disposição expressa no ordenamento jurídico esta é comumente empregada em contratos de compra e venda de participações societárias, constituindo notória praxe de mercado de ações, tendo como maior objetivo proteger e trazer maior segurança as partes.

Por essas razões, é plenamente possível qualificar as cláusulas de declarações e garantias em contratos de alienação de participação societária no contexto de

---

<sup>4</sup> DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro. Teoria Geral do Direito Civil. 28 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 40-41.

<sup>5</sup> NAVES, Bruno Torquato de Oliveira. O Direito pela Perspectiva da Autonomia Privada. 2ª ed Belo Horizonte: Arraes Editores, 2014, p. 99.

<sup>6</sup> Art. 5, II. ninguém será obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei; (BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. 5 out. 1988. Disponível em: [www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/ConstituicaoCompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/ConstituicaoCompilado.htm) Acesso em: 10 de out. 2021)

<sup>7</sup> BULOS, Uadi Lammêgo. Curso de Direito Constitucional. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010, p.543.

<sup>8</sup> KELSEN, Hans. Teoria pura do Direito, trad. de João Baptista Machado, 4ª edição. Coimbra: Armênio Amado, 1976., pp. 338-343.

operações de reorganização societária ou de aquisições (doravante denominadas F&A) como obrigações de garantia.

A cláusula de declarações e garantia possui diversas funções, as quais serão melhor abordadas adiante (v. item 2.2), sendo a definição da natureza jurídica correlacionada à escolha da função que terá a cláusula.

Nesse trabalho, o foco será na função informativa, que é um dos casos em que a função não determina a natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias, tendo em vista que esta é determinada por outros institutos jurídicos, como o erro, dolo e responsabilidade pré-contratual<sup>9</sup>.

No direito americano a cláusula de declarações e garantias ou como lá chamadas de *representations and warranties* são um mecanismo contratual que tem como função de proteger o comprador, que será exposto aos riscos derivados das circunstâncias fáticas e da qualidade do objeto da operação de F&A, haja vista a vigência do *caveat emptor* nessas transações.

Para o ordenamento brasileiro, as cláusulas enunciativas devem estabelecer uma verdade estabelecida pelas partes quanto ao objeto da transação, devendo necessariamente haver observância ao princípio da boa-fé objetiva dentro das operações de F&A.<sup>10</sup>

No Brasil, o Código Civil de 1916 previa em seu artigo 131<sup>11</sup> a possibilidade das “declarações e garantias”, entendida como enunciados e promessas firmadas entre as partes em um contrato. O Código Civil de 2002 recepcionou tal previsão em seu artigo 219<sup>12</sup>: “as declarações constantes de documentos assinados presumem-se verdadeiras em relação aos signatários”.

Restando claro que, mesmo sob a égide do Código Civil de 1916, as cláusulas de D&G são, de certa forma, previstas e aceitas pelo ordenamento jurídico brasileiro, pode-se dizer, apenas, que o que ocorreu é que por ser pouco utilizada no decorrer

---

<sup>9</sup> GREZZANA, Giacomo. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp.69-71.

<sup>10</sup> PONTES, Evandro. F. de. Representations and Warranties no Direito Brasileiro. 1ª ed. São Paulo: Almedina, p.125, 2014.

<sup>11</sup> Art. 131. As declarações constantes de documentos assinados presumem-se verdadeiras em relação aos signatários. (BRASIL. Lei n. 3.071 de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l3071.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l3071.htm). Acesso em 21 ago. 2021).

<sup>12</sup> BRASIL. Lei n. 10.406 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 21 ago. 2021.

dos anos, como previa o ordenamento, fez com que permanecessem, de certa maneira, ignoradas pela doutrina.

Nessa seara, Evandro Pontes<sup>13</sup> entende que:

Como observamos da evolução explicitada acima, o problema das cláusulas enunciativas é uma típica questão de ressemantização jurídica ou reenvio semântico de algo que sempre esteve presente em nosso direito (...), mas que o paupérrimo uso de seus recursos e alternativas quase encostou-lhe para a inexistência. Qual seja, o assunto sempre esteve demarcado no Código Civil de 1916, ainda que mui timidamente, e em alguns outros pontos esparsos da legislação nacional, sem a devida atenção da doutrina do direito civil.

Porém a forma que utilizamos as *representations and warranties* foi importada para o Brasil, sendo baseada na prática contratual norte-americana, direito anglo-saxão, mas ao mesmo tempo compatibilizando esta com as cláusulas enunciativas previstas no ordenamento pátrio, sendo as consequências para o descumprimento de tal previsão contratual, aqui aplicadas, distintas das dos demais países, apesar de não haver ainda uma previsão legal no que diz respeito a sua utilização.

O Código Civil Brasileiro em seu artigo 425 <sup>14</sup>prevê a liberdade de contratar e a licitude dos contratos atípicos, desde que obrigações contratuais previstas nestes respeitem os limites e parâmetros legais. O artigo 425 nos elucida que “é lícito às partes estipular contratos típicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código”.

Apesar disso, por conta das peculiaridades do contrato de compra e venda de participação societária, este não é regulamentado de forma específica pelas normas do Código Civil Brasileiro estabelecidas para os contratos típicos de compra e venda, haja vista que estes se configuram como contratos atípicos no âmbito legal, mas socialmente típicos.<sup>15</sup>

Portanto, a cláusula de declarações e garantias é válida, uma vez que não há qualquer vedação no ordenamento jurídico à sua pactuação, bem como sabe-se que de acordo com o Art. 104 <sup>16</sup>do Código Civil, para que o negócio jurídico seja válido,

---

<sup>13</sup> PONTES, Evandro F. *Representations & Warranties no Direito Brasileiro*. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 145.

<sup>14</sup>BRASIL. Lei n. 10.406 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 21 ago. 2021.

<sup>15</sup> PONTES, Evandro. F. de. *Representations and Warranties no Direito Brasileiro*. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014, p.53.

<sup>16</sup> Art. 104. A validade do negócio jurídico requer: I - agente capaz; II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável; III - forma prescrita ou não defesa em lei. (BRASIL. Lei n. 10.406 de

basta que os agentes sejam capazes, o objeto lícito, possível, determinado ou determinável e a forma prescrita ou não defesa em lei, entende-se o negócio jurídico como válido em todos os seus termos.<sup>17</sup>

Desta forma, com base no direito brasileiro, as partes são livres para pactuarem e incluírem em seus instrumentos contratuais de compra e venda de participação societária as declarações e garantias, tendo esta natureza jurídica de cláusula acessória ou elemento accidental ao negócio jurídico, por serem facultativas e não essenciais para a realização da operação de compra e venda, estipuladas com o intuito principal de tornar mais clara e objetiva a proteção do comprador.

Dessa forma, conclui-se que as cláusulas de declarações e garantias foram incorporadas na prática contratual brasileira, com o intuito de auxiliar a destacar os elementos considerados pelas partes como relevantes.

## 2.2 AS FUNÇÕES DAS DECLARAÇÕES E GARANTIAS EM UM CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES

Inicialmente, cabe esclarecer que as operações de Fusões e Aquisições, são caracterizadas por uma série de instrumentos jurídicos. Sendo o Contrato de Compra e Venda de Ações considerado como a peça central dessas operações, tendo em vista que sem este a Fusão e Aquisição não se concretiza, pois não ocorre sucessão patrimonial entre as partes.

De acordo com Ruy Pereira Camilo Junior<sup>18</sup>:

A cessão de quotas é um negócio jurídico gratuito ou oneroso que tem por objeto a transferência inter vivos de participações sociais nos tipos societários cujo capital seja representado por quotas. Seu efeito é a substituição total ou parcial dos integrantes do quadro social, sem que se alterem as regras estatutárias ou o patrimônio da sociedade.

---

2002. Instituiu o Código Civil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em 21 ago. 2021).

<sup>17</sup> TARTUCE, Flavio. Manual de direito civil. 6. ed. São Paulo: Método, 2016, p. 231.

<sup>18</sup> CAMILO JUNIOR, Ruy Pereira. Contrato de Cessão de Quotas Sociais. In: AZEVENDO, Luís André N. M.; CASTRO, Rodrigo R. M. (Org.). Sociedade Limitada Contemporânea. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 218.

A Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº. 6.404/76, em seus artigos 226<sup>19</sup> e seguintes traz disposições sobre essas operações societárias, sendo determinado pelos artigos 227 e 228<sup>20</sup> as definições de aquisição/incorporação e de fusão.

Art. 227. A incorporação é a operação pela qual uma ou mais sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações.

Art. 228. A fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações.

O contrato de compra e venda de participação societária tem a função de expressar a manifestação de vontade das partes que estão envolvidas na operação.

Nesse sentido, Paula Forgioni<sup>21</sup> entende que:

As partes não contratam pelo mero prazer de trocar declarações de vontade. Ao se vincular, as empresas têm em vista determinado escopo, que se mescla com a função que esperam o negócio desempenhe; todo negócio possui uma função econômica.

Com o crescimento do mercado de F&A no Brasil, os contratos passaram a ter uma estrutura padronizada, fortemente inspirada em contratos do direito anglo-americano, apesar de se observar as peculiaridades de cada caso. Nesta seara, as cláusulas de declarações e garantias, que derivam das *representations and warranties*, tornaram-se recorrentes nos contratos de compra e venda de ações,

---

<sup>19</sup> Art. 226. As operações de incorporação, fusão e cisão somente poderão ser efetivadas nas condições aprovadas se os peritos nomeados determinarem que o valor do patrimônio ou patrimônios líquidos a serem vertidos para a formação de capital social é, ao menos, igual ao montante do capital a realizar. § 1º As ações ou quotas do capital da sociedade a ser incorporada que forem de propriedade da companhia incorporadora poderão, conforme dispuser o protocolo de incorporação, ser extintas, ou substituídas por ações em tesouraria da incorporadora, até o limite dos lucros acumulados e reservas, exceto a legal. § 2º O disposto no § 1º aplicar-se-á aos casos de fusão, quando uma das sociedades fundidas for proprietária de ações ou quotas de outra, e de cisão com incorporação, quando a companhia que incorporar parcela do patrimônio da cindida for proprietária de ações ou quotas do capital desta. § 3º A Comissão de Valores Mobiliários estabelecerá normas especiais de avaliação e contabilização aplicáveis às operações de fusão, incorporação e cisão que envolvam companhia aberta. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: Acesso em: 07 de out. 2021)

<sup>20</sup> (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: Acesso em: 07 de out. 2021).

<sup>21</sup> FORGIONI, Paula Andrea. Teoria Geral dos Contratos Empresariais. 4.ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, p.117

sendo consideradas como uma disposição preliminar, bem como uma das cláusulas centrais dessa espécie de negócio jurídico, tanto no Brasil como em outros países.

Cabe aqui esclarecer que a cláusula de declaração e garantia poderá desempenhar uma ou mais funções ao mesmo tempo, devendo esta decisão caber às partes envolvidas na relação contratual, desde que estejam dentro dos limites da liberdade contratual.

O doutrinador Giacomo Grezzana<sup>22</sup> enumera as diversas funções que as partes podem adotar contratualmente para as declarações prestadas, quais sejam: (i) função assecuratória; (ii) função conformativa; (iii) função informativa; (iv) função probatória.

A função assecuratória, é a mais típica, e sobre a qual este trabalho se concentra, sendo escolhida pelas partes que buscam a proteção de determinado fato, que seja essencial para o sucesso do negócio e para determinar o preço de compra, sendo para tal atestado pela declarante como verdade, tendo como principal consequência a sua violação, como se verá, o dever de indenizar.

Já a função conformativa é quando as partes desejam estipular ao declarante a obrigação de entregar a participação societária com uma qualidade especificada.<sup>23</sup>

A função informativa, a seu turno, é utilizada pelas partes durante ou depois a negociação da compra e venda e antes da assinatura do contrato, esta função é utilizada pelas partes que buscam o dispositivo contratual para promover a transmissão de informações primordiais, com o intuito de ultrapassar essas incertezas e trazer uma maior proteção as partes.<sup>24</sup>

Por fim, a função probatória é utilizada pelas partes quando estas procuram consolidar o que foi tratado durante as negociações, principalmente as informações trocadas nesse período, passando estas a não serem apenas informações pré-contratuais, passando a servir como forma de fazer prova que poderá servir como comprovação que a informação foi passada.<sup>25</sup>

Nessa seara, a cláusula de declarações e garantias surge com a função de promover o desenvolvimento próspero da operação, buscando atender às

---

<sup>22</sup> GREZZANA, Giacomo. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 69-80.

<sup>23</sup> GREZZANA, Giacomo. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 72.

<sup>24</sup> *Idem*, pp.75-76.

<sup>25</sup> *Idem*, p. 78.

expectativas e motivações das partes, tendo, portanto, papel fundamental dentro dessas operações.

Desse modo, a redação e o conteúdo desse tipo de cláusula têm a função de consolidar o suporte fático que compõe a operação de Fusões e Aquisições, vinculando o conteúdo fático à declaração de vontade das partes, sendo estes os motivos e objetivos que influenciaram à realização de tal operação. A redação do seu texto deve se basear no *full disclosure* e na boa-fé objetiva, tendo como propósito principal refletir a troca de informações estabelecida durante as negociações e a *due diligence* que sejam consideradas como pertinentes à operação.<sup>26</sup>

As cláusulas de declarações e garantias são utilizadas como um meio de nivelar a assimetria de informações entre comprador e vendedor no caso de contratos de compra e venda de ações. Sendo esta uma das principais funções da cláusula e um dos motivos que levam as partes a incluírem tal previsão contratual.

Ademais, essa cláusula promove uma precificação mais exata das ações que estão sendo negociadas, tendo em vista que leva a um levantamento dos riscos e vantagens provenientes da operação mais eficiente.

Cabe aqui, esclarecer que a estipulação de tais cláusulas, estabelece uma obrigação contratual ao vendedor, devendo este revelar todos os fatos, informações e documentos relevantes ao comprador, atestando a veracidade destes, como será melhor abordado no tópico seguinte (v. item 2.3).

Assim, resta claro que o intuito das partes - ao pactuarem a cláusula de declarações e garantias - é de persuadir o vendedor a divulgar o máximo de informações possível sobre a companhia cujas ações estão sendo negociadas, promovendo, dessa forma, maior segurança para o comprador.

Nesse sentido, Maristela Sabbag Abla<sup>27</sup> entende como principais funções das cláusulas de declarações e garantias:

As declarações e garantias prestadas pelo vendedor visam principalmente: (i) servir como um meio para persuadir o vendedor a divulgar e tornar disponível ao comprador a maior quantidade possível de informações sobre o negócio a ser adquirido, anteriormente à

---

<sup>26</sup>DEPAMPHILIS, Donald M. Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions. 5 ed. San Diego: Elsevier, 2009, p.189.

<sup>27</sup>ABLA, Maristela Sabbag. Sucessão Empresarial: Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de. Reorganização Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 110.

conclusão da operação; (ii) conforme o desenrolar das informações reveladas pelo vendedor e sua importância para a continuidade dos negócios a serem adquiridos, pode servir como argumento do comprador para desistir do negócio diante da relevância e gravidade destas informações; (iii) servir como base para fixação de significativa indenização na hipótese de quaisquer destas declarações e garantias virem a ser declaradas inverídicas e omissas após o comprador tomar controle do negócio com o fechamento da operação. Inclusive, a fixação de uma vultosa indenização serve ainda como meio para assegurar a exatidão e veracidade das informações reveladas pelo vendedor com relação à situação do negócio objeto do contrato.

Por ter uma função fundamental nos contratos de aquisição de ações, as cláusulas de declarações e garantias costumam exigir negociações mais extensas e trabalhosas para conclusão dos termos contratuais.

Esse dispositivo contratual tem a sua formação ligada tanto à vontade das partes para a celebração do contrato, quanto com os motivos para a realização da operação. Visando este estabelecer um consenso entre as partes, equiparando assim o conhecimento destas acerca dos cenários fáticos e jurídicos que envolvem a transação, principalmente quanto aos sujeitos, ao objeto e ao negócio em si. Assim, estabelecendo uma circunstância que não permita que haja um defeito no negócio jurídico, evitando que o desconhecimento, a omissão ou ausência de informações provoque um vício na motivação e vontade das partes em realizar o negócio.

Conforme anteriormente mencionado, o artigo 104<sup>28</sup> do Código Civil Brasileiro prevê que:

Art. 104. A validade do negócio jurídico requer:  
I - agente capaz;  
II - objeto lícito, possível, determinado ou determinável;  
III - forma prescrita ou não defesa em lei.

Portanto para que a operação de compra e venda seja considerada como válida se observar os elementos acima.

A cláusula de declarações e garantias exerce diversas funções, como já exposto acima, porém a mesmo com suas diferentes atribuições este dispositivo permanece sendo encarregado de fazer uma ligação entre o mundo real e o âmbito do contrato. É através deste que as partes completam suas descrições, assim como

---

<sup>28</sup>(BRASIL. Lei n. 10.406 de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em 21 ago. 2021).



buscam apresentar uma descrição exaustiva das qualidades prometidas do objeto do contrato e do negócio.<sup>29</sup>

Nesta seara, segundo Paula Forgioni<sup>30</sup>:

Nos contratos empresariais, ambos [ou todos] os polos são movidos pela busca do lucro, têm sua atividade – toda ela – voltada para a perseguição de vantagem econômica.

[...]

A empresa contrata porque entende que o negócio trar-lhe-á mais vantagens do que desvantagens. As contratações são também resultado dos custos de suas escolhas; o agente econômico, para obter a satisfação de sua necessidade, opta por aquela que entende ser a melhor alternativa disponível, ponderando os custos que deverá incorrer para a contratação de terceiros (“custos de transação”).

Assim, compreende-se que as cláusulas D&G devem trazer uma descrição completa e minuciosa dos fatores legais, operacionais e econômico-financeiros das sociedades envolvidas na transação no momento da assinatura do contrato de compra e venda de participação societária, haja vista que este dispositivo tem um papel fundamental para a concretização da compra e venda.

Segundo Evandro F. Pontes<sup>31</sup>:

As cláusulas de declarações e garantias podem enunciar situações e fatos referentes (a) aos sujeitos, com o objetivo de enunciar que as partes que participam do negócio e declaram vontade negocial tem capacidade e legitimidade para tanto; (b) a terceiros, em que as partes enunciam que as vontades declaradas para a realização do negócio não é afetada por nenhum obstáculo causado por qualquer sujeito alheio à transação e que o negócio está livre de erros obstativos e objeções de terceiros, eventualmente capazes de modificar a situação criada após a assinatura do CCVA; (c) ao objeto do CCVA, tratando sobre as ações ou as quotas representativas de capital social a serem transferidas de uma parte à outra; (d) ao objeto do negócio, dispondo sobre a organização e da sociedade empresária que surge ou que tem seu controle adquirido com a realização da operação.

---

<sup>29</sup> PONTES, Evandro. F. de. *Representations and Warranties no Direito Brasileiro*. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014, p.114.

<sup>30</sup> FORGIONI, Paula Andrea. *Teoria Geral dos Contratos Empresariais*. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, pp.108 e 145.

<sup>31</sup> PONTES, Evandro F. *Representations & Warranties no Direito Brasileiro*. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 116.

Em uma operação de aquisição, sabe-se que as informações prestadas pelo vendedor são essenciais, sendo importante dar uma maior atenção aos detalhes, a precisão e a veracidade destas, buscando assim proteger, dar um maior conforto e segurança ao comprador, tendo em vista que estas circunstâncias irão refletir e influenciar o *animus* do comprador. Trata-se de um recurso para evitar vícios no negócio jurídico em questão, já que em caso de falsidade ou imprecisão das informações previstas no texto da cláusula, haverá uma chance maior de fracasso da operação, caso as partes não alcancem seus reais objetivos.<sup>32</sup>

Diante do todo o exposto, entende-se que as cláusulas de declarações e garantias são declarações de vontade que exteriorizam o acordo realizado entre as partes de um contrato de compra e venda de participação societária acerca das informações relativas ao negócio jurídico, tendo estas a função de informar e proteger as partes, caso no futuro haja discussões quanto às informações fornecidas por uma das partes através das declarações prestadas<sup>33</sup>.

### 2.3 AS OBRIGAÇÕES GERADAS PARA AS PARTES PELA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Em meio a um cenário globalizado, em que costumeiramente partes que se desconhecem, entabulam em transações e relações contratuais, surge a cláusula de declarações e garantias, sendo esta um importante mecanismo para promover o cumprimento das obrigações contratuais, bem como para propiciar às partes uma maior igualdade, por meio da redução de assimetria informacional.

Nessa seara, é sabido que as operações de Fusões e Aquisições geram vínculos de natureza obrigacional entre as partes, durante e após o momento do surgimento formal das obrigações por meio da assinatura Contrato de Compra e Venda de participação societária, sendo estas obrigações dinâmicas. Há, portanto, uma distância entre o momento em que estas surgem para as partes e o momento em

---

<sup>32</sup> *Idem*, pp. 116-117.

<sup>33</sup> MEDEIROS, Mariana Mendes; BAPTISTA, Luiz Olavo. Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, p. 159.

que ocorre o adimplemento, por conta do lapso temporal e a dinamicidade das obrigações nos negócios jurídicos de execução diferida.<sup>34</sup>

Havendo expressa manifestação da vontade e firmando-se a relação contratual, o contrato faz lei entre as partes, devendo ser cumprido do mesmo modo em que a lei deve ser obedecida <sup>35</sup>, em virtude do princípio do *pacta sunt servanda* que trata da força obrigatória dos contratos, na medida em que em tal instrumento é regulamentado os interesses daqueles que o pactuam. Principalmente quando se trata de operações de Fusões e Aquisições esses princípios devem ser prestigiados, sobremaneira, principalmente nas relações em que as partes integrantes da relação jurídica são partes sofisticadas.

Assim, as obrigações dos indivíduos signatários de uma cláusula de declarações e garantias são originadas por meio de um longo processo e podem sofrer modificações ao longo das negociações. Sendo esperado das partes que atuem segundo a boa-fé objetiva, cumprindo com as obrigações contratuais, buscando satisfazer as expectativas das partes, considerando a manifestação de vontade destas.

Cabe aqui esclarecer que, mesmo na hipótese de não haver a obrigação de informar, a parte que decidir por fazê-lo terá a responsabilidade de repassar de maneira correta e completa a informação, agindo, assim, conforme o princípio da boa-fé objetiva.<sup>36</sup>

As obrigações geradas a partir do processo de F&A e da cláusula de declarações e garantias têm como base tudo de relevante discutido e informado pelas partes a respeito das características do objeto do contrato. Nesses casos, a legitimação do vínculo entre as partes que gera a obrigação surge a partir do envolvimento das partes durante as negociações para que o vínculo fosse criado.<sup>37</sup>

Nessa seara, as declarações e garantias consistem em medidas estabelecidas pelas partes que buscam gerir os riscos decorrentes da assimetria de informações. Nesse sentido, as partes poderão solicitar informações relevantes ao negócio jurídico,

---

<sup>34</sup> SILVA, Clóvis V. do Couto e. A Obrigação como Processo. 1ª ed. Rio de Janeiro: FGV, 2006, p. 43.

<sup>35</sup> RIZZARDO, Arnaldo. Contratos. 18 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 23.

<sup>36</sup> FABIAN, Christoph. O dever de informar no direito civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002, p. 54.

<sup>37</sup> PONTES, Evandro Fernandes de. Representations & warranties no direito brasileiro. São Paulo: Almedina Brasil, 2014, p. 33.

bem como deverão investigar tais informações, realizando auditorias e principalmente se valendo de uma prática no mercado, as técnicas de *due diligence*.

Por fim, cabe ao contratante, se utilizando das investigações realizada das informações colhidas, obrigar aquele que prestou as informações a garantir que estas são fiéis e precisas.

As intenções das partes, bem como o comportamento no decorrer das etapas da operação, geram uma expectativa de que as mesmas devem agir de acordo com o princípio da boa-fé objetiva. Nesse contexto, cria-se uma relação de confiança entre as partes, evitando futuras incertezas e desconfianças quanto a eventuais erros escusáveis ou falta de diligência, tendo em vista que ambas as partes terão – participado ativamente de todos os processos que a operação envolve.<sup>38</sup>

Nas operações de F&A há uma separação entre o desenvolvimento e contração das obrigações e o plano de adimplemento, sendo estes interdependentes. Assim, as obrigações geradas a partir dessas operações surgem em um determinado momento, mas só são executadas pelas partes em um momento futuro, devendo agir de forma a assegurar a conclusão e o sucesso da operação.

O objetivo das partes, ao estabelecer D&G, vai além de comprovar o repasse de informações ou documentos, mas criar uma responsabilidade civil contratual, para que assim, na hipótese de falsidade ou incompletude das declarações e garantias o prestador passe a ter a obrigação de reparar os eventuais prejuízos. Ademais, no caso de uma das hipóteses se concretizarem poderá resultar na anulação do contrato de compra e venda de participação societária em razão de vícios de consentimento, como prevê o Código Civil em seus artigos 138<sup>39</sup>, erro, e 145<sup>40</sup>, dolo.

Entende-se, portanto, que para que a obrigação proveniente da cláusula de D&G seja adimplida pelas partes é necessária uma compreensão da expectativa gerada a cada uma com a operação, tendo em vista que será necessário atender a

---

<sup>38</sup> GILISSEM, John. Introdução Histórica ao Direito. Tradução de HESPANHA, Antonio Manuel e ALHEIROS, Manuel Luis Macaísta. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 5ª ed., 2008, p. 84.

<sup>39</sup> Art. 138. São anuláveis os negócios jurídicos, quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio. (BRASIL. Lei n. 10.406 de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em 21 ago. 2021).

<sup>40</sup> Art. 145. São os negócios jurídicos anuláveis por dolo, quando este for a sua causa. (BRASIL. Lei n. 10.406 de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em 21 ago. 2021).

esta para uma plena satisfação das partes, decorrentes de seu vínculo legítimo, e o não cumprimento do previsto no contrato caracterizará o inadimplemento.

Nessa seara, uma das principais obrigações impostas pela cláusula de declarações e garantias é o dever de informar, bem como o dever de confiança e diligência. Sendo a mesma um mecanismo alternativo de proteção para as partes na operação de compra e venda de participação societária, haja vista que afasta doutrina do “*caveat emptor*”, que prevê que o comprador deverá ir atrás das informações, trazendo para as partes uma maior segurança no negócio jurídico.

Outrossim, o próprio texto desse dispositivo contratual deve formalizar os deveres e direitos das partes, envolvidas na operação de compra e venda, a partir da assinatura do contrato. Em seu conteúdo deve estar explícita tudo o que for informado pelo vendedor e que este garante ser verdadeiro, correto e completo em suas declarações, para que dessa forma haja uma alocação adequada de riscos. Dessa forma, o vendedor assume a obrigação de indenizar o comprador caso as declarações por ele prestadas durante a realização da operação, tendo em vista que o mesmo estará inadimplindo o pactuado pelas partes em contrato.<sup>41</sup>

Portanto, cabe às partes manifestarem a vontade de estabelecer tais medidas, criando a partir destas uma garantia real de que o negócio seguirá estes parâmetros, promovendo assim uma espécie de garantia de cumprimento e diligência em relação àquilo pactuado entre os contratantes.

Assim, a cláusula de declarações e garantias traz aos contratantes a obrigação de fornecer informações quanto ao cumprimento das obrigações e fatos relevantes ao contrato de compra e venda de ações, assim como estabelece que as partes a devem informar no caso de qualquer alteração nestes enquanto perdurar a relação contratual.

### **2.3.1 O dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias**

Foi necessário nesse tópico realizar uma análise do que consiste no dever anexo de informação (Item 2.3.1.1). Além disso, se determinou de quem seria a

---

<sup>41</sup> PONTES, Evandro. F. de. Representations and Warranties no Direito Brasileiro. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014, pp. 54-56; WALD, Arnoldo. Dolo Acidental do Vendedor e Violação das Garantias Prestadas. Revista dos Tribunais, Rio de Janeiro, v. 949, n. 949, nov. 2014, pp. 95-104.

obrigação de prestar tais informação (Item 2.3.1.2), examinando por fim qual seria o prazo das informações que foram prestadas (Item 2.3.1.3).

#### 2.3.1.1 O conteúdo do dever anexo de informação

O dever de informar, nesse contexto, se trata de um dever anexo ao princípio da boa-fé objetiva das relações empresariais, sendo a informação um elemento essencial nas negociações de operações de F&A.

Segundo, Judith Martins-Costa<sup>42</sup>, a informação é caracterizada como um dever anexo quando:

Se informa para obter determinado resultado visado pela obrigação principal ou por dever de prestação secundário. Assim será qualificada a informação quando (i) é ela própria o bem objeto da obrigação principal da prestação, ou (ii) quando é necessária para que o interesse à prestação possa ser otimamente satisfeito.

[...]

Na fase antecedente a um contrato, servem os deveres informativos muito especialmente para possibilitar o consentimento informado.

A informação é um instrumento por meio do qual as partes transmitem dados entre si, sendo assim considerada como um propulsor de todo o procedimento de conduzir-se segundo a vontade própria, sendo classificada como um bem jurídico.<sup>43</sup>

Portanto, como tratado antes (v. item 2.2), a inclusão da cláusula de declarações e garantias no contrato de compra e venda de ações tem como principal intuito proteger as partes envolvidas no contrato dos riscos provenientes da assimetria de informações entre o vendedor e o comprador. Assim, a estipulação de tal cláusula tem o intuito de que as partes passem a ter todas as informações necessárias e pertinentes ao contrato, bem como é estipulada uma penalidade que será aplicada caso uma das partes prestem informações falsas ou incorretas.

---

<sup>42</sup> MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação. 2. ed. – São Paulo: Saraiva, 2018, p.580.

<sup>43</sup> ARAGÃO, Leandro Santos de. Dever de informar e operações de reorganização societária – procedimento preparatório e as informações assimétricas. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). Reorganização Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 55.

A informação é tida como um elemento essencial nas relações contratuais, de modo que estas devem estar presentes desde o início das negociações entre compradores e vendedores <sup>44</sup>. As cláusulas de declarações e garantias materializam esse dever informacional, e a sua finalidade é justamente proporcionar maior segurança e conforto para o comprador no momento de decidir acerca da celebração do contrato. <sup>45</sup>Além disso, incentiva o vendedor a ser o mais transparente possível na divulgação das informações.<sup>46</sup>

As informações que são compartilhadas pelas partes durante a fase inicial de negociação giram em torno de informações já prestadas pelas companhias à Comissão de Valores Mobiliários – CVM e ao mercado, bem como em documentos relevantes ao negócio, como por exemplo demonstrações financeiras da companhia. Assim, com a intensificação das negociações, tanto o comprador quanto o vendedor passam a compartilhar mais informações e a busca por estas se intensifica, com o intuito de aprofundarem-se em outras áreas das companhias envolvidas na negociação.

Neste momento das negociações, as partes envolvidas podem e devem optar pela realização de uma *Due Diligence*, tema que será aqui abordado posteriormente (v. item 3.3), sendo outra via pela qual as partes podem se informar sobre as companhias cujas ações sejam objeto da compra e venda.

As cláusulas de declarações e garantias materializam esse dever informacional, e a sua finalidade é justamente proporcionar maior segurança e conforto para o comprador no momento de decidir acerca da celebração do contrato.<sup>47</sup>

Com a estipulação dessa cláusula, as partes demonstram que têm propósitos que vão além da simples comprovação de que determinadas informações foram transmitidas, qual seja, a criação de uma regra de responsabilidade civil contratual, por meio da qual aquele que prestar as declarações passe a ser obrigado a reparar prejuízos causados pela falsidade ou incompletude das informações prestadas.

---

<sup>44</sup> FORGIONI, Paula A. Contratos empresariais: teoria geral e aplicação. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, pp.163-165.

<sup>45</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 303.

<sup>46</sup> SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions. Journal Creighton University Law Review. Vol. 47. Omaha, Nebraska, 2014, p, 470.

<sup>47</sup> POTENZA, Guilherme Peres. Fusões & Aquisições. O Instrumento de Aquisição de Empresas do Setor Sucroalcooleiro: uma visão do comprador estrangeiro. Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em direito societário - LLM). Insper, São Paulo, 2012, p.111

Assim, resta claro que o dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias visa reduzir a assimetria de informações entre as partes que irão pactuar o contrato, para que no momento da negociação as partes tenham condições de expressarem os seus interesses tendo uma visão ampla do cenário. Dessa forma, as partes podem fazer um balanceamento entre os riscos envolvidos e as obrigações contratuais das partes, tendo sido a equiparação realizada a luz das informações prestadas, havendo assim um equilíbrio de conhecimento.

Portanto, a cláusula de declarações e garantias é um mecanismo através do qual é possível materializar o dever informacional das partes a fim de proporcionar uma maior segurança a operação de compra e venda de participação societária <sup>48</sup>.

Segundo Giacomo Grezzana<sup>49</sup>, a prestação das declarações e garantias deverá criar uma presunção relativa quanto à veracidade das informações prestadas, fazendo com que a parte para qual estas foram prestadas seja isenta de responsabilidade na hipótese de uma futura disputa.

Nesse contexto, entende-se que o dever de informar já é um dever anexo ao princípio da boa-fé objetiva, de forma que é facultativa a estipulação da cláusula de declarações e garantias, no cenário das operações de compra e venda de ações.

Entende-se que a informação é algo indispensável para construir a relação entre o vendedor e o comprador desde o início das negociações, entretanto, ao estabelecerem uma cláusula de declarações e garantias, o dever de informar passa a ser algo obrigatório e essencial as partes, que passam a ter a obrigação contratual de prestar informações, devendo se preocupar com a qualidade e a quantidade da informações prestadas, responsabilizando-se pelas informações prestadas e também por aquelas que eventualmente deixem de ser prestadas de forma culposa ou dolosa.

Cabe aqui esclarecer que no caso das operações de compra e venda de participação societária nas quais há a previsão contratual de uma cláusula de declarações e garantias, as partes devem agir conforme a regra do *Full Disclosure*, devendo as partes realizar a divulgação plena e integral das informações. Ademais, tal regra será considerada mais ou menos relevante a depender do acordo das partes

---

<sup>48</sup> BOTREL, Sérgio. *Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais*. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 303.

<sup>49</sup> GREZZANA, Giacomo. *A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 73



em relação às consequências, como, por exemplo, indenizações ou retenção de parte de preço, geradas a partir das informações reveladas.

Outrossim, as informações que serão prestadas a partir da estipulação contratual da cláusula de D&G normalmente terão uma extensão e um conteúdo diferente, no caso de não existir a previsão, havendo somente o dever anexo de prestar a informação. Nesse sentido, apesar de não haver imposição legal às partes para que estipulem uma cláusula de declarações e garantias, esta se tornou uma praxe do mercado, já que essas informações são vistas como extremamente relevantes para a realização e o sucesso da operação.<sup>50</sup>

Nessa seara, quando as partes optam por tal previsão contratual, estas têm o intuito de receber da outra parte certas informações ou esclarecimentos, relacionados à determinada circunstância que seja considerada por este como relevante.

Além disso, como dito anteriormente (v. Item 2.2) as partes optam pela inclusão de tal dispositivo contratual como uma maneira de se proteger dos riscos oriundos da assimetria de informações entre vendedor e comprador em meio a operação de compra e venda de participação societária, visando à obtenção de informações e à estipulação de uma penalidade no caso de inadimplemento. Sendo a informação um elemento fundamental em todas as operações societárias, mas principalmente nas operações de compra e venda participação societária.

Devido a essa relevância, tanto o vendedor como o comprador vão em busca das informações desde o primeiro contato, procurando não só quantidade, mas também qualidade dessas informações e, a depender do andamento dessas investigações e das conversas preliminares, as partes avançam nas negociações caso seja encontrada certa compatibilidade entre as vontades das mesmas e caso haja condições de ser realizado um negócio economicamente vantajoso.

Conclui-se, assim, que as cláusulas de declarações e garantias, a despeito de facultativas, têm a finalidade de ampliar e reforçar as proteções previstas pelo sistema jurídico positivado brasileiro, inclusive pelo dever lateral de informação inerente da boa-fé objetiva, contra possíveis falhas de informação, estabelecendo consequências para eventual inadimplemento contratual.

---

<sup>50</sup> GARCIA, Enéas Costa. Responsabilidade pré e pós-contratual à luz da boa-fé. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003, p.110.

### 2.3.1.2 A quem cabe o dever de prestar as informações

Durante uma operação como a de Fusões e Aquisições e principalmente durante as negociações e o fechamento de um contrato de compra e venda de participação societária, é estabelecido que aquele responsável por representar a companhia, com poderes para tal, é quem terá o dever de prestar as informações ao comprador, devendo este ter o conhecimento necessário e qualificando para prestar as garantias. Sendo, portanto, comum que exista uma definição nos contratos de compra e venda de ações que indiquem os cargos das pessoas a quem o conhecimento está sendo restringido ou até mesmo o nome desses indivíduos<sup>51</sup>.

O vendedor ou a sociedade que prestar a declaração realiza tais indicações com o intuito de passar a esse grupo de indivíduos identificáveis a responsabilidade de ter o conhecimento (ou se certificar de tê-lo) sobre as declarações prestadas ao comprador. Já ao comprador cabe garantir que aqueles indivíduos indicados pelo vendedor sejam detentores do conhecimento necessário e imprescindíveis para prestar as declarações essenciais para aquele contrato.

A vendedora é quem tem o dever de nomear aqueles que serão responsáveis por prestar as declarações e fornecer documentos e informações ao comprador, sendo de praxe que o escolhido para representar a empresa durante grandes operações como as de Fusões e Aquisições, são os próprios administradores da companhia. Entretanto, a companhia deverá permanecer sendo responsável pelas declarações prestadas pelos terceiros que foram indicados para prestá-las.

Cabe aqui reiterar que as declarações e garantias buscam, dentre outras coisas, fornecer ao comprador uma estrutura que lhe assegure uma indenização caso, após a data de fechamento, constate que uma declaração era falsa ou incompleta que leve ao não cumprimento parcial do contrato.

Assim, as partes responsáveis por prestar as declarações e informações ao comprador têm a sua responsabilidade limitada ao seu conhecimento até o momento da conclusão do contrato, conforme será melhor abordado em seguida (v. item

---

<sup>51</sup> CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016, p.43. Disponível em:<<http://hdl.handle.net/10438/16470>>

2.4.1.1). Sendo assim, o alcance das declarações e garantias presentes em determinados contratos são limitados.<sup>52</sup>

Entretanto, à luz da teoria da mente corporativa<sup>53</sup>, a CVM – no PAS nº11654/2013<sup>54</sup>– entendeu que ciência de informações por um funcionário de uma companhia, implicaria na presunção de conhecimento de tal informação por todos que lá trabalham, independentemente do seu cargo.<sup>55</sup>

A IN nº 358 da CVM<sup>56</sup> dispõe a respeito da obrigação legal das empresas e dos seus diretores de realizarem a divulgação de fatos relevantes ao mercado de capitais. Em seu artigo primeiro a Comissão determina quem são os responsáveis por prestar essas informações.

Art. 1º: São regulados pelas disposições da presente Instrução a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários de emissão de companhias abertas por acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e, ainda, na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, e a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado.

Neste sentido, os pactuantes têm o dever de agir com atenção e precisão, para que atestem a veracidade das informações declaradas; e o dever de informar questões relevantes ao termo contratual.<sup>57</sup>

---

<sup>52</sup> REED, Stanley Foster; LAJOUX, Alexandra Reed. *The Art of M&A*. [s.l.] McGrawHill, 1998, p.463.

<sup>53</sup> Entende-se por mente corporativa o estado de consciência plena que possibilita total domínio do Plano de Negócios vigente e praticado pela Empresa, expressando a verdadeira identidade corporativa através de um conjunto de processos empresariais responsáveis pela cognição e comportamento dos colaboradores junto aos demais interessados.

<sup>54</sup> CVM, PAS 11654/2013; Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº. 11654 de 2013. Julgado em 23/09/2014. Diretora Relatora: Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2014/20140923\\_PAS\\_RJ201311654.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2014/20140923_PAS_RJ201311654.pdf)

<sup>55</sup> MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. *O insider trading* no direito brasileiro. Rio de Janeiro: Saraiva, 2017, p. 63; GUIMARÃES, Juliana Paiva; CARNEIRO, Fernanda Pereira. Um avanço importante em caso de *insider trading*. Em: Revista Relações com Investidores, n. 188, nov., 2014, p.2. Disponível em: <https://www.revistari.com.br/188/903>.

<sup>56</sup> INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021

<sup>57</sup> BOTREL, Sérgio; LOBO, Carlos Alexandre; POTENZA, Guilherme Peres. *Finanças corporativas. Aspectos Jurídicos e estratégicos*. São Paulo: Atlas, 2016, pp. 295-296; DO AMARAL, José Pedro Pacheco. *Responsabilidade do cedente de quotas pelo passivo oculto da sociedade limitada*.

A eventual falsidade nessas declarações, contudo, não terá caráter indenizatório quando houver uma impossibilidade jurídica de obtê-las, haja vista que, nesse cenário, a obrigação seria vedada pelo ordenamento jurídico, sendo nula de pleno direito.<sup>58</sup>

Não obstante, a administração da companhia possui o dever de diligência em averiguar o andamento dos negócios e suas práticas no mercado <sup>59</sup>, tal dever de diligência é colocado em evidência quando se está diante de negociações em grandes operações societárias.<sup>60</sup>

Portanto, entende-se que cabem aos administradores da companhia aberta ou a um representante por estes determinado a responsabilidade de prestar informações em nome da companhia às partes que pactuaram a cláusula de D&G.

### 2.3.1.3 O prazo das informações prestadas

As declarações e garantias que deverão ser prestadas em atenção à previsão contratual deverão necessariamente estar relacionadas aos fatos e circunstâncias que as partes alegam serem completas e verídicas num determinado período, sendo este passado, presente ou futuro, posterior ao fechamento do negócio.<sup>61</sup>

Os contratantes costumam impor uma condição precedente, a qual obriga o vendedor a reafirmar a veracidade de todas as suas declarações no momento de conclusão do negócio jurídico. Proporcionando, assim, maior segurança ao comprador, tendo em vista que na hipótese de surgimento de novas informações relevantes será garantido ao mesmo que estas serão prestadas sem que haja uma limitação temporal para tal, devendo os fatos adversos serem levados a conhecimento do comprador a qualquer momento, da data de assinatura do contrato até a data de

---

Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 119.

<sup>58</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p.308; GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. Novo Curso de Direito Civil: Parte Geral. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 97.

<sup>59</sup> YAZBEK, Otávio. Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira: Um exercício e alguns desafios. Em KUYVEN, Luiz Fernando Martins. Temas essenciais de direito empresarial: Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Saraiva, 2012, p. 944.

<sup>60</sup> MAGALHÃES, José Carlos de. A responsabilidade dos Administradores em Alienações e Aquisições de Ativos Relevantes. Em Doutrinas Essenciais de Arbitragem e Mediação, vol. 4. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 277.

<sup>61</sup> PONTES, Evandro. F. de. Representations and Warranties no Direito Brasileiro. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 71.

fechamento do mesmo. Nessa seara, por conta do caráter protetivo da cláusula, é facultado ao comprador a desistência do contrato, caso o vendedor não possa reafirmar as suas declarações.

Entende-se que a inclusão da cláusula de declarações e garantias tem o intuito de garantir ao comprador um mecanismo de acesso às obrigações que serão assumidas após a conclusão do contrato. Assim, caso surjam novos fatos ou informações relevantes ao objeto do contrato, após seu fechamento, que não tenham sido anteriormente prestadas pelo vendedor, o comprador terá o direito de requerer indenização pelas eventuais perdas decorrentes da sucessão da obrigação não divulgada.

Nesse sentido, cabe esclarecer que apesar de entender que o risco trata de evento futuro, posterior ao fechamento do contrato, e alheio das partes, entende-se que as cláusulas de declarações e garantias, possibilitam uma cobertura de eventos passados ou presente, ainda que estes sejam revelados no futuro.<sup>62</sup>

Em relação aos prazos, estes são, normalmente, fixados pelas contratantes que, em comum acordo, estabelecem uma espécie de período de garantia, durante o qual o comprador poderá cobrar pela falsidade de uma declaração, sendo respeitados os mesmos parâmetros de prescrições de ações contra as quais se pretende proteger.

É imperioso esclarecer que não há uma fixação ou alteração de prazos decadenciais ou prescricionais, pois estes são matéria de ordem pública, sendo esse período estabelecido pelas partes, já que as cláusulas de D&G são consideradas como obrigações de garantia acessória à obrigação principal de transferência de ações, apenas parâmetros para fixação de prazos de garantia.<sup>63</sup>

Por fim, conclui-se que no caso de inadimplemento contratual em relação às previsões da cláusula de D&G, o prazo para que o garantido possa exigir a garantia prestada se inicia a partir da constatação da inveracidade da declaração dada, dessa forma este só será exigível a partir do efetivo desembolso da perda.

### **2.3.2 O princípio da boa-fé e as informações prestadas**

---

<sup>62</sup> GREZZANA, Giacomo. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.185.

<sup>63</sup> *Idem*, pp. 191-194.

Veremos adiante que a verificação do descumprimento desta cláusula gera presunção relativa de ausência de boa-fé objetiva por uma das partes, causando vício de consentimento na formação de vontade da outra.

No direito brasileiro, a liberdade de contratar não é absoluta. Isso porque, a boa-fé objetiva, além de instituir os deveres anexos de informação, confiança e lealdade entre as partes contratantes, estabelece freios inafastáveis à autonomia privada.<sup>64</sup>

Nesse sentido, os artigos 421-A, II e 422<sup>65</sup> do Código Civil, determinam que:

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

[...]

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

[...]

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

Portanto, a boa-fé objetiva cria deveres autônomos de informar na fase de tratativas, quando (i) se tem conhecimento da informação e da sua relevância para o co-contratante e quando (ii) a informação é legitimamente desconhecida por este.<sup>66</sup> Tais deveres visa manter um comportamento cooperativo mútuo entre as partes, de modo que o princípio da boa-fé atua como critério de validade para as estipulações contratuais.<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação. 2. ed. – São Paulo: Saraiva, 2018, p. 444; LOPEZ, Ancona T. Princípios Contratuais. In: FERNANDES, W. (coord.). Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais. 2a ed. São Paulo: Saraiva, 2013, p. 29.

<sup>65</sup>BRASIL. Lei n. 10.406 de 2002. Institui o Código Civil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/10406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm). Acesso em 21 ago. 2021.

<sup>66</sup> FORGIONI, Paula. Teoria Geral dos Contratos Empresariais. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, pp.164-165; GAZMURI, Iñigo de la Maza. Los limites del deber precontractual de información. Pamplona: Thomson Reuters, 2010, pp. 61-62.

<sup>67</sup> RIBEIRO, Joaquim de Sousa. O Controle do Conteúdo dos Contratos: Uma Nova Dimensão da Boa Fé. Revista da Faculdade de Direito UFPR, vol. 42, 2005, p. 28. Disponível em: <https://revistas.ufpr.br/direito/article/view/5184/3899>.

A boa-fé objetiva pode exercer múltiplas funções, de acordo com a doutrinadora Judith Martins-Costa<sup>68</sup> há uma tríplice função, classificada como: (i) cânone hermenêutico e integrativo; (ii) fonte de deveres jurídicos anexos à prestação principal; e (iii) limite ao exercício de direitos subjetivos.

A primeira função (i) busca interpretar as cláusulas contratuais de acordo com os valores éticos impostos pela boa-fé. Já a segunda função (ii) utiliza da boa-fé para suprir as lacunas do contrato, criando assim deveres acessórios para orientar a relação jurídica, ampliando assim os deveres contratuais. Por fim, a terceira (iii) tem a função de limitar o exercício dos direitos subjetivos, impondo restrição ao abuso do direito.

Nessa seara, a boa-fé estabelece limites positivos e negativos, condicionando e exigindo dos contratantes um comportamento específico, com o intuito de preservar o equilíbrio contratual.

O *venire contra factum proprium* e a figura do *nemo auditur propriam turpitudinem allegans*, alude à coibição de conduta desleal e contraditória adotada por uma das partes em uma relação contratual<sup>69</sup>. Conquanto em ambos os casos se vede a deslealdade, nesta última, dá-se realce à própria torpeza, aspecto subjetivo na conduta do agente que se traduz em dolo, malícia. Isso porque, o sujeito intencionalmente viola deveres contratuais, contribuindo para determinado resultado que o favoreça, a fim de aproveitar-se da própria violação<sup>70</sup>.

Assim, a teoria do *venire contra factum proprium*, em observância à boa-fé, veda que uma parte exteriorize dois comportamentos contraditórios em uma mesma relação contratual<sup>71</sup>.

Trata-se, portanto, de inequívoco abuso de direito, uma vez que, o titular do interesse tutelado excede os limites estabelecidos pelo seu fim econômico ou social,

---

<sup>68</sup> MARTINS-COSTA, Judith. Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais). In: Estudos de direito privado e processual civil. Em Homenagem a Clóvis do Couto e Silva. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, pp. 209-213.

<sup>69</sup> MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação. 2. ed. – São Paulo: Saraiva, 2018, pp. 457-458; SOMBRA, Thiago Luís Santos. A tutela da confiança em face dos comportamentos contraditórios. Revista de Direito Privado, vol. 33. São Paulo, 2008, p. 15.

<sup>70</sup> FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson Curso de direito civil: contratos I - 7ed. Salvador: Ed. JusPodivm, 2017, p. 713.

<sup>71</sup> *Idem*, p. 205.

pela boa-fé ou bons costumes <sup>72</sup>, sendo atribuída nulidade ao pacto estabelecido nessas bases, sem que seja observado o princípio da boa-fé <sup>73</sup>.

Neste aspecto, cabe ressaltar que a boa-fé abrange a tutela objetivada da confiança entre as partes contraentes <sup>74</sup>, a qual, aplicada ao âmbito de uma cláusula de declarações e garantias, conduz à impossibilidade de obtenção de indenização quando o credor da declaração toma conhecimento de sua falsidade antes de celebrar o contrato <sup>75</sup>.

Alguns doutrinadores entendem que seria desnecessária a previsão contratual de uma cláusula de declarações e garantias, haja vista que a cláusula geral de boa-fé já seria suficiente para proteger as partes contra comportamentos desleais e omissão de informações consideradas como relevantes para a realização do negócio.

Nesse contexto, a inclusão de cláusula de declarações e garantia não seria fundamental, mas sim acessória, tendo em vista a proteção já promovida pela cláusula geral da boa-fé objetiva, que tem como função garantir a lealdade das partes.

De acordo com Calixto Salomão Filho<sup>76</sup>, o princípio da boa-fé tem a função:

(...) De garantir que o momento de conclusão contratual seja efetivamente cooperativo, não podendo qualquer das partes ser induzida a erro. Há o dever de colaborar para a correta elaboração do contrato. Daí porque uma consequência comum do princípio da boa-fé é o alargamento das hipóteses de erro como elemento caracterizador da invalidade do contrato. Serve então o princípio da boa-fé, nessa perspectiva cooperativa, para robustecer o consenso contratual.

Assim, as partes contratantes devem emitir as suas declarações baseadas na boa-fé, devendo essa ser presumida pelos demais envolvidos. Entretanto, é possível que ocorra de uma das partes desconhecer ou ter conhecimento limitado, sendo assim, esta irá omitir uma informação ou prestar a informação incompleta, apesar de estar agindo de boa-fé. Quando isso ocorre, pode ser considerado que houve uma

---

<sup>72</sup> CARVALHO NETO, Inácio de. Abuso do direito. Curitiba: Juruá, 2005, p. 37; GOMES, Orlando. Contratos. 27 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 541.

<sup>73</sup> MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação. 2. ed. – São Paulo: Saraiva, 2018, p. 461.

<sup>74</sup> *Idem*, p. 254.

<sup>75</sup> WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements. Delaware Journal of Corporate Law, v. 36, p. 1081-1115, 2011, p.1090; MIZIOLEK, Aleksandra; ANGELAKOS, Dimitrios. From Poker to the World of Mergers and Acquisitions. Michigan Bar Journal. 2013, pp. 30-34. Disponível em: < [https://www.michbar.org/file/journal/pdf/pdf4\\_article2216.pdf](https://www.michbar.org/file/journal/pdf/pdf4_article2216.pdf) >. Acesso em 11 de jul. 2020.

<sup>76</sup> SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 21.



violação ao dever de diligência que é exigido das partes e, por conseguinte, uma omissão culposa, tema que será tratado a seguir (v. itens 3.2 e 4.2.2).

Em sentido diverso, como será melhor abordado adiante (v. item 2.4.1.1), entende-se que as informações que deixarem de ser prestadas por conta do seu desconhecimento representariam espécie de erro escusável, que ocorre quando à luz da situação e peculiaridades do negócio não foi possível que a parte tivesse acesso à tal informação, não tendo esta sido sequer percebida diante das circunstâncias.

Entretanto, na hipótese da informação prestada ser inverídica, caso o erro seja identificado como inadequado, que é aquele em que o “poder saber” se transforma em “dever saber”, este poderá anular o negócio jurídico, conforme prevê o art. 138<sup>77</sup> do Código Civil.

Assim sendo, apesar da boa-fé contratual estar presente nas negociações, bem como no momento de conclusão do contrato, a cláusula de declarações e garantias, é um dever anexo que adita as partes mais uma obrigação, bem como uma punição no caso de uma violação, buscando assim que as partes se dediquem a prestar informações verificadas e completas, indo assim além da boa-fé contratual.

## **2.4 OS LIMITES AO DEVER DE INFORMAR DA COMPANHIA**

Para delimitar a extensão do dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias é necessária uma análise tanto dos limites subjetivos (Item 2.4.1) e quanto dos objetivos (Item 2.4.2), o que será feito nos subtópicos que seguem.

### **2.4.1 Limites subjetivos**

Ao determinar a limitação subjetiva da cláusula de declarações e garantias, foi analisada a delimitação material do conhecimento daquele que irá prestar as informações, devendo assim ser considerado a desconhecimento destas, vejamos a seguir (Item 2.4.1.1).

---

<sup>77</sup> Art. 138. São anuláveis os negócios jurídicos, quando as declarações de vontade emanarem de erro substancial que poderia ser percebido por pessoa de diligência normal, em face das circunstâncias do negócio. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

#### 2.4.1.1 Delimitação Material – Do desconhecimento das informações

As informações que obrigatoriamente deverão ser prestadas em função da presença da cláusula de D&G devem ser suficientes para satisfazer as partes com relação aos riscos do negócio que está sendo entre elas pactuado, tendo como maior objetivo minimizar seus riscos. Ademais, as partes buscam ir além, para que as declarações prestadas sejam as mais específicas e exaustivas, tendo, dessa forma, de garantir aos contratantes sua veracidade.

Os limites subjetivos abarcam o desconhecimento de determinada situação ou informação pela parte deve prestar a declaração, desde que não a mesma não haja com culpa (v. item 4.2.1). Entende-se, portanto, que seria mais do que razoável o vendedor alegar que ele não prestou determinada declaração, pois no momento em que estas foram prestadas o mesmo não tinha conhecimento desta, e, portanto, não poderia assim assumir os riscos e consequências inerentes desse desconhecimento.

Conforme o que já foi anteriormente exposto, entende-se que em uma operação de compra e venda da participação societária o dever de informar é normalmente oriundo da cláusula de declarações e garantias, nesse sentido passaremos a analisar qual seria a extensão e o conteúdo dessas informações.

Quando as partes optam por incluir em um contrato de compra e venda de participação societária uma cláusula acessória, não obrigatória, de declarações e garantias, elas buscam – com isso – a maior completude possível das informações prestadas, devendo ser informadas as potenciais situações de riscos inerentes àquele negócio. Entretanto, até mesmo com a obrigação imposta às partes por meio de tal cláusula, ainda assim, poderão existir informações e declarações a respeito da companhia cujas ações poderão ser objeto de operação de F&A que não poderão ser prestadas, havendo limites que a vendedora não poderá ultrapassar na prestação de tais informações.

É o que se depreende da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, que prevê em seu artigo 153 que os administradores da companhia devem ser diligentes e prestar determinadas informações, porém estabelece em seus parágrafos 4º, 5º e 6º algumas limitações.

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

[...]

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

§ 6º Os administradores da companhia aberta deverão informar imediatamente, nos termos e na forma determinados pela Comissão de Valores Mobiliários, a esta e às bolsas de valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, as modificações em suas posições acionárias na companhia.

Já no que diz respeito à questão de poder ou não alegar o desconhecimento, aplica-se também em declarações que envolvem operações de compra e venda de participação societária. Porém, existem certas questões que são muito relevantes as operações, como por exemplo a declaração quanto à titularidade das quotas, não sendo cabível uma alegação de desconhecimento.

Nesse sentido, é imperioso destacar que a cláusula de D&G é limitada pelo conhecimento dos signatários, sendo meramente informativa, vinculando as partes a prestar apenas as informações de seu conhecimento <sup>78</sup>.

Ademais, a expressão “no melhor conhecimento” refere-se à eventual obrigação do vendedor realizar uma auditoria própria buscando dessa maneira prestar as declarações de forma completa e verídica, conforme estabelecido em contrato. Dessa forma, o conhecimento das partes se basearia no esforço razoável destas em encontrar eventual informação ou fato relevante a ser declarado.

---

<sup>78</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, pp.304-305; CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016, pp. 19-20. Disponível em:<<http://hdl.handle.net/10438/16470>>.

Entretanto, em certos casos é irrelevante a parte alegar que não tinha conhecimento da informação, pois pesaria sobre esta o dever de “informar-se para informar”, estando a questão na limitação desse dever de “informar-se para informar”.<sup>79</sup>

Ao firmarem uma cláusula de declarações e garantias, as partes se obrigam a atestar que os fatos e circunstâncias estipulados no dispositivo contratual sejam verdadeiros em momento posterior à assinatura do instrumento<sup>80</sup>. Portanto, a companhia e aquele que a estiver representando no momento da conclusão do contrato não teria assim a obrigação de divulgar fato relevante que desconheça no momento da conclusão do contrato.

Assim, conforme o entendimento firmado pela Comissão de Valores Mobiliários no PAS nº 2006/5928<sup>81</sup>, na hipótese de haver a ausência de ciência acerca de um fato, não há obrigação da parte em informá-lo ao comprador<sup>82</sup>.

Dessa forma, os limites ao dever de informar imposto às companhias são fundamentais, haja vista que ter ciência dessas limitações facilitará que sejam estabelecidas as consequências jurídicas a um eventual descumprimento da cláusula de declarações e garantias estipulada pelas partes.

Assim, por meio do dever de informar o contratante estará obrigado a declarar para outra parte qualquer informação considerada como relevante para os fins ou formação do contrato em questão<sup>83</sup>. Outrossim, a parte que prestar a declaração deverá esclarecer as circunstâncias das quais o outro participante tenha

---

<sup>79</sup> GARCIA, Enéas Costa. Responsabilidade pré e pós-contratual à luz da boa-fé. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003, p.129.

<sup>80</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, pp.303-306; SILVA NETO, Antônio Carlos da. O contrato de compra e venda de quotas e a Escrow Account. Revista Jurídica Luso-Brasileira, Ano 3, 2017, pp. 194-196.

<sup>81</sup> CVM, PAS 2006/5928. Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 5928 de 2006. Diretor Relator: Pedro Oliva Marcílio de Souza. Julgado em: 17/04/2007. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070417\\_PAS\\_RJ20065928.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070417_PAS_RJ20065928.pdf)

<sup>82</sup> DO AMARAL, José Pedro Pacheco. Responsabilidade do cedente de quotas pelo passivo oculto da sociedade limitada. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 121; MEDEIROS, Mariana Mendes; BAPTISTA, Luiz Olavo. Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos. 2006. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, p. 189.

<sup>83</sup> GARCIA, Enéas Costa. Responsabilidade pré e pós-contratual à luz da boa-fé. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003, p. 110.

conhecimento imperfeito ou errôneo ou que ignore totalmente, que esteja relacionado a uma circunstância relevante <sup>84</sup>.

Porém, existe uma outra linha de pensamento que entende que há limitações a esse dever de informar. Sendo imperioso ressaltar que inexistente dever de divulgação de fatos relevantes quando houver impedimento estabelecido por lei ou decisão judicial<sup>85</sup>, conforme o entendimento da Comissão de Valores Mobiliários no PAS nº 2013/0012 <sup>86</sup>e no PAS nº 2017/3871<sup>87</sup>.

Diante de todo o exposto, é possível constatar que caso, após a conclusão da operação, surjam novas situações e informações de passivos referentes ao período anterior à aquisição, que a companhia demonstre que era desconhecida na época em que foram prestadas as declarações e garantias, poderá causar prejuízos à compradora e assim gerar um impacto no retorno que era esperado, tendo em vista que tal passivo não foi levado em consideração para a composição do preço de aquisição. Nessas situações conclui-se que não representaria uma violação a cláusula de D&G, não devendo ser considerada a possibilidade de indenização.

#### **2.4.2 Limites objetivos**

Neste tópico serão apresentados os principais limites objetivos que o dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias apresenta, para tal, se faz, inicialmente uma ressalva quanto a aplicação do entendimento jurisprudencial da CVM para se determinar tais limites (Item 2.4.2.1), quais sejam: A priorização do interesse legítimo da companhia (Item 2.4.2.2); As arbitragens sob confidencialidade

---

<sup>84</sup> SILVA, Clóvis V. do Couto e. A Obrigação como Processo. 1ª ed. Rio de Janeiro: FGV, 2006, p. 115.

<sup>85</sup> BOECHEM, Felipe Tavares; RIOS, Alexandre Carvalho Pinto. Análise da Jurisprudência da CVM sobre o dever de divulgação de fatos relevantes, Revista de Direito Empresarial, v. 5., set/out, Thompson Reuters, 2014, pp. 127-128; MOTA, Fernando de Andrade. O dever de divulgar fato relevante na companhia aberta. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, USP, São Paulo, 2013, p. 122.

<sup>86</sup> CVM, PAS 2013/0012. Rio de Janeiro, Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 0012 de 2013. Diretora Relatora: Luciana Dias. Julgado em: 18/08/2015. Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150818\\_PAS\\_SP201312.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150818_PAS_SP201312.pdf)

<sup>87</sup> CVM, PAS 2017/3871. Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 3871 de 2017. Diretor Relator: Gustavo Tavares Borba. Julgado em: 04/07/2018. Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20173871\\_Completo.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20173871_Completo.pdf)

nas quais a companhia esteja envolvida (Item 2.4.2.3); O dever legal de sigilo (Item 2.4.2.4); Os documentos e contratos da companhia que estejam sob sigilo (Item 2.4.2.5); O uso indevido de informações privilegiadas (Item 2.4.2.6); e Os fatos públicos e notórios já disponibilizados pela companhia (Item 2.4.2.7).

#### 2.4.2.1 Da aplicação do entendimento das decisões da CVM

A Comissão de Valores Mobiliários, através do exercício de suas competências, busca resguardar a lisura das operações no mercado, assegurando sua confiabilidade, tornando-o mais atrativo aos investidores, que o perceberão como um ambiente confiável, a despeito das suas oscilações típicas. Assim, a CVM tem função: consultiva, fiscalizadora, registraria, de fomento e regulamentar.<sup>88</sup>

Portanto, a CVM determina que a possibilidade de não divulgar fato relevante é situação absolutamente excepcional, considerando que o mercado de ativos mobiliários no Brasil é regido pelo princípio do *full disclosure*, assim decidiu a CVM no PAS nº RJ 2006/5928<sup>89</sup>. Assim, resta garantido aos acionistas o direito de fiscalizarem a sociedade na qual investem, não podendo o interesse legítimo da companhia ser maior que esse direito, previsto no art. 109, inciso III, da Lei nº 6.404/76.<sup>90</sup>

Nesta seara, o artigo 6º da IN CVM nº 358<sup>91</sup> prevê que:

Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

---

<sup>88</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 4. ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1998, p. 127-129; MAGALHÃES JR., Danilo Brum de. Gerenciamento de Risco, Compliance e Geração de Valor: os compliance programs como ferramenta para mitigação de risco reputacionais nas empresas. Em: Revista dos Tribunais, vol. 997, nov. 2018, p. 576.

<sup>89</sup> CVM, PAS 2006/5928 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 5928 de 2006. Diretor Relator: Pedro Oliva Marcílio de Sousa. Julgado em: 17/04/2007. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070417\\_PAS\\_RJ20065928.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070417_PAS_RJ20065928.pdf)

<sup>90</sup> LOTUFO, Mirelle Bittencourt. O Direito do Acionista à Informação e a Confidencialidade da Arbitragem, Revista de Arbitragem e Mediação - Sa, vol. 53, Revista dos tribunais, São Paulo, 2017, pp.290-291; VILLAR, Ingrid Danielle de Jesus. Disclosure: o impacto da divulgação de informações sobre as companhias abertas brasileiras. Ingrid Danielle de Jesus Villar; orientador: André Antunes Soares de Camargo – São Paulo: Insper, 2016, pp. 16-17.

<sup>91</sup> INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

Nesse sentido, a CVM vem proferindo decisões quanto à possibilidade de exceção de divulgação de fatos relevantes ao mercado, diante disso, podemos concluir que existem algumas limitações a essa divulgação pela companhia aberta.

Diante disso, se propõe aqui que esse entendimento que vem sendo reafirmado pela CVM em relação à divulgação de fatos relevantes e à Instrução Normativa nº 358 da CVM poderia ser aplicado - por correlação - às informações que a companhia teria a obrigação de declarar diante da previsão contratual de uma cláusula de declarações e garantias.

Aqui cabe lembrar que se considera fato relevante todo e qualquer ato ou fato político, administrativo, econômico-financeiro, técnico ou comercial que possa impactar, de forma atípica, nas cotações dos valores mobiliário, na decisão dos investidores de realizar a compra das ações ou de quaisquer outros direitos dos acionistas, conforme prevê o Art. 2º, I-II<sup>92</sup>, IN CVM nº 358.

Nesse ponto, cabe esclarecer que, conforme estabelece que o fato relevante é todo e qualquer ato ou fato político, administrativo, econômico-financeiro, técnico ou comercial que possa impactar, de forma atípica, nas cotações dos valores mobiliário, na decisão dos investidores de realizar a compra das ações ou de quaisquer outros direitos dos acionistas.

Entretanto, sabe-se que a IN CVM nº 358 em seu Art. 3º §5<sup>93</sup>, veda a divulgação de fatos incompletos ou inverídicos ao Mercado, haja vista que estes podem gerar

---

<sup>92</sup> Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembleia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, comercial ou econômico-financeiro ocorrido ou relacionado aos seus negócios que possa influir de modo ponderável: I - na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados; II - na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter aqueles valores mobiliários (INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021).

<sup>93</sup> Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os

dúvidas e não esclarecimentos aos acionistas, sendo este o principal objetivo da divulgação de fatos relevantes, que é justamente trazer esclarecimentos ao mercado. Ainda, segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira<sup>94</sup>, tal atitude poderia ser uma violação ao interesse legítimo da companhia, pois ao divulgar tais fatos incompletos e até duvidosos, poderia acarretar prejuízos a credibilidade da companhia, colocando em risco os interesses de seus acionistas.

Por fim, diante do exposto, resta claro que apesar da boa-fé das partes e da presença da cláusula de declarações e garantias, existem, sim, limitações ao dever de informar da vendedora, devendo a companhia observar essas limitações impostas por lei e aceitas pela doutrina e jurisprudência, para que assim preste as informações necessárias ao comprador, mas sem cometer violações à lei, a outros contratos ou até mesmo ao interesse da companhia.

#### 2.4.2.2 Do legítimo interesse da companhia

A CVM entende que, excepcionalmente, os atos ou fatos relevantes poderiam não estar submetidos à obrigação de serem divulgados ao mercado, caso se entenda que sua divulgação poderá pôr em risco o interesse legítimo da companhia e de suas acionistas controladores.

Nestes casos, a CVM entende que deve ser dirigido ao Presidente da Comissão um requerimento de exceção à imediata divulgação, em envelope lacrado, no qual deve constar a palavra Confidencial, conforme prevê a Instrução Normativa da CVM nº 358.

Ademais, o art. 154 da LSA<sup>95</sup> já reafirma essa relevância do legítimo interesse da companhia, a saber:

---

mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação. §5º A divulgação e a comunicação de ato ou fato relevante, inclusive da informação resumida referida no §8º, devem ser feitas de modo claro e preciso, em linguagem acessível ao público investidor. (INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021).

<sup>94</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz (Coord.). Direito das Companhias – 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1145.

<sup>95</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: Acesso em: 07 de out. 2021.



Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.

Diante disso, de forma excepcional, caso à parte, mesmo sob o dever de informar entenda que não poderia divulgar determinadas informações sensíveis, em razão destas colocarem em risco o interesse legítimo da companhia. Ademais, cabe ressaltar que o próprio interesse social não poderá ser incompatível com o interesse comum dos acionistas.

Nestes termos, o Enunciado 27 da I Jornada de Direito Comercial que busca clarear a questão nas relações empresariais:

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. (I JORNADA DE DIREITO COMERCIAL, 2012, ENUNCIADO 27)

Nessa seara, a CVM decidiu no PAS 2014/3402 <sup>96</sup>que alguns fatos podem excepcionalmente não ser divulgados se sua revelação puser em risco interesse legítimo da companhia, tendo em vista que haveria violação a este interesse caso a informação divulgada possa, eventualmente, comprometer a credibilidade da mesma perante o mercado <sup>97</sup>.

Portanto, conclui-se que caso a divulgação das informações, em razão da cláusula de declarações e garantias possa prejudicar a credibilidade da companhia e, conseqüentemente, violar interesse legítimo dessa, tal obrigatoriedade poderia ser afastada, sem que houvesse prejuízos ou conseqüências.

---

<sup>96</sup> CVM, PAS 2014/3402. Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 3402 de 2014. Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Julgado em: 13/12/2018. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20143402\\_Completo.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20143402_Completo.pdf)

<sup>97</sup> DOURADO, Maurício Costudio. Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante. Em: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 78, out./dez. 2017, p. 31; SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 181; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. Arts.121 a 188. v.2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp.395-396.

A opção por recusar-se a prestar informações, está prevista no § 5º do artigo 157<sup>98</sup> da Lei das Sociedades Anônimas, vejamos:

Art. 157. O administrador de companhia aberta deve declarar, ao firmar o termo de posse, o número de ações, bônus de subscrição, opções de compra de ações e debêntures conversíveis em ações, de emissão da companhia e de sociedades controladas ou do mesmo grupo, de que seja titular.

§ 5º Os administradores poderão recusar-se a prestar a informação (§ 1º, alínea e), ou deixar de divulgá-la (§ 4º), se entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia, cabendo à Comissão de Valores Mobiliários, a pedido dos administradores, de qualquer acionista, ou por iniciativa própria, decidir sobre a prestação de informação e responsabilizar os administradores, se for o caso.

Ademais, o ordenamento jurídico brasileiro defende em seu art. 5º, LXIII <sup>99</sup>da Constituição Federal de 1988, o direito de não produzir provas contra si mesmo, o que segundo interpretação doutrinária também deve ser assegurado às pessoas jurídicas<sup>100</sup>. Sendo assim, seria possível uma exceção ao dever de informação caso a divulgação dessa informação fosse uma produção de prova contra a própria companhia que prestar a informação.

Nesse sentido, devemos considerar também que certas operações societárias, que poderiam ser consideradas como informação relevante, em certos casos não são passíveis de divulgação pela companhia para não comprometer o sucesso da transação, sendo, normalmente, mantidas em sigilo<sup>101</sup>.

---

<sup>98</sup> BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9307.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm). Acesso em: 07 de out. 2021.

<sup>99</sup>Art. 5º Todos são iguais perante a lei, sem distinção de qualquer natureza, garantindo-se aos brasileiros e aos estrangeiros residentes no País a inviolabilidade do direito à vida, à liberdade, à igualdade, à segurança e à propriedade, nos termos seguintes: LXIII - o preso será informado de seus direitos, entre os quais o de permanecer calado, sendo-lhe assegurada a assistência da família e de advogado; (BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. 5 out. 1988. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/constituicao/constituicao.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm). Acesso em: 21 de out. 2021)

<sup>100</sup>TOVIL, Joel. A proteção contra a autoacusação compulsória aplicada à persecução penal. In: Revista Magister de Direito Penal e Processual Civil, 2008, p. 89; PARCHEN, Andrelize Guaita di Lascio. Pessoa Jurídica acusada em processo penal ambiental no Brasil: as provas e os princípios não auto-incriminação e da presunção de inocência. Dissertação (Pós-graduação em Direito Ambiental). Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014, pp. 21-22.

<sup>101</sup> BOECHER, Felipe Tavares; RIOS, Alexandre Carvalho Pinto. Análise da Jurisprudência da CVM sobre o dever de divulgação de fatos relevantes, Revista de Direito Empresarial, v. 5., set/out, Thompson Reuters, 2014, p. 128; LOBO, Carlos Alexandre; POTENZA, Guilherme Peres. Finanças corporativas. Aspectos Jurídicos e estratégicos. BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (coords.). São Paulo: Ed. Atlas, 2016 pp. 295-296.

Assim prevê o art. 6º da Instrução normativa nº 358 da CVM <sup>102</sup>de 3 de janeiro de 2002:

Art. 6º Ressalvado o disposto no parágrafo único, os atos ou fatos relevantes podem, excepcionalmente, deixar de ser divulgados se os acionistas controladores ou os administradores entenderem que sua revelação porá em risco interesse legítimo da companhia.

Parágrafo único. As pessoas mencionadas no caput ficam obrigadas a, diretamente ou através do Diretor de Relações com Investidores, divulgar imediatamente o ato ou fato relevante, na hipótese da informação escapar ao controle ou se ocorrer oscilação atípica na cotação, preço ou quantidade negociada dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta ou a eles referenciados.

A Comissão de Valores Mobiliários no PAS nº 12710/2014 <sup>103</sup>decidiu no sentido de que, para que a companhia se salvguarde do descumprimento das disposições constantes na Instrução normativa nº 358 da CVM, mesmo em situações de sigilo, é necessário requerer, perante a comissão, uma autorização de exceção à divulgação de fato relevante, conforme a prevê o artigo 3º, §2º<sup>104</sup>, IN CVM nº 358.

[...] §2º Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM.

Cabe ressaltar que existem exceções até mesmo para essas situações, pois podem existir conteúdos sensíveis a companhia que estejam sob sigilo legal ou sob

---

<sup>102</sup>INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021.

<sup>103</sup>CVM, PAS 12710/2014 Rio de Janeiro. Comissão de Valores imobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 12710 de 2014. Diretor Relator: Henrique Balduino Machado Moreira. Julgado em: 05/12/2017. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201412710\\_CCX\\_\\_Carvao\\_da\\_Colombia.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2017/RJ201412710_CCX__Carvao_da_Colombia.pdf). Acesso em: 21 out. 2021.

<sup>104</sup>§2º Caso as pessoas referidas no parágrafo anterior tenham conhecimento pessoal de ato ou fato relevante e constatem a omissão do Diretor de Relações com Investidores no cumprimento de seu dever de comunicação e divulgação, inclusive na hipótese do parágrafo único do art. 6º desta Instrução, somente se eximirão de responsabilidade caso comuniquem imediatamente o ato ou fato relevante à CVM. (INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021).

confidencialidade contratual, não podendo, assim, sequer serem informados à Comissão de Valores Mobiliários e nem mesmo aos acionistas ou futuros acionistas.

Assim, apesar de haver limitações impostas à companhia quanto as informações que poderão ser prestadas, esta tem a obrigação de realizar uma auditoria para que busque, dessa maneira, prestar as declarações solicitadas. A realização de uma auditoria interna tem o intuito de ampliar o conhecimento da compradora sobre a companhia vendedora, fazendo assim com que a vendedora empregue um esforço razoável na busca por eventual problema a fim de declará-lo a compradora.

Entretanto, Juliana Bonazza Teixeira da Cunha<sup>105</sup> entende que:

Se for objetivo do comprador imputar uma obrigação de fazer com que a parte que está prestando a declaração realize investigações adicionais em determinado aspecto daquela declaração, deve o comprador negociar a inclusão da qualificadora “no melhor conhecimento” seguida da expressão “após a devida investigação”.

Desta forma, o interesse social deve ser mais abrangente do que o simples interesse do acionista. Sendo assim, o interesse a ser considerado deve ser o da própria companhia em conjunto com o interesse dos seus acionistas, empregados da companhia, investidores, fornecedores e até os clientes (os chamados *stakeholders*), não sendo restrito, portanto, aos interesses dos acionistas.

Com fundamento em todo o exposto acima, conclui-se que há violação ao interesse legítimo da sociedade quando o fato relevante pode comprometer sua credibilidade perante o mercado, não sendo cabível assim realizar tal divulgação mesmo que previsto contratualmente<sup>106</sup>.

#### 2.4.2.3 Das arbitragens confidenciais

---

<sup>105</sup> CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10438/16470>>

<sup>106</sup> DOURADO, Maurício Costudio. Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante. Em: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 78, out./dez. 2017, p. 31; SALOMÃO FILHO, Calixto. O novo direito societário. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011, p.182; REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial. 24ª ed (atualizada por Rubens Edmundo Requião). São Paulo: Saraiva, 2005, p. 221.

No Brasil, sabe-se que a confidencialidade dos procedimentos arbitrais é facultativa. A Lei nº 9.307/96 <sup>107</sup>não traz expressamente em nenhum de seus dispositivos o dever de confidencialidade para as partes, esta, normalmente, é estabelecida pelas próprias convenções arbitrais ou pelos regulamentos de arbitragem das principais câmaras arbitrais, tendo como exceção apenas os procedimentos em qual for parte a administração pública <sup>108</sup>.

Cabe aqui ressaltar que, em seu artigo 13 §6º<sup>109</sup>, a Lei de Arbitragem limita-se a estabelecer que os árbitros devem atuar com discrição no durante o procedimento arbitral. Dessa forma, o caráter confidencial deve ser estabelecido pelas partes que tem o intuito de assegurar que todas as informações envolvendo um futuro litígio não será exposta a terceiros.

Diante disso, existindo um terceiro não signatário da cláusula compromissória, no caso de procedimento arbitral, o tribunal não possui jurisdição para determinar a quebra do sigilo em face daquele, ante a ausência de poder coercitivo na arbitragem <sup>110</sup>.

Dessa forma, um questionamento que surge é se o dever contratual de informar, imposto pela cláusula de declarações e garantias, será descumprido pela Sociedade de capital aberto, caso esta se omita de declarar a outra parte fatos que podem ser considerados como relevantes decorrentes ou relacionados a um Procedimento Arbitral em andamento.

Nesse contexto, é importante ressaltar que em um procedimento arbitral no qual seja estabelecida a confidencialidade pelas partes, estas não estão autorizadas a divulgar qualquer conteúdo relacionado ao andamento do processo, depoimentos

---

<sup>107</sup>BRASIL. Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. Brasília, DF. 23 set. 1996. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9307.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm). Acesso em: 21 out. 2021.

<sup>108</sup> CARMONA, Carlos Alberto. Arbitragem e processo: um comentário à Lei no 9.307/96. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009, p. 246; BAPTISTA, Luiz Olavo. Arbitragem comercial e internacional. São Paulo: Lex Editora, 2011, p. 201.

<sup>109</sup> Art. 13. Pode ser árbitro qualquer pessoa capaz e que tenha a confiança das partes. § 6º No desempenho de sua função, o árbitro deverá proceder com imparcialidade, independência, competência, diligência e discrição. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9307.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm). Acesso em: 21 de out. 2021)

<sup>110</sup> BIANCHI, Beatriz Homem de Mello. A produção de prova no procedimento arbitral. Revista de Arbitragem e Mediação. vol. 32. São Paulo, 2018, p. 220; BERALDO, Leonardo de Faria. Curso de Arbitragem nos termos da lei 9.307/96. São Paulo: Atlas, 2014, p. 329.

de testemunhas e decisões do tribunal a qualquer indivíduo que não esteja envolvido no caso <sup>111</sup>.

Além disso, as partes e o objeto do conflito de uma arbitragem sob confidencialidade não são divulgados. Assim, somente as partes que fazem parte da arbitragem podem ter conhecimento do conteúdo do procedimento, a menos que o tribunal arbitral autorize, expressamente, o acesso a um terceiro <sup>112</sup>

A confidencialidade é constantemente apontada como uma das principais vantagens do procedimento arbitral em relação ao litígio, tendo em vista que por conta desta, haveria uma maior proteção aos interesses das partes.

Nesse sentido, entende-se que a adesão à obrigação de confidencialidade poderá evitar ferir a imagem da empresa, a exposição de seus negócios e, conseqüentemente, que estes sejam de alguma maneira prejudicados devido a divulgação de informações relacionadas a arbitragem na qual as partes estão envolvidas, podendo, inclusive, impedir um possível agravamento da disputa por conta de comentários públicos feitos durante o procedimento <sup>113</sup>.

Nessa seara, entende-se que, nos procedimentos arbitrais que envolvem grandes companhias de capital aberto, a confidencialidade é sua pedra angular, já que aquelas buscam, em sua maioria, preservar suas imagens, bem como os seus segredos comerciais, de caráter estratégico e o *quantum* da demanda.

Assim, admitir a divulgação do conteúdo da arbitragem seria uma violação manifesta das regras aplicáveis, sejam contratuais ou arbitrais, de modo que, nos termos da Instrução CVM nº 358 <sup>114</sup>a divulgação da sentença arbitral deveria ocorrer somente nas hipóteses em que esta seja caracterizada como ato ou fato relevante.

---

<sup>111</sup> COOK, Trevor; GARCIA, Alejandro I. International Intellectual Property Arbitration, Arbitration in Context Series, Volume 2 (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2010) p. 230.

<sup>112</sup> VOSER, Natalie; The Swiss Perspective on Parties in Arbitration: "Traditional Approach With a Twist regarding Abuse of Rights" or "Consent Theory Plus". In BREKOULAKIS, Stavros; LEW, Julian David Mathew; et al. (eds). The Evolution and Future of International Arbitration, International Arbitration Law Library. Volume 37. Kluwer Law International, 2016, p. 352; WAINCYMER, Jeffrey Maurice; Part II: The Process of an Arbitration, Chapter 7: Complex Arbitration\*, in Procedure and Evidence in International Arbitration, Kluwer Law International, 2012, p. 583.

<sup>113</sup> BLACKABY, Nigel; PARTASIDES, Constantine; REDFERN, Alan; HUNTER, Martin. Redfern and Hunter on International Arbitration, 6th edition, Oxford University Press, 2015., pp. 31-33.

<sup>114</sup> INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 out. 2021.

A UNIDROIT *Principles*<sup>115</sup> determina o dever de confidencialidade como a obrigação de não compartilhar informações ou utilizá-las indevidamente. Além disso, estabelece que este dever impõe as partes a obrigação de não divulgação. Já a UNCITRAL- *United Nations Commission On International Trade Law*<sup>116</sup>, estabelece em suas *Notes on Organizing Arbitral Proceedings* de 1996, no Item 31<sup>117</sup>, que a confidencialidade é vista como uma das características mais vantajosas e úteis da arbitragem.

Em relação a esse conflito ao julgar o Processo Administrativo nº RJ 2008/0713<sup>118</sup>, a CVM adotou posicionamento de que a confidencialidade dos procedimentos arbitrais seria necessária para proteger as partes contra o uso indevido de informações por terceiros estranhos à relação processual, não havendo incompatibilidade com as disposições da LSA atinentes à divulgação de informações.

Nesse sentido, conclui-se que, fazendo uma analogia do entendimento da CVM em relação aos fatos relevantes e o dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias, o direito à informação da outra parte, bem como dos acionistas não é amplo e irrestrito, bem como, a divulgação da sentença arbitral deveria ocorrer somente quando está fosse caracterizada como ato ou fato relevante.

Ademais, a CVM afirmou que não teria os poderes necessários para conferir a terceiro interessado o acesso a uma arbitragem que esteja sob sigilo, conforme prevê a Lei nº 6.385/1976<sup>119</sup>. Sendo assim, a CVM entendeu nos Processos Administrativos

---

<sup>115</sup>UNIDROIT PRINCIPLES. Disponível em: <<https://www.unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016>>. Acesso em: 21 out. 2021.

<sup>116</sup> UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. Status of the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods. Disponível em: [http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/sale\\_goods/1980CISG\\_status.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/sale_goods/1980CISG_status.html). Acesso em: 24 de out. 2021

<sup>117</sup> Item 31. It is widely viewed that confidentiality is one of the advantageous and helpful features of arbitration. Nevertheless, there is no uniform answer in national laws as to the extent to which the participants in an arbitration are under the duty to observe the confidentiality of information relating to the case. Moreover, parties that have agreed on arbitration rules or other provisions that do not expressly address the issue of confidentiality cannot assume that all jurisdictions would recognize an implied commitment to confidentiality. Furthermore, the participants in an arbitration might not have the same understanding as regards the extent of confidentiality that is expected. Therefore, the arbitral tribunal might wish to discuss that with the parties and, if considered appropriate, record any agreed principles on the duty of confidentiality. Disponível em: <https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/arb-notes-e.pdf>. Acesso em: 24 de out 2021.

<sup>118</sup> CVM, PAS 2008/0713 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador nº 0713 de 2008. Diretor Relator: Otavio Yazbek. Julgado em: 09/02/2010. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0005/6517-0.pdf>. Acesso em: 26 de out 2021.

<sup>119</sup>BRASIL. Lei de Mercado Capitais - Decreto-Lei n. 6385/76. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 21 out. de 2021.

Sancionadores acima citados que seria possível que procedimentos arbitrais envolvendo companhias abertas ocorressem sob sigilo, devendo ser apenas serem observadas as normas de divulgação de atos e fatos relevantes.

Portanto, observa-se que o posicionamento da CVM buscou conciliar os interesses privados das companhias, nesse caso o de fazer parte de procedimentos arbitrais sob confidencialidade, com os interesses dos possíveis investidores e dos acionistas, que estão sempre em busca de uma assimetria de informações.

Diante dessa questão e dos controversos pontos de vista, a CVM, em março deste ano (2021), lançou em audiência pública para propor o debate em torno da proposta de alteração de instrução normativa CVM nº 480<sup>120</sup>, que busca regulamentar a divulgação de informações em demandas societárias judiciais e arbitrais.

As alterações postas para discussão pela CVM, tem o intuito de propor a flexibilização da confidencialidade dos processos arbitrais que envolvam companhias de capital aberto, fazendo com que estas sejam compelidas a informar ao mercado sobre litígios: (i) que envolvam direitos ou interesses difusos, coletivos ou individuais homogêneos e (ii) que possam atingir a esfera jurídica do emissor ou de outros investidores que não sejam parte do processo, conforme descreve a proposta apresentada para debate. Ademais, a CVM propõe que as companhias comuniquem, em um prazo de 3 (três) dias úteis, a respeito das decisões, tanto no caso dos procedimentos arbitrais como nos judiciais.

Em suma, entende-se, a partir de uma interpretação dos julgados da CVM, que apesar de ainda existirem debates sobre o tema o sigilo da arbitragem e o conteúdo nela discutido deve ser preservado, independentemente do que prevê a obrigação contratual e o dever de informar da companhia aberta.

#### 2.4.2.4 Do dever legal de sigilo - Acordo de leniência e de delação premiada

De início, cumpre frisar que inexistente dever de divulgação de fatos relevantes quando houver impedimento estabelecido por lei ou decisão judicial <sup>121</sup>.

---

<sup>120</sup>INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 480, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>. Acesso em: 24 out. 2021.

<sup>121</sup> BOEHEM, Felipe Tavares; RIOS, Alexandre Carvalho Pinto. Análise da Jurisprudência da CVM sobre o dever de divulgação de fatos relevantes, Revista de Direito Empresarial, v. 5., set/out, Thompson Reuters, 2014, pp. 127-128



Na hipótese de dever legal de sigilo, este pode decorrer de diferentes situações, duas delas é em decorrência de um procedimento de delação premiada ou de acordo de leniência, nessas hipóteses o sigilo é determinado pelas autoridades com o objetivo de proteger o colaborador, conforme prevê os artigos 5º e 7º da Lei 12.850/2013.<sup>122</sup> Ademais, o dever legal de sigilo, também, é determinado pela lei Anticorrupção nº 12.846/2013 em seu Art. 16 § 6º<sup>123</sup>.

Segundo Modesto Carvalhosa<sup>124</sup> em seu artigo específico, considerações sobre a lei anticorrupção, o artigo 16 §6º deve ser interpretado o dever de sigilo em sua máxima efetividade de forma a abarcar não apenas os termos da proposta como as negociações, tratativas e a própria propositura do acordo de leniência.

Nessa seara, entende-se que a necessidade de se determinar o sigilo surge, pois caso sejam divulgação de fatos ligados a estes, antes do levantamento do sigilo, pode ocasionar prejuízos significativos as investigações em curso, além de haver uma evidente violação ao dever de resguardar as informações. A Comissão de Valores Mobiliários, decidiu neste sentido no PAS 2007/14044<sup>125</sup> e no PAS 2008/12124 <sup>126</sup>.

Segundo William Rodrigues Gonçalves Estrêla<sup>127</sup>:

---

<sup>122</sup>VIÉGAS, Francisco de Assis, MURAD, Raul. Responsabilidade civil nos acordos de delação premiada: desafios e perspectivas para a reparação dos danos no âmbito da “OPERAÇÃO LAVA JATO. In: Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte, vol. 11, p. 145-154, jan./mar. 2017, p. 152; TEIXEIRA, Geraldo Nunes Laprovitera. Cadernos do Ministério Público do Estado do Ceará – Ano I – No I – Vol. 2 – 2017, p. 95.

<sup>123</sup>Art. 16. A autoridade máxima de cada órgão ou entidade pública poderá celebrar acordo de leniência com as pessoas jurídicas responsáveis pela prática dos atos previstos nesta Lei que colaborem efetivamente com as investigações e o processo administrativo, sendo que dessa colaboração resulte: § 6º A proposta de acordo de leniência somente se tornará pública após a efetivação do respectivo acordo, salvo no interesse das investigações e do processo administrativo.(BRASIL. Lei Anticorrupção- Decreto-Lei n. 12.846/13. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/112846.htm). Acesso em: 26 de out. 2021)

<sup>124</sup> CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. Considerações sobre a Lei anticorrupção das pessoas jurídicas: Lei 12,846/2013. Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2015.

<sup>125</sup>CVM, PAS 2007/14044 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 14044 de 2007. Diretor Relator: Sergio Weguelin. Julgado em: 16/12/2008. Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20081216\\_PAS\\_RJ200714044.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2008/20081216_PAS_RJ200714044.pdf). Acesso em: 26 de out 2021

<sup>126</sup>CVM, PAS 2008/12124 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 12124 de 2008. Diretor Relator: Otavio Yazbek. Julgado em: 22/06/2010. Disponível em:

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20100622\\_PAS\\_RJ200812124.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2010/20100622_PAS_RJ200812124.pdf). Acesso em: 26 out. 2021.

<sup>127</sup>ESTRÊLA, William Rodrigues Gonçalves. Delação premiada: análise de sua constitucionalidade. Disponível em <<http://www.conteudojuridico.com.br>>. Acesso em: 20 de out. 2021

[...] Manter o sigilo temporário da delação premiada, além de dar efetividade às diligências nas investigações preliminares é importante para a segurança do delator. Mas não para por aí, porque o sigilo temporário garante também a defesa da intimidade do delatado, pois, a divulgação prematura de uma denúncia falsa, sem a devida confirmação, pode acabar com a honra de uma pessoa, violando para ela o fundamento da dignidade da pessoa humana e o direito fundamental à integridade da imagem, sendo esses tutelados constitucionalmente.

Dessa forma, conclui-se que a confidência deve ser mantida, tanto pelo Estado, como pela pessoa jurídica envolvida, no caso a companhia aberta, em relação às conversações, bem como aos entendimentos preliminares à celebração do contrato.

Portanto, com o intuito de prevenir vazamentos que coloquem em risco a continuidade das investigações, pode ser decretado o sigilo dos termos constantes do pacto de leniência ou dos atos de instrução do processo, tais como os depoimentos e demais meios de prova.

A partir de uma interpretação do que prevê o artigo 7º da lei nº 12.850/13<sup>128</sup>, pode-se fazer uma análise do sigilo que abarca o acordo de colaboração premiada, vejamos:

Art. 7º O pedido de homologação do acordo será sigilosamente distribuído, contendo apenas informações que não possam identificar o colaborador e o seu objeto.

§ 1º As informações pormenorizadas da colaboração serão dirigidas diretamente ao juiz a que recair a distribuição, que decidirá no prazo de 48 (quarenta e oito) horas.

§ 2º O acesso aos autos será restrito ao juiz, ao Ministério Público e ao delegado de polícia, como forma de garantir o êxito das investigações, assegurando-se ao defensor, no interesse do representado, amplo acesso aos elementos de prova que digam respeito ao exercício do direito de defesa, devidamente precedido de autorização judicial, ressalvados os referentes às diligências em andamento.

§ 3º O acordo de colaboração premiada deixa de ser sigiloso assim que recebida a denúncia, observado o disposto no art. 5º.

Diante do exposto, entende-se que a companhia aberta que esteja sob o dever de informar em razão da cláusula de D&G, está poderá alegar a existência de sigilo legal, devido a um acordo de leniência ou de colaboração premiada para, assim se eximir da obrigação de informar, tendo em vista que caso declarasse tais

---

<sup>128</sup>BRASIL. Lei das organizações criminosas- Decreto-Lei n. 12.850/13. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/12850.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/12850.htm). Acesso em: 26 de out. 2021.

informações poderia haver a responsabilização dos seus diretores por violação ao dever de sigilo determinado.

#### 2.4.2.5 Dos documentos e contratos sobre confidencialidade (sigilo contratual)

O Acordo de Confidencialidade ou *Non Disclosure Agreement* (NDA), se trata de um documento pelo qual as partes entram em um acordo sobre o sigilo acerca de determinado negócio, buscando manter sob este sigilo toda a troca de informações que ocorrer entre elas. A celebração prévia de NDA, se tornou uma prática cada vez mais corriqueira no âmbito empresarial brasileiro, devido às informações sensíveis que as negociações envolvem.

Ademais, mesmo que as partes não pactuem um NDA, entende-se que no âmbito das relações contratuais, há um dever geral de confidencialidade, sendo que caso a parte haja de modo contrário acarretaria a violação do princípio da boa-fé, que deve nortear as negociações.

A parte receptora da informação pode ser compelida a manter sigilo, em decorrência da natureza da informação, principalmente quando se trata de informações comerciais

Como anteriormente mencionado o artigo 155<sup>129</sup> da Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6404/76, versa sobre os deveres e responsabilidades dos administradores, e o seu dever de lealdade, que abarca a confidencialidade sobre as informações conhecidas por ele em razão de suas funções.

De acordo com Luiza Rezende<sup>130</sup>:

As informações que serão reveladas podem ser de diversos tipos: sobre a tecnologia utilizada, o modelo de negócio, a estratégia comercial, uma fórmula química, o modelo financeiro ou sobre qualquer aspecto do negócio de uma ou de ambas as partes envolvidas. É importante que o acordo de confidencialidade determine

---

<sup>129</sup>Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 07 de out. 2021).

<sup>130</sup>REZENDE, Luiza. Acordo de Confidencialidade (NDA -Non Disclosure Agreement): como, quando e para que utilizá-lo. JusBrasil. São Paulo, 2015. Disponível em: <https://luizasrezende.jusbrasil.com.br/artigos/176707737/acordo-de-confidencialidade-nda-non-disclosure-agreement-como-quando-e-para-que-utiliza-lo?ref=serp>. Acesso em: 20 out. 2020

quais serão os tipos de informações confidenciais que serão reveladas, para que ambas partes estejam cientes do que deverá ser protegido com extremo cuidado. A parte que irá revelar deseja que a parte que irá receber as informações seja extremamente cautelosa com o uso e administração desses dados, porque o “vazamento” em qualquer intensidade pode lhe trazer prejuízos de diversos tipos.

Dessa forma, conclui-se que a parte não poderá descumprir com uma obrigação contratual, firmada com um terceiro, por meio de acordo de confidencialidade, em detrimento de cumprir com o dever de informar oriundo da cláusula de declarações e garantias. Portanto, não seria cabível entender como tal informação que esteja sob dever de sigilo contratual seja declarada pela vendedora.

#### 2.4.2.6 Do uso indevido de informação privilegiada: a figura do *Insider Trading*

É comum que se defina o mercado de capitais como um mercado de informações, haja vista a importância que estas exercem neste meio. Sendo assim, a equidade informacional é essencial ao bom funcionamento do mercado de capitais

Nessa seara, se instituiu o dever de sigilo aos administradores da companhia aberta, que determina a proibição de que estes utilizem, em benefício próprio ou de terceiros, informações ou situações comerciais que tenha conhecimento em razão do papel que exercem dentro da companhia, e que seja capaz de influir na cotação de valores mobiliários para obtenção de vantagem para si ou para outrem sobre as vendas desses valores, causando ou não prejuízo à companhia,

A lei das Sociedades Anônimas<sup>131</sup> em seu artigo 155 §§1º, 2º, 3º e 4º, busca por meio de seus dispositivos coibir esta prática, também conhecida como *insider trading*.

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

---

<sup>131</sup>BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as sociedades por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 07 de out. 2021.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.

Ao interpretar o §4º do art. 155 da LSA, observa-se os elementos para a caracterizar o *insider trading*. Sendo o primeiro deles a existência de uma informação relevante que ainda não tenha sido divulgada ao mercado. O segundo seria a presunção de que *insiders* primários e secundários tenham tido acesso a informações privilegiadas e, por fim, a necessidade, ou não, que a CVM demonstre que houveram operações ou negociações realizadas com a utilização de informações privilegiadas com o intuito de auferir vantagem, para si ou para outrem.

O artigo 27-D <sup>132</sup>da Lei de Mercado de Capitais, Lei 6.385/1976, estabelece o conceito de informação privilegiada determinando que esta seria, ao mesmo tempo, informação relevante e informação sigilosa, cabendo ressaltar que tal sigilo permanece apenas enquanto a informação não for divulgada ao mercado.

Art. 27-D. Utilizar informação relevante de que tenha conhecimento, ainda não divulgada ao mercado, que seja capaz de propiciar, para si ou para outrem, vantagem indevida, mediante negociação, em nome próprio ou de terceiros, de valores mobiliários: (Redação dada pela Lei nº 13.506, de 2017)

Pena – reclusão, de 1 (um) a 5 (cinco) anos, e multa de até 3 (três) vezes o montante da vantagem ilícita obtida em decorrência do crime. (Incluído pela Lei nº 10.303, de 31.10.2001)

§ 1º Incorre na mesma pena quem repassa informação sigilosa relativa a fato relevante a que tenha tido acesso em razão de cargo ou posição que ocupe em emissor de valores mobiliários ou em razão de relação comercial, profissional ou de confiança com o emissor. (Incluído pela Lei nº 13.506, de 2017)

§ 2º A pena é aumentada em 1/3 (um terço) se o agente comete o crime previsto no caput deste artigo valendo-se de informação relevante de

---

<sup>132</sup>BRASIL. Lei de Mercado Capitais - Decreto-Lei n. 6385/76. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 26 out. de 2021.

que tenha conhecimento e da qual deva manter sigilo. (Incluído pela Lei nº 13.506, de 2017)

Nelson Eizirik<sup>133</sup> entende que há dois aspectos do dever de sigilo:

- (a) o primeiro relacionado à manutenção de reserva sobre os negócios da companhia, quando a divulgação de determinadas informações ao público possa resultar em prejuízo à sociedade; e
- (b) o segundo relativo à vedação à utilização de informação confidencial.

Entretanto, o artigo 13<sup>134</sup> da IN CVM nº 358/2002, se omite em relação a finalidade de auferir vantagem, haja vista a dificuldade de se demonstrar a intenção dos agentes, apenas invertendo o ônus da prova e prevendo que seria vedada negociar se utilizando de informações relevantes que ainda não tenham sido divulgadas ao mercado, como podemos ver abaixo:

Art. 13. Antes da divulgação ao mercado de ato ou fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, é vedada a negociação com valores mobiliários de sua emissão, ou a eles referenciados, pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, ou por quem quer que, em virtude de seu cargo, função ou posição na companhia aberta, sua controladora, suas controladas ou coligadas, tenha conhecimento da informação relativa ao ato ou fato relevante.

§1º A mesma vedação aplica-se a quem quer que tenha conhecimento de informação referente a ato ou fato relevante, sabendo que se trata de informação ainda não divulgada ao mercado, em especial àqueles que tenham relação comercial, profissional ou de confiança com a companhia, tais como auditores independentes, analistas de valores mobiliários, consultores e instituições integrantes do sistema de distribuição, aos quais compete verificar a respeito da divulgação da informação antes de negociar com valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados.

§2º Sem prejuízo do disposto no parágrafo anterior, a vedação do caput se aplica também aos administradores que se afastem da administração da companhia antes da divulgação pública de negócio ou fato iniciado durante seu período de gestão, e se estenderá pelo prazo de seis meses após o seu afastamento.

---

<sup>133</sup>EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas, Mercado de Capitais – Regime Jurídico, 3.ed. revista e ampliada. - Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 465.

<sup>134</sup>INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358 Instrução CVM No 358, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 out. 2021.

§3º A vedação do caput também prevalecerá: I – se existir a intenção de promover incorporação, cisão total ou parcial, fusão, transformação ou reorganização societária; e II – em relação aos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores e membros do conselho de administração, sempre que estiver em curso a aquisição ou a alienação de ações de emissão da companhia pela própria companhia, suas controladas, coligadas ou outra sociedade sob controle comum, ou se houver sido outorgada opção ou mandato para o mesmo fim.

§ 4º Também é vedada a negociação pelas pessoas mencionadas no caput no período de 15 (quinze) dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia, ressalvado o disposto no § 2º do art. 15-A.

§5º As vedações previstas no caput e nos §§ 1º, 2º, e 3º, inciso I, deixarão de vigorar tão logo a companhia divulgue o fato relevante ao mercado, salvo se a negociação com as ações puder interferir nas condições dos referidos negócios, em prejuízo dos acionistas da companhia ou dela própria.

§ 6º A vedação prevista no caput não se aplica à aquisição de ações que se encontrem em tesouraria, através de negociação privada, decorrente do exercício de opção de compra de acordo com plano de outorga de opção de compra de ações aprovado em assembleia geral, ou quando se tratar de outorga de ações a administradores, empregados ou prestadores de serviços como parte de remuneração previamente aprovada em assembleia geral.

§ 7º As vedações previstas no caput e nos §§ 1º a 3º não se aplicam às negociações realizadas pela própria companhia aberta, pelos acionistas controladores, diretos ou indiretos, diretores, membros do conselho de administração, do conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, de acordo com os procedimentos previstos no art. 15-A.

Dessa forma, entende-se que caso sejam realizadas transações envolvendo informações privilegiadas da companhia e com dolo específico de se obter vantagem, seria configurado o crime de *insider trading*.

Nessa seara, José Marcelo Martins Proença<sup>135</sup> compreende que:

Originária do direito americano, a expressão *insider trading* designa uma distorção das relações no âmbito do mercado de capitais, consubstanciada no uso de informações confidenciais ou reservadas, acerca dos negócios de uma companhia, por seus administradores, principais acionistas ou outros que a elas tenham acesso, para a realização de transações que lhes trazem vantagens em detrimento de outros investidores. O chamado *insider*, ciente de fatos desconhecidos do mercado e hábeis a provocar a alta ou queda do preço das ações de determinada companhia, por exemplo, compra ou

---

<sup>135</sup> PROENÇA, José Marcelo Martins. Repúdio ao Insider Trading. In: Direito, gestão e prática: mercado de capitais/ Francisco Satiro de Souza Júnior, coordenador. – São Paulo: Saraiva, 2013, p. 19. – (Série GVlaw).

vende tais títulos, lesando aqueles que, caso pudessem valer-se dos mesmos informes privilegiados, jamais os negociariam.

No julgamento dos casos, PAS CVM NºRJ2003/5627<sup>136</sup> e do PAS CVM Nº RJ2003/5669<sup>137</sup>, decidiu-se que haveria impedimento para o que membro do conselho de administração realizasse a negociação de participação societária após a deliberação de recomprar ações, conforme entendimento da Relatora, a vedação vigoraria “independentemente de ocasionar ou não modificação no valor das ações ou mesmo da obtenção de vantagem patrimonial”.

Por fim, entende-se que caso a companhia divulgue uma informação privilegiada em razão da imposição da divulgação obrigatória derivada da cláusula de declarações e garantias, a operação de compra e venda de participação societária seria considerada como fraudulenta pela prática do crime de *insider trading*.

#### 2.4.2.7 Dos fatos públicos e notórios

Tem-se que quando o fato é público e notório, não há necessidade da sua divulgação, uma vez que tal ato serviria apenas para assegurar que todos os acionistas tenham o mesmo conhecimento acerca dos fatos da companhia, tendo CVM decidido nesse sentido no PAS nº 2014/3402<sup>138</sup>, no PAS nº 2007/1079<sup>139</sup> e no PAS nº 2006/5928<sup>140</sup>.

---

<sup>136</sup>PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ 2003/5627. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2005/20050128\\_PAS\\_RJ20035627.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2005/20050128_PAS_RJ20035627.pdf)

<sup>137</sup>PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2003/5669. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060711\\_PAS\\_RJ20035669.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2006/20060711_PAS_RJ20035669.pdf)

<sup>138</sup>CVM, PAS 2014/3402 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 3402 de 2014. Diretor Relator: Gustavo Machado Gonzalez. Julgado em: 13/12/2018. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20143402\\_Completo.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2018/RJ20143402_Completo.pdf). Acesso em: 26 de out. 2021.

<sup>139</sup>CVM, PAS 2007/1079 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 1079 de 2007. Diretor Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgado em: 04/07/2007. Disponível em: [http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070710\\_PAS\\_RJ20071079.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070710_PAS_RJ20071079.pdf). Acesso em: 26 do out. 2021.

<sup>140</sup>CVM, PAS 2006/5928 Rio de Janeiro. Comissão de Valores Mobiliários. Processo Administrativo Sancionador no 5928 de 2006. Diretor Relator: Pedro Oliva Marcilio de Sousa. Julgado em: 17/04/2007. Disponível em:



Além disso, entende-se que a divulgação através dos meios de comunicação, é suficiente para perfazer o fato público e notório. Assim, ao divulgar o fato à mídia ou tendo em vista que o fato já foi noticiado de forma notória, fica isenta a companhia do dever de informar tais conteúdos <sup>141</sup>.

Nessa seara, a instrução normativa nº 358 <sup>142</sup>da Comissão de Valores Mobiliários realizou tal previsão no seu artigo Art. 3º, §4º:

Art. 3º Cumpre ao Diretor de Relações com Investidores enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, e, se for o caso, à bolsa de valores e entidade do mercado de balcão organizado em que os valores mobiliários de emissão da companhia sejam admitidos à negociação, qualquer ato ou fato relevante ocorrido ou relacionado aos seus negócios, bem como zelar por sua ampla e imediata disseminação, simultaneamente em todos os mercados em que tais valores mobiliários sejam admitidos à negociação.

§4º A divulgação de ato ou fato relevante deve se dar por meio de, no mínimo, um dos seguintes canais de comunicação:

I – jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia; ou

II – pelo menos 1 (um) portal de notícias com página na rede mundial de computadores, que disponibilize, em seção disponível para acesso gratuito, a informação em sua integralidade.

Diante do exposto, no caso de a informação em questão já ser pública e notória, não haveria a necessidade de sua divulgação direta para o comprador, mesmo diante da obrigação da cláusula de D&G, tendo em vista que diante deste fato o mesmo já seria completamente capaz de ter conhecimento de tal informação, não sendo cabível que esta permaneça sendo abarcada pelo dever de informar.

---

[http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070417\\_PAS\\_RJ20065928.pdf](http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070417_PAS_RJ20065928.pdf). Acesso em: 26 out. 2021.

<sup>141</sup>FERREIRA, Denise Sampaio Braga. Volume de negociação, fatos relevantes e notícias no Brasil. Contabilidade, Gestão e Governança, vol. 13. Brasília, 2010, pp. 59-60.

<sup>142</sup>INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358 Instrução CVM No 358, de 3 de janeiro de 2002.

Disponível em:

<http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 out. 2021.

### 3. A *DUE DILIGENCE* E A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Nesse capítulo se faz cabível realizar uma análise da necessidade da execução do procedimento da *due diligence* nos contratos de aquisição de participação societária (Item 3.1), bem como se determinar a abrangência dessa diligencia previa e quais as informações que devem ser abarcadas por ela (Item 3.2). Por fim, se faz um questionamento se a cláusula de declarações e garantias seria uma espécie de substituta da *due diligence* (Item 3.3).

#### 3.1 *DUE DILIGENCE* EM CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES

Com o fim de se identificar os riscos a serem assumidos pelo comprador, o que se comunica com a precificação, se tornou cada vez mais comum aos processos de compra e venda de participações societárias a realização de *due diligence*.<sup>143</sup>

Em meio às inseguranças que envolvem as operações de compra e venda de participações societárias, as partes, principalmente o comprador, passaram a buscar mecanismos alternativos que fossem eficientes em promover a este uma maior segurança e uma ampla dimensão do cenário em torno do objeto, durante as negociações.

Uma das medidas adotadas pelas partes envolvidas nessas operações para evitar que estas fracassem<sup>144</sup> é a realização, pelo comprador, de uma auditoria jurídica, contábil e financeira (*due diligence*) em relação ao objeto do contrato, sendo este processo é, normalmente, assessorado por escritórios de advocacia e firmas de contabilidade e auditoria. Porém, os procedimentos de coleta de informações, *due diligence*, não têm um amparo jurídico no ordenamento brasileiro, quando se trata de operações de fusões e aquisições.<sup>145</sup>

A *due diligence* consiste em uma espécie de análise realizada pelo comprador na sociedade cujas ações são objeto de seu interesse, devendo, portanto, englobar

---

<sup>143</sup> DEPAMPHILIS, Donald M. Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions. EUA: Elsevier, p. 182.

<sup>144</sup> Nesse contexto, se considera como fracasso o surgimento de problemas posteriores à conclusão do contrato que possam levar ao desfazimento ou anulação do negócio jurídico, sendo a operação considerada como insatisfatória pelas partes.

<sup>145</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p.246.

os principais documentos e informações desta companhia. Assim, entende-se que esse processo de auditoria prévia tem como função buscar e analisar diversas informações dessa companhia, como por exemplo demonstrações financeiras e fiscais, os documentos societários, contratos, cópias das ações judiciais, administrativas, das sentenças arbitrais, entre outros.

Assim, a realização do procedimento tem o objetivo de identificar pontos que futuramente possam acarretar prejuízos para o comprador, para a empresa ou para o ativo que está sendo adquirido, identificando os eventuais débitos e até mesmo circunstâncias ocultas da companhia alvo, aquela que irá vender a participação societária.

Todo este processo tem como função principal estabelecer para o comprador um elevado nível de conhecimento acerca do objeto que está sendo negociado e que o mesmo pretende adquirir para que, desta forma, lhe seja proporcionado um cenário amplo e a clareza necessária para determinar o preço adequado para o negócio, bem como para os termos e condições dessa aquisição e até mesmo acarretar que o comprador desista da operação.

Para Juliana Bonazza Teixeira da Cunha<sup>146</sup>, a *due diligence* é um momento crucial para as operações F&A, pois este é o mecanismo que dará suporte fático para as próximas etapas da negociação, proporcionando ao comprador melhor compreensão dos riscos aos quais estará exposto com a concretização da operação, auxiliando na precificação do objeto que está sendo negociado, além de alocar os riscos e definir as obrigações de indenizar.

Os artigos 441 e seguintes do Código Civil<sup>147</sup>, preveem que caso o objeto do contrato tenha vícios ou defeitos ocultos que reduzam o seu valor ou o tornem

---

<sup>146</sup>CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016 p.30. Disponível em: <<http://hdl.handle.net/10438/16470>>.

<sup>147</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.

Parágrafo único. É aplicável a disposição deste artigo às doações onerosas.

Art. 442. Em vez de rejeitar a coisa, redibindo o contrato (art. 441), pode o adquirente reclamar abatimento no preço.

Art. 443. Se o alienante conhecia o vício ou defeito da coisa, restituirá o que recebeu com perdas e danos; se o não conhecia, tão-somente restituirá o valor recebido, mais as despesas do contrato.

Art. 444. A responsabilidade do alienante subsiste ainda que a coisa pereça em poder do alienatário, se perecer por vício oculto, já existente ao tempo da tradição.

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

impróprio para o fim a que se destina, o comprador terá o direito de requerer ao vendedor um abatimento proporcional do preço ou distrato do contrato de compra e venda. Nesse ponto, nota-se a importância da realização de um bom processo de auditoria, tendo em vista que caso esses defeitos sejam de conhecimento do comprador, ele não poderá alegar – após o fechamento do negócio – a existência do vício para os fins acima indicados.

No entendimento de Wilson Chu<sup>148</sup>:

A *due diligence* busca prover ao adquirente da participação as informações necessárias sobre a sociedade-alvo para permitir uma decisão de investimento bem informada, assim como identificar potenciais “*deal breakers*” e confirmar a veracidade e completude das declarações e garantias prestadas pelo alienante. Em uma última instância, a *due diligence* visa colocar o adquirente em uma posição melhor para negociar ou ajustar o preço do negócio.

No mercado de fusões e aquisições, a *due diligence* se tornou um elemento primordial para confirmar os riscos e oportunidades no processo de negociação referentes a operações societárias, principalmente a de fusões e aquisições, tendo em vista que se trata de um procedimento de auditoria através do qual se analisa detalhadamente a situação do objeto a ser adquirido<sup>149</sup>.

---

§ 1º Quando o vício, por sua natureza, só puder ser conhecido mais tarde, o prazo contar-se-á do momento em que dele tiver ciência, até o prazo máximo de cento e oitenta dias, em se tratando de bens móveis; e de um ano, para os imóveis.

§ 2º Tratando-se de venda de animais, os prazos de garantia por vícios ocultos serão os estabelecidos em lei especial, ou, na falta desta, pelos usos locais, aplicando-se o disposto no parágrafo antecedente se não houver regras disciplinando a matéria.

Art. 446. Não correrão os prazos do artigo antecedente na constância de cláusula de garantia; mas o adquirente deve denunciar o defeito ao alienante nos trinta dias seguintes ao seu descobrimento, sob pena de decadência. (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF. 10 jan. 2002. 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: 21 out. 2021)

<sup>148</sup> CHU, Wilson. Avoiding surprises through due diligence. Business law today, Vol. 6, No.3(jan./fev.1997), p.9. *apud* GREZZANA, Giacomo. *A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p.284.

<sup>149</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.

ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 246; BLOCK, Reestruturações Societárias: uma boa solução para empresas em crise? Revista dos Tribunais – vol. 945/2014. Jul/2014, p. 121; WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel de; WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições – Aspectos Societários, Contratuais e Regulatórios. In: WARDE JR., Walfrido Jorge. Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009, pp. 53-54.

Ademais, uma *due diligence* eficiente pode ser, também, utilizada como espécie de guia para as negociações em relação à alocação de riscos pós-contratuais e possíveis indenizações.<sup>150</sup>

O conteúdo adquirido e a troca de informações relevantes durante a realização da etapa de *due diligence*, irá refletir na operação de F&A, principalmente no que diz respeito ao conteúdo das cláusulas contratuais, tendo em vista que este irá influenciar a declaração de vontade das partes.

Segundo Evandro Pontes<sup>151</sup>:

No grande universo dos contratos de alienação de controle essa é a regra: “que se acautele o comprador” e, acautele-se por meio de propostas altamente condicionadas, selecionadas com pesadas premissas, por meio de investigações, *due diligences*, e por fim, por meio de uma consistente linguagem na descrição do objeto e seus acessórios, com precisa demarcação dos enunciados de fato e de objeto, bem como indubitável delimitação de suas responsabilidades por sucessão demarcadas nas cláusulas indenizatórias e de procedimentos de cobrança de indenização entre as partes, por regresso.

Durante a *due diligence* o comprador deve se assegurar que o vendedor está cumprindo com seu dever de informar, de confiança e diligência, que determinam também a cumprimento à unicidade formal do procedimento. Tendo em vista que as informações e documentações adquiridas pelo comprador durante este processo irão constituir o que será considerado como o seu conhecimento no momento de negociação dos termos contratuais.

Apesar de ser tipicamente utilizada pelo comprador como um mecanismo para proporcionar mais segurança ao negócio, a *due diligence* também pode ser realizada pelo vendedor, como forma de prevenção caso este tenha que se defender de potenciais reclamações do comprador. Nessa hipótese, o vendedor pode se utilizar de uma *due diligence* como prova de que o comprador detinha o conhecimento sobre eventuais vícios no momento da assinatura do contrato.

---

<sup>150</sup>NEJM, Edmundo; BRUNA, Sérgio Varella. *Due Diligence* – identificando contingências para prever riscos futuros. In: SADDI, Jairo et al. (Org.). *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.

<sup>151</sup>PONTES, Evandro F. *Representations & Warranties no Direito Brasileiro*. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 116.

### 3.2 QUAIS INFORMAÇÕES DEVEM SERÃO ABARCADAS PELO PROCEDIMENTO DE *DUE DILIGENCE*

A diligência prévia é o principal mecanismo utilizado pelas partes para executar preliminarmente a troca de informações entre a compradora e a vendedora, sendo uma das fases negociais anteriores à operação de aquisição das ações, dessa forma a negociação em relação a precificação e ao conteúdo da cláusula de declarações e garantias só ocorrerá após a realização desses procedimentos.

Conforme, visto no capítulo anterior (v. item 2.4.2), apesar da regra do *full disclosure* ser do interesse das partes, o vendedor sempre tentará guardar ao máximo as informações que considerar como prejudiciais, buscando blindar a real situação da companhia, enquanto ao mesmo tempo o comprador fará de tudo para conseguir receber o máximo de informações possíveis.

Nesse sentido, a auditoria prévia, ou em inglês *due diligence*, é o mecanismo que será utilizado para que as partes fixem entre si as suas responsabilidades, que terá a função de promover as trocas de informações que virão a acontecer após sua realização, sendo esse um dos mecanismos mais importantes da fase de negociação durante as operações de compra e venda de ações, devendo a assinatura da cláusula de declaração e garantia do contrato ocorrer posteriormente a sua realização <sup>152</sup>.

Esse procedimento de auditoria é, normalmente, realizado pelo comprador, porém não há impedimentos para que o vendedor também o realize. Sendo inclusive uma vantagem para o vendedor, já que este deverá desenvolver a sua própria auditoria para prestar a declaração solicitada, tendo em vista que o conhecimento estaria baseado em um esforço razoável deste em buscar se informar de eventual problema na companhia.

Este processo de diligência prévia deve ocorrer de forma abrangente, buscando coletar o máximo de informações possíveis, assim como fazer a análise de documentos da companhia cujas ações são objeto de negociação, com o intuito de compreender e avaliar a situação jurídica e econômica desta.

---

<sup>152</sup>CUNHA, Julia Bonazza Teixeira da. A qualificadora “no melhor conhecimento” em contratos de compra e venda de participação societária. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Orientadora: Lie Uema do Carmo, 2016, p. 30.

Entende-se que a *due diligence* pode ser conduzida tanto antes do contrato ser fechado como entre a data de assinatura do contrato e o encerramento da operação, bem como posteriormente ao fechamento do contrato e a realização da transferência da participação societária, podendo, inclusive, haver uma previsão contratual estabelecendo a conclusão auditoria como um dos critérios para a conclusão da operação.

Segundo Arnoldo Wald, Luiza Rangel de Moraes e Ivo Waisberg<sup>153</sup>, os principais objetivos da *due diligence* são:

- (a) identificação das principais características da empresa;
- (b) identificação de possíveis obstáculos para a realização do negócio e quantificação das contingências existentes;
- (c) avaliação de riscos;
- (d) auxílio na definição do preço do negócio;
- e (e) auxílio na negociação de cláusulas contratuais.

Para realização da *due diligence*, a parte interessada normalmente busca por profissionais capacitados e por equipe multidisciplinar para lhe assessorar, como um escritório de advocacia ou de firmas de contabilidade e auditoria, para que, dessa forma, o procedimento seja realizado da forma mais completa e correta possível tendo uma maior chance de sucesso <sup>154</sup>.

Esta equipe escolhida para realizar a auditoria terá a função de analisar todo o momento negocial, o tipo de empresa, a documentação solicitada e a avaliação feita, sendo realizadas as alterações e adaptações no procedimento de acordo com cada caso concreto <sup>155</sup>.

Portanto, entende-se que no caso do processo de *due diligence* não há um padrão de procedimento a ser seguido ou uma lista de documentos a ser cumprida, bem como não é possível prever a quantidade de informações que serão compartilhadas durante a auditoria, podendo variar conforme as peculiaridades de cada operação e as partes nela envolvidas.

Durante a auditoria é que as partes compartilham uma grande quantidade de informações e documentos que podem ser considerados como sensíveis, o que pode

---

<sup>153</sup>WALD, Arnoldo; MORAES, Luiza Rangel de; WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições – Aspectos Societários, Contratuais e Regulatórios. In: WARDE JR., Walfrido Jorge. Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p.54

<sup>154</sup>BARROS, Betania Tanure de. Fusões e aquisições no Brasil. São Paulo: Atlas, 2003, pp. 25-26.

<sup>155</sup>GILSON, Ronald J. e BLACK, Bernard S. The law and finance of corporate acquisitions. Nova York: Foundation Press, 2001, p.1583.

causar eventuais tensões nas negociações e no relacionamento entre as partes, sendo fundamental, apesar de facultativo, que as partes tenham o auxílio de contadores, advogados e dos administradores da companhia, para que seja assim realizada uma auditoria na complexidade e densidade que essa análise requerer.

Assim, este procedimento é utilizado para que seja avaliado da melhor maneira todos os riscos jurídicos atrelados às informações recebidas, haja vista que este será um fator determinante, que poderá alterar o preço do negócio, bem como os termos a serem estabelecidos nas cláusulas de D&G e nas cláusulas de indenizações.

A avaliação realizada pelos terceiros contratados pelas partes ocorre em diversas etapas e envolve a análise de contratos considerados relevantes da companhia-alvo, verificando quais as restrições que estes contêm. Ademais, há uma busca, e posterior análise, das ações judiciais e arbitragens das quais a companhia faça parte, para assim realizar um demonstrativo dos possíveis riscos, principalmente financeiros, envolvidos nessas ações. Além disso, é feita uma análise do *compliance* da companhia, com intuito de identificar possíveis ilícitos societários ou lesões as regulações anticorrupção e dentre outras.

O processo de *due diligence* pode ter diferentes funções em relação à negociação de uma compra e venda de participação societária, podendo esta inclusive serem cumulativas. Outrossim, o procedimento pode ocorrer com diferentes intuitos como o de validar as projeções financeiras, de avaliar os riscos e realocá-los, de mitigar a responsabilidade real ou potencial, de identificar eventuais obstáculos para a operação, de mapear as obrigações a serem assumidas pelo adquirente e sua extensão, de buscar falhas que reduzam o valor da aquisição, e até de definir uma indenização<sup>156</sup>.

Nessa seara, Edmundo Nejm e Sergio Bruna<sup>157</sup> entendem que:

A verificação da legalidade das práticas adotadas pela empresa permite identificar previamente eventuais contingências que possam vir a estender seus efeitos para após a operação, de forma a prejudicar o comprador. Esse é um tema de especial importância, haja vista que, na legislação brasileira, há diversas situações em que o comprador da empresa torna-se responsável pelas dívidas do vendedor, ainda que

---

<sup>156</sup>DEPAMPHILIS, Donald M. Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions. 5 ed. San Diego: Elsevier, 2009, p. 182.

<sup>157</sup>NEJM, Edmundo e BRUNA, Sergio Varella. Due diligence – identificando contingências para prever riscos futuros. In: SADDI, Jairo. Fusões e Aquisições: aspectos jurídicos e econômicos. São Paulo: IOB, 2002, p. 215.



a aquisição da empresa não envolva a transferência do controle da pessoa jurídica que a detém.

Em suma, a auditoria prévia é mais um mecanismo utilizado nas operações de compra e venda de ações, com a função de proporcionar às partes uma troca de conhecimento sobre o objeto da operação, buscando, com isso, redução na assimetria de informações, permitindo que o comprador tenha maior segurança na operação.

### 3.3 A CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS COMO SUBSTITUTA DA *DUE DILIGENCE*

No caso de operações como a de compra e venda de participação societária de companhias abertas não é muito comum a realização da *due diligence*. Assim, tendo em vista, que, via de regra, a auditoria prévia ocorre como mecanismo para conhecimento dos riscos e análise das informações passadas pelo vendedor durante a fase pré-contratual e no caso das companhias de capital aberto<sup>158</sup>.

Tanto a realização de auditorias prévias, como a previsão contratual de uma cláusula de declarações e garantias são reflexo de uma busca do comprador pelo máximo de informações possíveis, dado o grande risco associado a este tipo de transação, haja vista que o comprador está em uma posição de desvantagem no início das negociações por conta da assimetria informacional em que este se encontra em relação ao vendedor.

Inicialmente, cabe esclarecer que as informações obtidas por meio do processo de *due diligence* e aquelas que decorrem da previsão contratual de uma cláusula de declarações e garantias têm funções distintas, apesar disso ambas objetivam mitigar a assimetria de informações.

Nesse sentido, as auditorias prévias se diferenciam das cláusulas de declarações e garantias por serem mecanismos jurídicos e negociais iniciais, tendo, portanto, a função de embasar e condicionar as intenções das partes na elaboração do contrato de alienação de participação societária e de todos os seus termos.

No caso da *due diligence*, esta será limitada tanto pela boa-fé como pela vontade do vendedor em permitir o acesso as informações que possam ser

---

<sup>158</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p.63.

consideradas por este como confidenciais ou sensíveis, podendo ainda existir ao final da auditoria passivos ocultos ou ativos onerados que não foram evidenciados.<sup>159</sup>

Dessa forma, mesmo que a auditoria seja realizada de forma correta e completa esta poderá não ser suficiente para identificar determinadas informações ocultas, sendo, por essa razão, que as partes buscam mecanismos contratuais para reforçar a proteção. É nesse ponto que surge a cláusula de declarações e garantias.

Há doutrinadores, como Fábio Castro Russo<sup>160</sup> que entendem que não seria possível se exigir que o vendedor advirta o comprador sobre circunstâncias que possam afetar a sociedade de forma negativa, porém este deve fornecer acesso às documentações requeridas pelo comprador durante o processo de *due diligence*.

Como abordado em tópico anterior (v. item 2.2), a cláusula de D&G tem uma função informativa e divulgadora, sendo um mecanismo de transmissão de informação entre o vendedor e o comprador, proporcionando assim um maior equilíbrio entre o conhecimento das partes. Esta tem o intuito de compelir o vendedor a - através de uma obrigação contratual - transmitir certas informações desconhecidas pelo comprador como forma de negociar a extensão daquilo que vai declarar e garantir.

Nesse sentido, a cláusula de declarações e garantias é utilizada pelas partes como complemento à *due diligence* realizada na fase pré-contratual, tendo em vista que esta persuade o vendedor (que tem a obrigação de declarar e garantir) a realizar uma investigação, análise e, por fim, confirmação das informações.

A partir das auditorias prévias, a implementação da operação é que as partes podem analisar e dimensionar a real situação da companhia cujas ações são objeto da negociação e, assim, discutir as cláusulas contratuais, que refletirão, por consequência, o conhecimento adquirido durante o processo de *due diligence*.

Segundo o Prof. Arnoldo Wald<sup>161</sup>:

Caso se verifique, ao final da *due diligence*, incongruências entre as informações divulgadas *a priori* pelo vendedor e a real situação da empresa objeto da negociação, em benefício de qualquer das partes, é comum que estas optem por incluir certas declarações e garantias

---

<sup>159</sup>NEIL SINCLAIR, Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales, Thomson Reuters, 2014, pp.2 e ss.

<sup>160</sup>RUSSO, Fábio Castro. "Due diligence e responsabilidade", in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, pp.22-23.

<sup>161</sup>WALD, Arnoldo, MORAES, Luiza Rangel de e WAISBERG, Ivo. Fusões, incorporações e aquisições – aspectos societários, contratuais e regulatórios. In: WARDE JR., Walfrido Jorge. Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 55

no contrato, com vistas a realocar os riscos, delimitando os direitos e obrigações transferidos.

Nesse contexto, resta claro, que a cláusula de declarações e garantias não supre a necessidade de se realizar uma *due diligence*, sendo assim, uma não deve ser considerada como substituta da outra, mas, sim, complementares, já que o intuito de tal previsão contratual é manejar as incertezas identificadas pela auditoria. De um modo geral, a cláusula de declarações e garantias precisa ser complementar ou ao menos não-contraditórias com os relatórios de *due diligence*.<sup>162</sup>

---

<sup>162</sup> LAJOUX, Alexandra Reed.; ELSON, Charles M. Theart of M&A due diligence. Second edition. McGraw-Hill Professional, 2010, p. 310.

## **4. AS CONSEQUÊNCIAS DA VIOLAÇÃO À CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS**

Por fim, neste último capítulo serão abordadas as consequências de uma violação à cláusula de declarações e garantias, sendo inicialmente observado quais seriam os responsáveis por prestar as declarações e conseqüentemente por sua falsidade ou omissão (Item 4.1). Sendo posteriormente feita uma análise da omissão de informações pela companhia (Item 4.2), para, ao final, se definir a (in)possibilidade de se determinar o ressarcimento em razão de danos decorrentes de uma violação a cláusula de D&G (Item 4.3).

### **4.1 DOS RESPONSÁVEIS POR PRESTAR AS DECLARAÇÕES E GARANTIAS**

Adiante, para determinar quais seriam os responsáveis por prestar as declarações e garantias, se fez necessário analisar qual seria a responsabilidade da companhia (Item 4.1.1), bem como a dos seus administradores (Item 4.1.2).

#### **4.1.1 Da responsabilidade da companhia**

Inicialmente, cabe ressaltar que, no caso das companhias abertas, há um interesse público na sua atuação, tendo em vista a captação da economia popular por ela realizada.

Portanto, existem normas específicas quanto à responsabilidade civil da companhia aberta e dos seus administradores, assim como um sistema de fiscalização permanente exercido pela Comissão de Valores Mobiliários, particularmente no que tange a divulgação de informações sobre estas companhias<sup>163</sup>.

Nessa seara, o vendedor ao firmar um contrato de compra e venda de ações e pactuar neste uma cláusula de declarações e garantias se compromete a realizar uma divulgação ampla de informações a companhia adquirente.

---

<sup>163</sup> EIZIRIK, Nelson. Questões de direito societário e Mercado de capitais. Rio de Janeiro: Forense, 1987, p. 95.

Diante disso, aquele que estiver alienando a participação societária deve buscar se assegurar do cumprimento de suas obrigações em relação a prestação de informações a compradora, portanto, costuma ser uma prática do mercado mobiliário de ações que estas realizem investigações internas em busca de informações, por meio do procedimento de *due diligence*, conforme abordado em tópico anterior.

Nas palavras de Evandro Pontes<sup>164</sup>:

Neste particular, a história do direito romano que marca a evolução dos costumes de um universo arcaico para um período dito clássico, explora em algumas estipulações a possibilidade de aberturas para identificar elementos de dolo que poderiam proteger o adquirente por omissão deliberada do alienante, ainda que tenham escapado de alguma estipulação específica. Nesse contexto viu-se a evolução do elemento diligência como obrigação do alienante em relação à coisa objeto do negócio a fim de construir um conceito de dolo (associado, neste par, à culpa lata) que poderia estar concretizado por uma falta de cumprimento de um dever de diligência.

Assim, através das diligências previamente realizadas os negociantes terão acesso a informações essenciais que deverão fornecer subsídios suficientes para que estas determinem contratualmente os riscos envolvidos naquela operação, estabelecendo assim os termos das cláusulas de declarações e garantias e conseqüentemente as responsabilidades em caso de violação do que for garantido ou declarado pelas partes.

Dessa forma, diante da participação efetiva das partes no processo obrigacional, entende-se que haverá uma menor possibilidade de futuros transtornos, com algumas exceções que serão tratadas adiante, ensejando alegação de eventual erro escusável ou falta de diligência.

As cláusulas de declarações e garantias e as cláusulas que determinam as responsabilidades por violação destas tem um caráter simbiótico. Ficando estabelecido através destas a responsabilização das partes caso prestem falsas declarações ou garantias, o que é possível em razão do princípio da autonomia da vontade das partes.

Sendo assim, o objetivo principal das cláusulas de D&G nos contratos de aquisição de participação societária é alocar os riscos que este promove, buscando dessa forma garantir a presença de determinadas características ou qualidades do

---

<sup>164</sup> PONTES, Evandro F. Representations & Warranties no Direito Brasileiro. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 106.

objeto do negócio, solucionando questão da dissimetria de informações entre o comprador e o vendedor, que irá assegurar um determinado estado de coisas até a data da aquisição.

Além disso, aquele que prestar as declarações e garantias deverá se responsabilizar pela sua possível não verificação, devendo ser compelido a restituir a situação que existiria caso as informações prestadas fossem verídicas. Sendo por meio da cláusula de D&G que as partes assumem o risco da desconformidade entre aquilo que é declarado pelos seus representantes e a real situação das sociedades objeto do negócio.

De acordo com Carlos Roberto Gonçalves<sup>165</sup>:

Nos casos de responsabilidade objetiva, não se exige prova de culpa do agente para que seja obrigado a reparar o dano. Ela é de todo prescindível, porque a responsabilidade se funda no risco.

A classificação corrente e tradicional, pois, denomina objetiva a responsabilidade que independe de culpa. Esta pode ou não existir, mas será sempre irrelevante para a configuração do dever de indenizar. Indispensável será a relação de causalidade, entre a ação e o dano, uma vez que, mesmo no caso de responsabilidade objetiva, não se pode responsabilizar quem não tenha dado causa ao evento. Nessa classificação, os casos de culpa presumida são considerados hipóteses de responsabilidade subjetiva, pois se fundam na culpa, ainda que presumida.

O artigo 927<sup>166</sup> do Código Civil prevê alguns pré-requisitos para a configuração da responsabilidade civil, sendo estes: i) o ato ilícito; ii) o dano; e iii) o nexo causal entre os dois primeiros requisitos.

Nesse sentido, entende-se que aqueles que prestam as informações deverão responder de forma automática, caso tenham prestado informações inverídicas, independentemente da verificação dos pressupostos da responsabilidade civil.

O artigo 389<sup>167</sup> do Código Civil aborda a questão da responsabilidade civil contratual estabelecendo que caso “não cumprida a obrigação, responde o devedor

---

<sup>165</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. Responsabilidade Civil. 15.ed. v. 4. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 59.

<sup>166</sup>Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem. (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF. 10 jan. 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406compilada.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm). Acesso em: 21 out. 2021)

<sup>167</sup>Art. 389. Não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado. (BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF. 10 jan. 2002.)

por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado”.

Cabe aqui esclarecer que o fato das declarações e garantias serem prestadas por terceiros ou por representantes da companhia de forma alguma irá excluir a responsabilidade das obrigações pela mesma assumidas perante os compradores, tendo a companhia apenas o direito de regresso contra o seu representante que prestar informações falsas ou que as omitir. Diante disso, caso haja qualquer previsão contratual que exclua ou limite essa responsabilidade da companhia, esta será considerada nula.

Ademais, o artigo 927 do Código Civil <sup>168</sup>prevê que:

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

Parágrafo único. Haverá obrigação de reparar o dano, independentemente de culpa, nos casos especificados em lei, ou quando a atividade normalmente desenvolvida pelo autor do dano implicar, por sua natureza, risco para os direitos de outrem.

Nesse sentido, a doutrina majoritária entende a responsabilidade segundo a teoria monista ou unitária. Carlos Roberto Gonçalves<sup>169</sup> afirma que “Há quem critique essa dualidade de tratamento. São os adeptos da tese unitária ou monista, que entendem pouco importar os aspectos sob os quais se apresente a responsabilidade civil no cenário jurídico, pois uniformes são os seus efeitos”.

Com a estipulação da cláusula em questão as partes têm a intenção de limitar as declarações e garantias ao conhecimento do vendedor, sendo assim utilizada, com o objetivo de alocar da melhor maneira as responsabilidades das partes em relação aos fatos desconhecidos <sup>170</sup>.

Nessa seara, é imperioso ressaltar que diante das negociações da operação, a companhia vendedora assumirá a responsabilidade pela veracidade da declaração

---

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: 21 out. 2021)

<sup>168</sup> BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF. 10 jan. 2002. 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: 21 out. 2021.

<sup>169</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto. Responsabilidade Civil. 15.ed. v. 4. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 62.

<sup>170</sup> MEDEIROS, Mariana Mendes; BAPTISTA, Luiz Olavo. Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos. 2006. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, p. 189.

sobre a ameaça de eventuais consequências jurídicas decorrentes do inadimplemento de uma declaração conforme previsto no direito positivo brasileiro.

De acordo com o entendimento de José Alexandre Tavares Guerreiro<sup>171</sup> o ganho da companhia seria questão relevante:

Para justificar a responsabilidade desta perante terceiros pelos prejuízos decorrentes dos atos de seus administradores (após mencionar especificamente, vale notar, obrigações contraídas pelo administrador com violação do estatuto, que não corresponde exatamente ao caso da violação do dever de informar), inclusive porque “manifesto seria o enriquecimento sem causa da sociedade, se ela não concorresse na providência reparatória”.

Portanto, a vendedora por se tratar de uma sociedade anônima será objetivamente responsável pelos atos dos seus diretores e responsáveis legais que prestarem as declarações e garantias, devendo assim ser responsabilizada pelas consequências danosas caso estes omitam ou prestem informações inverídicas, ainda que supostamente se caracterize enquanto ato *ultra vires*, conforme será demonstrado no tópico seguinte.

Conforme prevê o artigo 158 da Lei das Sociedades Anônimas, Lei nº 6.404/76, os atos praticados pelos diretores da companhia, em sua representação, são oponíveis à pessoa jurídica<sup>172</sup>. Vejamos:

Art. 158. O administrador não é pessoalmente responsável pelas obrigações que contrair em nome da sociedade e em virtude de ato regular de gestão; responde, porém, civilmente, pelos prejuízos que causar, quando proceder.

A companhia deve através do seu conselho fiscal, fiscalizar os atos de seus conselheiros e diretores, e, diante disso, entende-se que há plena concordância da sociedade com as transações apresentadas.

Segundo Marlon Tomazette<sup>173</sup>:

---

<sup>171</sup> GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, nº 42, abr.-jun. 1981, p. 76.

<sup>172</sup> TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário. v.1. São Paulo: Atlas, 2017, pp. 699-702; CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas: arts. 138 a 205. v. 3. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 356.

<sup>173</sup> TOMAZETTE, Marlon Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário, v. 1 / Marlon Tomazette. – 8. ed. rev. e atual. – São Paulo: Atlas, 2017. p.681.



Uma vez em funcionamento, compete ao conselho fiscal basicamente auxiliar a assembleia geral na fiscalização da gestão dos administradores e controlar a legitimidade das contas e da gestão dos administradores, emitindo pareceres e opiniões, formulando denúncias, acompanhando os principais atos da vida da sociedade. O conselho fiscal tem competência para fiscalizar os atos dos administradores, em relação à sua legalidade e regularidade e não à sua conveniência e oportunidade. Em síntese, o conselho tem dois poderes fundamentais: opinar e denunciar.

Assim entende-se que o conselho fiscal deve controlar a gestão da empresa, em relação às contas, à legalidade e à regularidade dos atos praticados, realizando assim o exercício de sua competência fiscalizatória. Portanto, o conselho fiscal é destinado à fiscalização dos órgãos de administração, com o intuito de proteger os interesses da companhia e de seus acionistas, tendo sua competência vem detalhada pelo artigo 163 da LSA <sup>174</sup>.

De acordo com o Entendimento de Fabio Ulhoa Coelho<sup>175</sup> sobre a fiscalização da administração:

São instrumentos pelos quais o acionista exerce o seu direito de fiscalização: a) funcionamento do conselho fiscal; b) acesso aos livros da sociedade; c) prestação de contas anual dos administradores; d) votação das demonstrações financeiras pela assembleia geral; e) auditoria independente. Examinem-se os pressupostos de cada um desses instrumentos. O conselho fiscal é órgão de existência obrigatória, mas funcionamento facultativo. Isso significa que todas as sociedades anônimas, mesmo que omissas estatuto, possuem esse órgão. Se ele não está em funcionamento, o acionista (ou acionistas), desde que titular de 5% do capital votante, pode requerer aos órgãos de administração a convocação da assembleia geral, para instalação do conselho fiscal.

Ademais, o conselho de administração é um órgão obrigatório nas sociedades anônimas abertas, tendo as suas atribuições estabelecidas pelo no artigo 142<sup>176</sup> da

---

<sup>174</sup>OLIVEIRA, Daniele de Lima de. Deveres e responsabilidades dos administradores das S/A. Dissertação (Mestrado em Direito). Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, 2008, p. 24; COELHO, Fábio Ulhoa. Manual de direito comercial: direito de empresa / Fábio Ulhoa Coelho. – 23. ed. – São Paulo: Saraiva, 2011, p. 235.

<sup>175</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Volume 2: Direito de empresa, 19ª Edição, São Paulo: Saraiva, 2015., p. 322.

<sup>176</sup>Art. 142. Compete ao conselho de administração: I - fixar a orientação geral dos negócios da companhia; II - eleger e destituir os diretores da companhia e fixar-lhes as atribuições, observado o que a respeito dispuser o estatuto; III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos; IV - convocar a assembléia-geral quando julgar conveniente, ou

lei 6.404/76, dentre elas a fixação de orientação geral dos negócios da companhia e a fiscalização da gestão dos diretores e administrativos. Entretanto, a característica colegial das deliberações do Conselho não são um impeditivo a atividade individual de seus membros em fiscalizar os atos dos diretores <sup>177</sup>.

Além disso, o artigo 159 §6º <sup>178</sup>da mesma lei, estabelece que compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembleia geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

Art. 159. Compete à companhia, mediante prévia deliberação da assembléia-geral, a ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio.

§ 6º O juiz poderá reconhecer a exclusão da responsabilidade do administrador, se convencido de que este agiu de boa-fé e visando ao interesse da companhia.

Nesse sentido, nota-se que o legislador optou por privilegiar o terceiro de boa-fé que se relaciona com a companhia, ainda que em detrimento da sociedade, conforme entendimento do Supremo Tribunal de Justiça no REsp 1349233/SP e REsp 887277/SC e do Supremo Tribunal Federal no RE 68104/RS e RE 69028/RS.

É imperioso ressaltar que as hipóteses legais de responsabilização dos diretores executivos da sociedade anônima não se confundem com a não responsabilização da companhia <sup>179</sup>, a qual será objetivamente responsabilizada e,

---

no caso do artigo 132; V - manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria; VI - manifestar-se previamente sobre atos ou contratos, quando o estatuto assim o exigir; VII - deliberar, quando autorizado pelo estatuto, sobre a emissão de ações ou de bônus de subscrição; VIII – autorizar, se o estatuto não dispuser em contrário, a alienação de bens do ativo não circulante, a constituição de ônus reais e a prestação de garantias a obrigações de terceiros; IX - escolher e destituir os auditores independentes, se houver. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 21 out. 2021).

<sup>177</sup>OLIVEIRA, Daniele de Lima de. Deveres e responsabilidades dos administradores das S/A. Dissertação (Mestrado em Direito). Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, 2008, p. 29.

<sup>178</sup>BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 21 out. 2021.

<sup>179</sup>LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A responsabilidade da sociedade pela desinformação do acionista e a arbitragem. Revista de Arbitragem e Mediação, Vol.50, Jul./Set, 2016, p.5; AZEVEDO, Antônio Ivanir de. Responsabilidade civil do administrador. Revista dos Tribunais, vol. 653/1990, pp. 78-84, Mar/1990, p. 82.

somente após o prejuízo, poderá pleitear o seu direito de regresso em detrimento dos diretores <sup>180</sup>.

O Supremo Tribunal de Justiça no acórdão de 13/05/2003 do Processo nº 03A878 decidiu que “o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da situação garantida”, dessa forma entende-se que a responsabilidade a que o vendedor se vinculará será uma responsabilidade objetiva pura. Portanto, o vendedor não será liberado por impossibilidade subjetiva e objetiva, pois este assume o risco de desconformidade das informações prestadas sobre a companhia alvo.

Por fim, conclui-se que a companhia vendedora deverá assumir a responsabilidade pelas declarações e garantias prestadas pelos seus administradores, representantes contratuais, não havendo a possibilidade de alegar que estes tenham praticado um ato *ultra vires*.

#### **4.1.2 Da responsabilidade dos administradores**

Como tratado em tópico acima (item 2.3.1.2) é uma prática comum que as partes indiquem os cargos das pessoas a quem o conhecimento está se restringindo ou até mesmo o nome dos indivíduos que irão prestar as declarações e garantias. Dessa forma, a sociedade que for prestar a declaração, de certa forma, transferir a esse grupo de indivíduos a responsabilidade de ter o conhecimento sobre os aspectos das declarações que irão ser prestadas.

Sendo, portanto, normalmente apontado pelas companhias os administradores para representá-las contratualmente e assim prestar as declarações e garantias à outra parte. Devendo o comprador buscar se assegurar que esses indivíduos possuem o conhecimento necessário da área objeto das declarações, bem como que um indivíduo com a responsabilidade e conhecimento crucial tenha deixado de ser mencionado, por qualquer razão.

Diante da clara responsabilidade da companhia pelos atos praticados pelos seus administradores em nome da companhia, cabe aqui evidenciar as razões pelas

---

<sup>180</sup> EIZIRIK, Nelson. A Lei das S.A. Comentada. Arts.121 a 188. V.2. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 404; OLIVEIRA, Rodrigo Candido de; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. O regime diferenciado de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas. Revista dos Tribunais, vol. 976/2017, pp. 193-219, Fev/2017, p. 197.

quais a extrapolação de poderes de pelo administrador, no caso das sociedades anônimas, não está sujeita à aplicação da teoria do ato *ultra vires*.

Segundo Arnaldo Rizzardo<sup>181</sup>, “deve o administrador se portar comum padrão de conduta diligente, idôneo, sensato, ponderado, interessado, além de revelar qualidades e conhecimentos próprios da atividade desenvolvida”.

Inicialmente, é imperioso ressaltar que os administradores compõem órgão da companhia, portanto, a responsabilidade civil dos mesmos não terá natureza meramente contratual. Diante disto, entende-se que em razão da atividade exercida por estes, existe um ônus, haja vista que a atividade desempenhada pelos administradores, quando não desenvolvida em observância aos deveres que norteiam seus comportamentos, poderá levar à responsabilização destes pelos danos causados a terceiros.

A lei nº 6.404/76 <sup>182</sup>trata sobre os deveres de diligência e o de lealdade dos administradores, respectivamente em seus artigos 153 e 155:

Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

A lei que dispõe sobre as sociedades por ações estabelece que o administrador da companhia é independente para assumir obrigações em nome da sociedade, tendo estes uma autonomia naturalmente decorrente do exercício de atos regulares de gestão da companhia.

---

<sup>181</sup>RIZZARDO, Arnaldo. Direito de empresa. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 217.

<sup>182</sup>BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 21 out. 2021.

Sendo assim, o administrador não responderá pessoalmente pelos atos e pelas obrigações contraídas nos limites da prática dos atos de gestão. Entretanto, no caso das companhias de capital aberto, poderá ser responsabilizado perante a companhia pelos prejuízos que causar.

Nesse sentido, Verçosa <sup>183</sup> entende:

Do ponto de vista da responsabilidade em causa, o prejuízo à companhia causado pela conduta do administrador é o pressuposto de sua responsabilidade. Eventualmente, ele poderá perder a confiança da assembléia-geral ou do conselho de administração, conforme o caso, e ser afastado de suas funções em virtude de determinada conduta reprovável, mesmo que ela não haja causado dano ao patrimônio da sociedade. Mas o sistema societário de responsabilidade civil implica clara e necessariamente a presença do prejuízo efetivo. O prejuízo em questão pode ocorrer não diretamente no patrimônio da sociedade, mas em sua imagem no mercado, suscetível de perda de valor, por exemplo, por denúncia pública no sentido de que ela não costuma cumprir seus contratos, do que pode decorrer a perda de clientela potencial. Para efeito da caracterização da responsabilidade vertente, não faz diferença se o administrador agiu ilícitamente no campo de administração ordinária ou extraordinária: o que importa é o prejuízo. Tendo em vista o pressuposto estrito da responsabilidade civil, o abuso de poder por parte do administrador que não tenha acarretado prejuízo não justificaria sua responsabilidade no plano civil, ao contrário do que defende Modesto Carvalhosa. A punição, no caso, fica restrita ao afastamento do administrador do seu cargo, pura e simplesmente, mesmo que possam ocorrer punições em outros ramos do Direito.

Já segundo Osmar Brina Côrrea-Lima <sup>184</sup>“[...] os atos ultra vires obrigam a sociedade, mas esta poderá responsabilizar pessoalmente o administrador desobediente pela prática do ato ultra vires (art. 158, II, e 159 , Lei n° 6.404/76).” Portanto, seria inaplicável às sociedades anônimas o artigo 1.015 <sup>185</sup>do Código Civil, que positiva a teoria *ultra vires*.

---

<sup>183</sup>VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de direito comercial, v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 468.

<sup>184</sup>LIMA, Osmar Brina Correa. Sociedade limitada. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 8.

<sup>185</sup>Art. 1.015. No silêncio do contrato, os administradores podem praticar todos os atos pertinentes à gestão da sociedade; não constituindo objeto social, a oneração ou a venda de bens imóveis depende do que a maioria dos sócios decidir. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

Além disso, o Enunciado 219 da III Jornada de Direito Civil<sup>186</sup>, promovida pelo Centro de Estudos Judiciários do Conselho de Justiça Federal reforça este posicionamento ao indicar que: “[...] não se aplica o art. 1.015 às sociedades por ações, em virtude da existência de regra especial de responsabilidade dos administradores (art. 158, II, Lei nº 6.404/76).”

Importa esclarecer que as funções dos administradores se referem à exteriorização da vontade da pessoa jurídica, sendo responsáveis por exercer atos que garantam o andamento regular da companhia <sup>187</sup>.

No entendimento de Fabio Ulhoa Coelho<sup>188</sup>:

Por esta teoria, a pessoa jurídica só responde pelos atos praticados em seu nome, quando compatíveis com o seu objeto. Se estranho às finalidades da pessoa jurídica, o ato deve ser imputado à pessoa física de quem agiu em nome dela. Quando a sociedade limitada estiver sujeita à regência supletiva do regime das anônimas (porque assim previsto em contrato social), ela responderá por todos os atos praticados em seu nome, podendo, por certo, ressarcir-se dos prejuízos em regresso contra o administrador que excedeu seus poderes.

Porém, alguns doutrinadores defendem o entendimento de que o diretor da sociedade deverá ser exclusivamente responsabilizado caso estes cometam atos ilícitos em nome da pessoa jurídica, sendo presumida a sua culpa <sup>189</sup>.

Isto porque, ante a realização de um ato contrário à lei pelo administrador, cria-se risco de dano para a companhia e viola-se os deveres inerentes a sua função de modo que esse deverá ser responsabilizado.<sup>190</sup>

---

<sup>186</sup>BRASIL. Justiça Federal. III Jornada de Direito Civil. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-cej/iii-jornada-de-direito-civil-1.pdf> Acesso em: 28 set 2021.

<sup>187</sup>RAMOS, André Luiz Santa Cruz. Direito empresarial. André Luiz Santa Cruz Ramos. 7. ed. São Paulo: Método, 2017, p. 442; TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário. v.1. São Paulo: Atlas, 2017, p. 660.

<sup>188</sup>COELHO, Fabio Ulhoa. Manual de direito comercial: direito de empresa / Fábio Ulhoa Coelho. – 23. ed. – São Paulo: Saraiva, 2011, p. 191.

<sup>189</sup>GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Lições de Direito Societário: regime vigente e inovações do novo código civil. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 32; FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Manual de direito comercial. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2016, pp. 232-233.

<sup>190</sup>LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz (Coord.). Direito das Companhias – 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 873; VILLAR, Ingrid Danielle de Jesus. Disclosure: o impacto da divulgação de informações sobre as companhias abertas brasileiras. Ingrid Danielle de Jesus Villar; orientador: André Antunes Soares de Camargo – São Paulo: Insper, 2016, p. 39; FRANÇA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. In: Direito societário contemporâneo [S.l.: s.n.], 2009, p. 210.

No entendimento de Alexandre Couto Silva<sup>191</sup> em relação a responsabilidade civil dos administradores:

O administrador será responsabilizado pelos prejuízos causados quando atuar com culpa ou dolo (mesmo que dentro de suas atribuições ou poderes) ou por violação da lei ou dos Estatutos. Além de culpa ou dolo, cabe ao autor da ação o ônus da prova do dano e do nexo de causalidade com a conduta do administrador. Na violação dos Estatutos ou da lei (dos deveres fiduciários), independente de ter agido culposa ou dolosamente, cabe ao autor da ação o ônus da prova do dano e do nexo de causalidade e, entretanto, cabe ao administrador (réu) o ônus da prova da observância desses. Assim, cabe repassar que esses deveres para com a companhia e seus acionistas incluem os deveres de diligência, lealdade e obediência. De maneira resumida, o dever de diligência requer que o administrador exerça o cuidado que qualquer pessoa em semelhante posição deve ter em similar circunstância; o dever de lealdade proíbe a negociação entre administrador e sociedade, bem como o conflito de interesse, vedando a negociação em benefício próprio ou de terceiro; e o dever de obediência requer que a atuação discricionária do administrador esteja dentro do limite da lei e do Estatuto Social.

Cabe esclarecer que mesmo aqueles que afirmam a vinculação do ato *ultra vires*, o fazem em prol de um terceiro de boa-fé, dessa forma a responsabilidade de um administrador somente se dará em virtude de ato tido como ilícito e que se deu em decorrência da violação de um dever legal, ou seja, extracontratual, elemento que inexistente diante de atos ilícitos. Entretanto, caso o terceiro tenha agido de má-fé, desvincula-se a sociedade.<sup>192</sup>

A responsabilidade pessoal dos administradores poderá ocorrer a partir da prática de um ato culposo ou doloso.<sup>193</sup> Entretanto, em relação ao sistema de responsabilidade subjetiva com presunção de culpa, este permite que seja invertido o ônus da prova, podendo o administrador provar que não agiu com dolo ou culpa.

Assim, quando o administrador atua em desacordo com a legislação ou o estatuto da companhia, a sua culpa será presumida, sendo desconsiderada caso o

---

<sup>191</sup> SILVA, Alexandre Couto. Responsabilidade dos Administradores de S.A. – Business judgment rule. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p.136.

<sup>192</sup> CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas: arts. 138 a 205. v. 3. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 405; BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 17.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2019, p. 416; TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário. v.1. São Paulo: Atlas, 2017, pp. 704-705.

<sup>193</sup> BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito Societário. 17.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2019, pp. 411-412; LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz (Coord.). Direito das Companhias – 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 876.

administrador comprove que atuou de boa-fé, ou que os prejuízos, ocasionados por ele a companhia, foram independentes de sua atuação <sup>194</sup>.

Importa aqui esclarecer que as funções dos administradores se referem à exteriorização da vontade da pessoa jurídica, sendo responsáveis por exercer atos que garantam o andamento regular da companhia. <sup>195</sup>Nesse sentido, a sociedade só não seria responsabilizada pelos atos de seus diretores que fossem estranhos ao seu objeto social, entretendo como dito anteriormente, esta regra não se aplica as sociedades anônimas quando estamos tratando de terceiros de boa fé.

Para fins da responsabilidade civil, a conduta é ato humano, seja ela comissiva ou omissiva, que resulte dano a outrem. Sendo o ato comissivo aquele que é praticado de forma ativa, mas que seja por vedação legal ou contratual não deveria ter sido realizado. Já o ato omissivo é a ausência de uma ação que por obrigação legal ou contratual deveria ter sido exercida.

Para Maria Helena Diniz<sup>196</sup>, a conduta como pressuposto da responsabilidade civil é:

A ação, elemento constitutivo da responsabilidade, vem a ser o ato humano, comissivo ou omissivo, ilícito ou lícito, voluntario e objetivamente imputável do próprio agente ou de terceiro, ou o fato de animal ou coisa inanimada, que cause dano a outrem, gerando o dever de satisfazer os direitos do lesado.

Dessa forma, no caso das operações de fusão e aquisição, o ato ilícito, seria caracterizado pelo ato comissivo de declarar ou garantir determinada situação ou informação relacionada a companhia na cláusula D&G, que viesse se mostrar falsa ou incompleta.

Porém, a parte supostamente lesada, tem o ônus da prova, no que tange à demonstração da culpa ou dolo, buscando provar que a parte adversa tinha conhecimento prévio ou que tinha condições de saber das falsidades das declarações

---

<sup>194</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Volume 2: Direito de empresa, 19ª Edição, São Paulo: Saraiva, 2015., pp. 288-291.

<sup>195</sup> COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Civil. 3 ed. v.3. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 430; TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário. v.1. São Paulo: Atlas, 2017, pp. 699-700.

<sup>196</sup> DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro- Responsabilidade Civil. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2005, p. 43.



e garantias, sendo este um dos obstáculos no caso de futuros litígios envolvendo tais modalidades contratuais <sup>197</sup>.

Em suma, os administradores que, ao representarem a companhia no contrato de compra e venda de participação societária, prestarem declarações falsas, incompletas ou omitirem informações, não poderão ser responsabilizados objetivamente, sendo possível apenas que, caso estes tenham agido com dolo, a companhia ingresse com uma ação de regresso para buscar responsabilizá-los.

Ademais, sabe-se que os administradores têm o dever de prestar contas de sua administração, bem como de realizar um balanço patrimonial e de resultado econômico, para assim manter os sócios cientes do que ocorre na companhia, para que estes executem as medidas cabíveis. Entretanto, diante de terceiros, a responsabilização do administrador ocorrerá quando este agir com culpa, podendo esta ser isolada ou solidária em relação à companhia.

## 4.2 DA OMISSÃO DE INFORMAÇÕES PELA COMPANHIA - ATO ILICITO

Neste tópico se faz necessário analisar a omissão de informações pela companhia, tanto na modalidade dolosa (Item 4.2.1) como culposa (Item 4.2.2), como veremos a seguir.

### 4.2.1 Comissão dolosa de informações

A cláusula de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações societárias tem a função de proporcionar uma maior segurança ao comprador e uma maior simetria em relação ao conhecimento das partes. Entretanto, esta não tem a capacidade de abarcar todas as circunstâncias possíveis de ocorrerem no caso concreto nem de afastar o dolo.

Apesar do dolo ter muitos modos, no presente trabalho iremos abordar apenas a prática de manobra ardilosa, a comunicação de informação falsa ou errônea ou a

---

<sup>197</sup> CITOLINO, Carolina Bosso. Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil. 2013. 151 p. Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em Direito dos Contratos - LL.M.) - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2013, pp. 108-110.

omissão de informações que possam provocar vício do consentimento na celebração do negócio jurídico.

O dolo pode ocorrer através de um ato positivo (manobra, artifício, mentira) ou negativo (omissão) que, ao levar ao engano de uma das partes, influencia diretamente a declaração de vontade desta.<sup>198</sup>

No entendimento de Cristiano Chaves de Farias e Nelson Rosendal<sup>199</sup>:

O dolo é o vício de consentimento que se revela quando há uma desconformidade entre a vontade real e a declaração do agente, por ter sido induzido a erro pela contraparte (art. 145, CC). Aqui, o alienante levou o adquirente a efetuar um negócio jurídico aparentemente aleatório, pois tinha ciência do real panorama fático. Em verdade, trata-se de omissão dolosa, pelo silêncio intencional do vendedor a respeito do fato essencial desconhecido pelo comprador, porque este jamais celebraria o negócio se soubesse do ocorrido.

De forma simplificada, caso uma das partes não tenha agido de boa-fé ou tenha agido de má-fé, caracteriza-se o dolo. Nessa seara, o *Dolus malus* seria aquele revestido de gravidade, quando a agente pratica o ato com o intuito de ludibriar e prejudicar o outro. Essa modalidade do dolo se divide em dolo principal e acidental.

Segundo Carlos Roberto Gonçalves<sup>200</sup>:

Dolo positivo ou comissivo e dolo negativo ou omissivo- O procedimento doloso pode revelar-se em manobras ou ações maliciosas e em comportamentos omissivos. Daí a classificação em dolo comissivo (positivo) e omissivo (negativo), também denominado omissão dolosa ou, ainda, reticência.

Para a configuração do dolo omissivo são necessários: (i) o silêncio sobre situação desconhecida pela outra parte, (ii) a intenção de indução ao erro, (iii) omissão do contraente e (iv) ser causa determinante da declaração de vontade.

Nesse sentido o artigo 147 do Código Civil de 2002<sup>201</sup> determina que:

---

<sup>198</sup> BENETTI, Giovana. Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 365.

<sup>199</sup> FARIAS, Cristiano Chaves de Curso de direito civil: contratos / Cristiano Chaves de Farias, Nelson Rosendal- 7. ed. rev~ e atual.- Salvador; Ed. JusPodivm, 2017, p. 292.

<sup>200</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro, volume 1/ parte geral - 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 428.

<sup>201</sup>BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021.

Art. 147. Nos negócios jurídicos bilaterais, o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado, constitui omissão dolosa, provando-se que sem ela o negócio não se teria celebrado.

A modalidade accidental do dolo omissivo, embora não macule à vontade pela celebração do contrato, ocorre quando a informação é omitida propositalmente, induzindo o contraente a uma manifestação de vontade em desacordo com a realidade<sup>202</sup>.

Portanto, entende-se que no dolo accidental, a declaração de vontade não é suficientemente afetada para se buscar a anulação do negócio jurídico (hipótese de dolo principal), mas exclusivamente a reparação do dano causado pela conduta dolosa<sup>203</sup>. Nesse ponto, ressalte-se que o ordenamento jurídico brasileiro apenas reconhece a hipótese de dolo accidental em condutas comissivas, como prevê o artigo 147<sup>204</sup> do Código Civil<sup>205</sup>.

Nesse ponto, cabe diferenciar a violação culposa e a dolosa ao dever de informar. Inicialmente, sabe-se que o dolo informativo consiste na intenção de enganar, elemento este que não está presente no caso da violação culposa, ademais estes possuem diferentes efeitos, no caso da violação culposa há o efeito indenizatório, já o dolo poderá ter tanto a pretensão indenizatória quanto a anulatória.

O dolo é uma das manobras reprováveis pelo Direito, consistindo em ações ou omissões que buscam induzir o outro ao engano, assim, quando se age com dolo é provocada uma influencia direta sobre a declaração de vontade da vítima, a qual não

---

<sup>202</sup>BENETTI, Giovana. Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 73; MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do Dolo brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar. Revista dos Tribunais, 2012, Ano 101, v. 923, p. 118

<sup>203</sup>DINIZ, Maria Helena. Código Civil Anotado. 17. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 218; GOMES, Orlando. Introdução ao Direito civil. Atualizado por Edvaldo Brito. 19 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 378; TARTUCE, Flávio. Direito civil: lei de introdução e parte geral. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 177.

<sup>204</sup>Art. 147. Nos negócios jurídicos bilaterais, o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado, constitui omissão dolosa, provando-se que sem ela o negócio não se teria celebrado. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

<sup>205</sup>FERREIRA DA SILVA, Luis Renato. Do Dolo; In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; Teoria Geral do Direito Civil. São Paulo: Atlas; 2008, pp. 521-522; RODRIGUES, Silvio; Dos defeitos do Atos Jurídicos. Do erro. Do dolo. São Paulo: Max Limonad; 1959, p. 230.

teria contratado não fosse o dolo ou teria contratado em termos menos desvantajosos<sup>206</sup>.

A definição de dolo em sentido amplo é má-fé, intenção de prejudicar ou delinquir a partir de uma ação ou omissão impregnada de malícia, ao passo que o dolo em sentido estrito se refere especificamente ao vício de consentimento.<sup>207</sup>

Assim, Pontes de Miranda<sup>208</sup> defende que:

Para que a omissão possa ser dolosa é preciso que haja dever de falar ou de esclarecer, e tal dever – que, assim referido, seria vago – há de resultar do uso do tráfico, inclusive dos princípios de boa-fé, que impõem dever de falar a verdade.

Para a caracterização do dolo *stricto sensu* é necessário cumulativamente: (a) intenção de induzir o declarante a praticar o ato jurídico, de modo a afetar sua declaração de vontade, (b) utilização de recursos fraudulentos, (c) causa determinante da declaração da vontade e (d) omissão do contratante ou de terceiros<sup>209</sup>.

Dessa forma, segundo o entendimento de Antônio Junqueira de Azevedo<sup>210</sup> existem dois elementos conexos no dolo: (i) um subjetivo, o *animus decipiendi*, ou seja, a intenção de enganar (e, para alguns, a simples consciência de estar enganando) e (ii) outro objetivo, o comportamento que compreende maquinações, mentiras ou omissões.

Portanto, para configuração do dolo omissivo, são necessários dois requisitos: (i) silêncio intencional referente a circunstância relevante, com o objetivo de induzir a outra parte a realizar o negócio; e (ii) relação de causalidade entre tal omissão intencional e a declaração volitiva<sup>211</sup>.

---

<sup>206</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de Direito Privado. Tomo IV. Atualizado por Marcos Bernardes de MELLO e Marcos EHRARDT. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, pp. 446-447.

<sup>207</sup> THEODORO JÚNIOR, Humberto. Dos Defeitos do Negócio Jurídico no Novo Código Civil: Fraude, Estado de Perigo e Lesão. Revista da EMERJ, v. 5, n. 20, 2002, p. 66.

<sup>208</sup> PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. Tratado de direito privado. t. IV. São Paulo: RT, 2013, p. 447.

<sup>209</sup> BENETTI, Giovana. Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 40; FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson Curso de direito civil: contratos I - 7ed. Salvador: Ed. JusPodivm, 2017, p. 662; VENOSA, Sílvio de Salvo. Direito Civil: parte geral. 15.ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 439.

<sup>210</sup> AZEVEDO, Antonio Junqueira de. Negócio Jurídico e declaração negocial. Noções gerais e formação da declaração negocial. São Paulo, Edição do Autor, 1986, pp. 184-185.

<sup>211</sup> BENETTI, Giovana. Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 40; ABRÃO, Carlos Henrique; IMHOF, Cristiano. Código Civil Interpretado - Anotado

Sabe-se que as companhias abertas devem sempre adotar o *disclosure* em suas relações comerciais, como prevê o artigo 157, §4º da Lei de Sociedades Anônimas<sup>212</sup>, de modo que pode ser entendido que a intencional omissão de informações desfavoráveis a respeito do negócio jurídico perfaz o dolo negativo <sup>213</sup>.

Para Giovana Benetti<sup>214</sup>:

Podem ter considerado desnecessário referir, expressamente, no contrato ou pode ter ocorrido de uma parte omitir, intencionalmente, a informação relevante para a decisão de contratar. Neste último caso, pode-se cogitar a ocorrência de dolo e, com isso, é possível que (i) se abra ao lesado a possibilidade de alegar violação das cláusulas de declarações e garantias; ou (ii) a anulação do contrato fundada em dolo e/ou requerer a reparação de danos, se houver. É claro que não pode o lesado pretender receber tutela derivada da violação de declarações e garantias devido a informações incorretas ou omitidas e, ao mesmo tempo, a do dolo por defeito informativo.

Diante do contexto das operações de compra e venda de participação societária e da previsão contratual de uma cláusula de declarações e garantias, tendo em vista o envolvimento de partes consideradas sofisticadas, viu-se a evolução do elemento diligência como obrigação das partes, inclusive do alienante em relação ao objeto do negócio com o intuito de construir um conceito de dolo que poderia estar concretizado por uma falta de cumprimento do dever de diligência.

Dessa forma, conclui-se que surge também ao vendedor a possibilidade de responsabilização pelo objeto do negócio, impondo a este o dever de diligência, associando seu descumprimento à caracterização de dolo. Para Judith Martins-Costa<sup>215</sup> há uma exigência de que a possível vítima do dolo aja com diligência: “já que a inércia não é desculpa, muito menos para aqueles que tem o dever legal ou contratual de autoinformação”.

---

Artigo por Artigo. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010, p. 154; RIZZARDO, Arnaldo. Contratos 18ª ed.- Rio de Janeiro: Forense, 2019, p. 231.

<sup>212</sup>LOTUFO, Mirelle Bittencourt. O Direito do Acionista à Informação e a Confidencialidade da Arbitragem, Revista de Arbitragem e Mediação - Sa, vol. 53, Revista dos tribunais, São Paulo, 2017, p. 288; EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia e HENRIQUES, Marcus de Freitas, Mercado de Capitais – Regime Jurídico, 3.ed. revista e ampliada. - Rio de Janeiro: Renovar, 2011, pp. 385-386.

<sup>213</sup>BENETTI, Giovana. Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 93.

<sup>214</sup>*Idem*, p. 150.

<sup>215</sup>MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do Dolo brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. Revista dos Tribunais, 2012, Ano 101, v. 923. p. 124.

Dado o exposto, caso constatado o dolo acidental, mero ato ilícito, não resultará na invalidação do contrato, porém a parte poderá exigir a reparação do prejuízo suportado, correspondente à diferença entre o preço pago e o real valor do bem.

#### 4.2.2 Omissão culposa de informações

Ante a caracterização da violação dos elementos objetivos da cláusula de declarações e garantias para além do elemento supra aventado (Itens 4.2.1), caso não seja caracterizado o dolo haverá caracterização de culpa presumida.

Assim, ao interpretar o artigo 186 do Código Civil, entende-se que a culpa será caracterizada por qualquer ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência. Nesse sentido, Carlos Alberto Bittar Filho<sup>216</sup> entende que:

A negligência consiste em deixar-se de fazer o que se deveria; a imprudência consubstancia-se em fazer-se aquilo que não se deveria; relativamente à imperícia, configura ela a imprudência técnica, por falta de habilitação específica para determinada atividade. No que concerne ao dolo, é ele a má-fé, a malícia, o intuito de prejudicar outrem.

Diante disso, para definir se será caracterizada a culpa no caso concreto o intérprete da norma deverá usar como critério a diligência exigida do homem médio. Nessa seara, Dário Moura Vicente <sup>217</sup> define que para se apurar a culpa, alguns elementos devem ser considerados, sendo estes:

1º - A diligência exigível aos negociadores não é a mesma nas negociações entre profissionais de determinado ramo da atividade económica e nas negociações entre estes e não profissionais, pois é merecedora de maior censura a violação de certos deveres pré-contratuais de conduta – maxime o de informação – no segundo caso [...] 2º - Algum grau de malícia tem de ser tolerado nas negociações pré-contratuais. Este deve, a nosso ver, coincidir com o chamado *dolus bonus*, isto é, na expressão do art. 253º, n. 2, do Código Civil português, “as sugestões ou artifícios usuais, considerados legítimos segundo as concepções dominantes no comércio jurídico” e “a

---

<sup>216</sup> BITTAR FILHO, Carlos Alberto. Contornos Gerais do Dever de Indenizar no Código Civil de 2002. In: BURGARELLI, Aclibes. Contribuições ao estudo do novo direito civil. Campinas: Millenium, 2003. p. 22.

<sup>217</sup> VICENTE, Dario Moura. A responsabilidade pré-contratual no Código Civil brasileiro de 2002. In: Revista trimestral de direito civil, v. 18. Rio de Janeiro: Padma, 2000. p. 15-16.

dissimulação do erro, quando nenhum dever de elucidar o declarante resulte da lei, de estipulação negocial ou daquelas concepções.

Assim, se presumida a culpa do contratante que viola objetivamente qualquer norma contratual, sendo-lhe destinado o ônus de comprovar a ausência daquele elemento subjetivo.<sup>218</sup>

Diante disso, Caio Mário da Silva Pereira<sup>219</sup> observa que:

na tese da presunção de culpa subsiste o conceito genérico de culpa como fundamento da responsabilidade civil. Onde se distancia da concepção subjetiva tradicional é no que concerne ao ônus da prova. Dentro da teoria clássica da culpa, a vítima tem de demonstrar a existência dos elementos fundamentais de sua pretensão, sobressaindo o comportamento culposo do demandado. Ao se encaminhar para a especialização da culpa presumida, ocorre uma inversão do onus *probandi*. Em certas circunstâncias, presume-se o comportamento culposo do causador do dano, cabendo-lhe demonstrar a ausência de culpa, para se eximir do dever de indenizar. Foi um modo de afirmar a responsabilidade civil, sem a necessidade de provar o lesado a conduta culposa do agente, mas sem repelir o pressuposto subjetivo da doutrina tradicional. Em determinadas circunstâncias é a lei que enuncia a presunção. Em outras, é a elaboração jurisprudencial que, partindo de uma ideia tipicamente assentada na culpa, inverte a situação impondo o dever ressarcitório, a não ser que o acusado demonstre que o dano foi causado pelo comportamento da própria vítima”.

Dessa forma, deve se analisar o caso concreto e a conduta adotada pela parte, analisando se houve ou não o descumprimento objetivo da cláusula de D&G, o que poderá caracterizar, sob presunção, a sua omissão culposa.

Entretanto, caso não seja comprovado que a parte agiu com negligência ou imprudência não será configurada a omissão culposa, além disso caso a companhia adquirente alegue a omissão culposa sem que sequer tenha realizado uma *due diligence* na companhia da qual está adquirindo a participação societária, a mesma cairá em contradição, podendo assim ser caracterizada a culpa concorrente.

---

<sup>218</sup> CARVALHOSA, Modesto. Responsabilidade Civil de Administradores e de Acionistas Controladores perante a Lei das S/A. Revistas dos tribunais, vol. 699/jan 1994, p.37; BACARIN, Maria Cristina de Almeida; GUERRA, Alexandre Dartanhan de Mello; BENACCHIO, Marcelo (coord.). Responsabilidade Civil. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2015, p. 89; WALD, Arnoldo; GIANCOLI, Bruno Pandori; Direito Civil. Responsabilidade Civil. 3.ed. v.7.São Paulo: Saraiva, 2015, p. 128.

<sup>219</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva, Responsabilidade Civil, 9. ed., Rio de Janeiro: Forense, 2001, p. 265-266.

Salienta-se que a culpa concorrente ocorre quando ambos os contratantes, concomitantemente, contribuem para que o ato lesivo ocorra seja por imprudência, negligência ou imperícia<sup>220</sup>. Assim, o valor indenizatório deverá ser reduzido de maneira proporcional ao grau de culpabilidade daqueles envolvidos <sup>221</sup>.

Para Sergio Cavaleiri Filho <sup>222</sup>:” Na responsabilidade contratual, a culpa, de regra, é presumida; inverte-se, então o ônus da prova, cabendo ao credor demonstrar, apenas, que a obrigação não foi cumprida; o devedor terá que provar que não agiu com culpa”.

Nessa seara, para se esquivar de uma acusação de omissão culposa entende-se que a companhia deve demonstrar que fora diligente em tomar as medidas possíveis para investigar e afastar eventuais irregularidades na sua administração, o que descaracterizaria quaisquer alegações de negligência.

Portanto, existem práticas, como *compliance*, governança corporativa que podem ser adotadas pelas companhias de capital aberto para afastar a caracterização de omissão culposa é adotar uma estrutura de governança corporativa e um programa de *compliance* implantado, descaracteriza-se a omissão culposa por atos realizados exclusivamente por um preposto ou representante da pessoa jurídica <sup>223</sup>.

Como tratado em tópico anterior, sabe-se que a *due diligence* é um procedimento crucial para confirmar os riscos e oportunidades no processo de negociação referentes a operações societárias, o que ocorre através de uma coleta de informações com o fim de realizar uma análise detalhada acerca da situação do negócio objeto a ser adquirido<sup>224</sup>.

---

<sup>220</sup> CAVALIEIRI FILHO, Sergio. Programa de responsabilidade civil. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014, pp. 58-61; NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de A. Código Civil Anotado e Legislação Extravagante: 2ª Edição. Ed.: RT, São Paulo, 2003, p. 497; DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro. Teoria Geral do Direito Civil. 28 ed. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 57; VENOSA, Silvio de Salvo. Direito Civil: Responsabilidade Civil, vol 4. 15.ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 350.

<sup>221</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto. Responsabilidade Civil. 15.ed. v. 4. São Paulo: Saraiva, 2014, pp. 50-52; RODRIGUES JÚNIOR, Otávio Luiz; MAMEDE, Gladston; ROCHA, Maria Vital. Responsabilidade civil contemporânea. São Paulo: Atlas, 2011, p. 584.

<sup>222</sup> CAVALIEIRI FILHO, Sergio. Programa de responsabilidade civil. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 336.

<sup>223</sup> RIBEIRO, Maria Clara Pereirs; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. Compliance e Lei Anticorrupção nas Empresas, Revista de Informação Legislativa, Ano 52 N. 205, 2015, pp. 99-100; TONIN, Alexandre Baraldi. Compliance: uma visão do compliance como forma de mitigação de responsabilidade. Revista dos Tribunais, vol. 983/2017, pp. 265 – 288, 2017, p. 276.

<sup>224</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 246; TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. Soluções práticas – Tepedino. Vol. 2, nov./2011, p. 435; RIOS DA ROCHA, Dinir Salvador. Visão Geral de Due Diligence:



Assim, ao deixar de realizar a *due diligence* no curso da operação societária podemos entender que a parte agiu com negligência, não havendo assim como afastar a culpa concorrente pela sua inércia e falta de diligência na durante o curso da operação de compra e venda.

Noutro giro, sabe-se que nas companhias abertas, a existência de um conselho de administração é obrigatória, conforme prevê o artigo 138 §2<sup>225</sup> da LSA, sendo este responsável pela fiscalização dos atos dos diretores da companhia, como estabelece o artigo 142, inciso III da LSA<sup>226</sup>.

Nas hipóteses supracitadas, configura-se a omissão culposa pela falha da sociedade na fiscalização dos seus administradores, o que impõe a responsabilização daquela por atos deste<sup>227</sup>.

#### 4.3 DO CABIMENTO OU NÃO DE RESSARCIMENTO DO DANO PELA VIOLAÇÃO DA CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

De acordo com o que prevê a legislação brasileira mais especificamente nos artigos 389 e 927 do Código Civil, existem quatro pressupostos do dever de indenizar, sendo estes: (i) a existência de um ato ilícito; (ii) culpa do lesante; (iii) dano indenizável; e (iv) nexa causal entre o ato ilícito e o dano.

A resolução contratual é o exercício de direito formativo extintivo derivado de um ato ilícito referente a uma inadimplência suficientemente grave a ponto de retirar

---

breves aspectos teóricos e práticos. In: Direito Societário: Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence. RIOS DA ROCHA, Dinir Salvador. Rocha; QUATTRINI, Larissa Teixeira, (coord.). São Paulo: Saraiva, 2012, pp. 45-46; BLOCK, Reestruturações Societárias: uma boa solução para empresas em crise? Revista dos Tribunais – vol. 945/2014. Jul/2014, p. 121.

<sup>225</sup>Art. 138. A administração da companhia competirá, conforme dispuser o estatuto, ao conselho de administração e à diretoria, ou somente à diretoria. § 2º As companhias abertas e as de capital autorizado terão, obrigatoriamente, conselho de administração. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 21 out. 2021).

<sup>226</sup>Art. 142. Compete ao conselho de administração: III - fiscalizar a gestão dos diretores, examinar, a qualquer tempo, os livros e papéis da companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em via de celebração, e quaisquer outros atos. (BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre a sociedade por ações. Brasília, DF. 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em: 21 out. 2021).

<sup>227</sup>GONTIJO, Vinicius José Marques. Responsabilização no direito sociedade de terceiro por obrigação da sociedade. Revista dos Tribunais, vol. 854/2006, pp. 38-51, Dez/2006, p. 44; MIGUEL, Alexandre. A responsabilidade civil no código civil: algumas considerações. Revista dos Tribunais, vol. 809/2003, pp. 11-27, Mar/2003., p. 18; CRUZ, André Santa. Direito Empresarial. 9 ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2019, p. 449; LORIA, Eli. Companhia aberta: Objeto social e operações de risco. 210 f. Tese de Doutorado da USP. São Paulo, 2012, pp. 87-88.

a utilidade da prestação para o credor. Assim, o direito de resolver contrato de alienação de participação societária surge quando a violação à cláusula de declarações e garantias é danosa ao ponto tornar a prestação principal de dar (participação societária) inútil <sup>228</sup>.

O parágrafo único do artigo 395 do Código Civil de 2002 <sup>229</sup> estabelece que:

Art. 395. Responde o devedor pelos prejuízos a que sua mora der causa, mais juros, atualização dos valores monetários segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado.

Parágrafo único. Se a prestação, devido à mora, se tornar inútil ao credor, este poderá enjeitá-la, e exigir a satisfação das perdas e danos.

Nos contratos de compra e venda de participação societária para ser determinada a inutilidade da entrega das ações deve ser feita uma análise rigorosa, só sendo esta configurada quando o interesse do comprador for gravemente prejudicado pela violação das declarações e garantias é que o remédio deve ser utilizado. Ademais, por ser a consequência jurídica mais extrema a ser adotada pelas partes e de difícil execução na prática, portanto, normalmente, deverá haver mais de uma violação para que seja adotada <sup>230</sup>.

As cláusulas de declarações e garantias e as cláusulas penais estão diretamente ligadas. As partes têm o costume de determinar dentro do conceito de indenização quais as modalidades de perdas e danos contratualmente indenizáveis. Entretanto, mesmo que não haja uma previsão contratual de indenização, o Código Civil prevê nos artigos 389<sup>231</sup> e 927<sup>232</sup> a responsabilidade civil extracontratual, que gera discussões semelhantes em relação à responsabilidade civil contratual.

---

<sup>228</sup>GREZZANA, Giacomo. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019, pp. 236-238.

<sup>229</sup>BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021.

<sup>230</sup>GREZZANA, Giacomo. A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 237.

<sup>231</sup>Art. 389. Não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

<sup>232</sup>Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

É comum que as partes, em comum acordo, fixem indenização como remédio único, significando uma restrição do direito potestativo do credor em resolver o contrato por inadimplemento.<sup>233</sup>

Para que seja gerado o dever de indenizar conforme o regime legal da responsabilidade civil a cláusula de declarações e garantias deve haver o incumprimento em sentido clássico, caso não haja haverá apenas um dever de prestar em sentido estrito, correspondente à diferença entre o valor econômico-financeiro da sociedade garantido pelas recorridas através das contas apresentadas e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio.<sup>234</sup>

No entendimento de Miguel Iribarren Blanco<sup>235</sup>, a atribuição da responsabilidade à companhia apresenta alguns problemas identificados pela doutrina, dentre os quais se pode destacar que (i) a indenização será arcada, em última instância, pelos próprios investidores que se pretende defender; (ii) a indenização poderá prejudicar os credores da companhia; (iii) os danos causados têm por contrapartida ganhos recebidos por terceiros nas negociações com ações, e não um ganho da companhia e (iv) não haverá efetivamente perdas diante da diversificação de carteiras.

De acordo com o entendimento de Giacomo Grezzana<sup>236</sup>:

Entregue uma participação societária em desconformidade com as declarações e garantias, entra o alienante em estado de mora. Enquanto possível e útil a emenda de mora, pode o alienante purgá-la oferecendo a prestação principal mais indenização das perdas e danos dela decorrentes (danos moratórios). Não sendo mais útil a prestação ao credor, a indenização pode ser chamada a cobrir não só os danos que decorrem do inadimplemento, mas também o equivalente da própria prestação principal (danos compensatórios).

As consequências que decorrem da violação das declarações e garantias, partem do princípio de que o declarante assume o risco da desconformidade entre a

---

<sup>233</sup>SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília. Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. *Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil*, Belo Horizonte, v. 24, p. 241-260, abr./jun. 2020, p. 257.

<sup>234</sup>LOUREIRO, Catarina Tavares; FERREIRA, Manuel Cordeiro. As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* / ISSN: 2174-0828 / 44-2016 / 15-30, 2016, p. 18.

<sup>235</sup>BLANCO, Miguel Iribarren. *Responsabilidad civil por la información divulgada por las sociedades cotizadas: su aplicación en los mercados secundarios de valores*. Madrid: La Ley, 2008, pp. 59-80.

<sup>236</sup>GREZZANA, Giacomo. *A Cláusula de Declarações e Garantias em Alienação de Participação Societária*. São Paulo: Quartier Latin, p. 231, 2019.

situação declarada e a real situação das sociedades objeto do negócio, devendo estes responderem de forma automática, independentemente da verificação dos pressupostos da responsabilidade civil, por qualquer divergência entre o declarado em contrato e a realidade.

Sabe-se que as partes gozam da liberdade de contratar, de modo que o contrato firmado se torna lei entre elas, devendo ser interpretado, nas relações interempresariais, restritivamente<sup>237</sup>. Nesse contexto, mesmo quanto a cláusula de declarações e garantias não possui caráter indenizatório, as partes podem estipular tais efeitos<sup>238</sup>.

Para fins de responsabilização civil, sempre deverão estar presentes os requisitos de dano e nexo de causalidade<sup>239</sup>. Enquanto o primeiro reflete-se na lesão a um bem juridicamente protegido, causando prejuízo de ordem patrimonial ou extrapatrimonial<sup>240</sup>; o segundo é realizado através de uma análise de causa-consequência entre a conduta do agente e o dano implicado<sup>241</sup>.

Entende-se que ao ser caracterizada a violação contratual em todos os seus aspectos, faz-se necessária a devida responsabilização da companhia que descumprir com o que prevê a cláusula de declarações e garantias, devendo recompensar a outra parte para pelo prejuízo por ela sofrido.

Nessa seara, as perdas e danos englobam os danos emergentes e os lucros cessantes de uma conduta danosa, com base no que preveem os artigos 403<sup>242</sup>e

---

<sup>237</sup> MARTINS – COSTA, Judith. Contratos de derivativos cambiais. Contratos aleatórios. Abuso de direito e abusividade contratual. Boa-fé objetiva. Dever de informar e ônus de se informar. Teoria da imprevisão. Excessiva onerosidade superveniente. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 55/2012, pp. 321 – 381, Jan-Mar/2012, p. 36; CARETELLA JÚNIOR, José. Curso de direito romano. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 179.

<sup>238</sup> BOTREL, Sérgio. Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017, p. 276; LUIZE, Marcelo Shima. Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? In: Estudos Aplicados de Direito Empresarial. KLEINDIENST, Ana Cristina (coord.). São Paulo, 2016, p. 156.

<sup>239</sup> RIBAS DE OLIVEIRA, Ana Paula Cazarini. A “culpa” e a evolução da responsabilidade civil. Revista de Direito Privado, vol. 88/2018, pp. 81–95, Abr/2018, p. 86.

<sup>240</sup> WALD, Arnoldo; GIANCOLI, Brunno Pandori; Direito Civil. Responsabilidade Civil. 3.ed. v.7.São Paulo: Saraiva, 2015, p. 87.

<sup>241</sup> EDSON FACHIN, Luiz. Nexo de causalidade como pilar essencial da responsabilidade civil Soluções Práticas – Fachin, vol. 1, pp. 359–391, Jan/2012, p. 366; DAVID, Tiago Bitencourt de. Da culpa ao nexo causal: o caráter valorativo do juízo de causalidade e as (de) limitações da responsabilidade objetiva. Revista de Direito Civil Contemporâneo, vol. 17/2018, pp. 87 – 104, Out- Dez/2018, p. 93.

<sup>242</sup>Art. 403. Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

927<sup>243</sup> do Código Civil; <sup>244</sup> devendo ser observados os elementos típicos da responsabilidade civil subjetiva: (i) conduta, (ii) dano, (iii) culpa e (iv) nexo de causalidade<sup>245</sup>, conforme traz a previsão do artigo 403 <sup>246</sup>do Código Civil.

Dessa forma, a aplicação de perdas e danos poderá ser utilizada como uma resposta ao inadimplemento de obrigação contratual ou por ato ilícito extracontratual<sup>247</sup>.

Qualquer falta do vendedor em relação ao “prometido” e, assim, qualquer falha no cumprimento dos respectivos deveres acessórios de conduta concretizados no contrato, acarretará, a figura do cumprimento defeituoso deste. Portanto, caso o vendedor realize o cumprimento defeituoso do contrato, por conta da violação a cláusula de declarações e garantias o comprador poderá, assim, obter o ressarcimento do seu interesse contratual positivo, mediante ao ingresso de uma ação de indenização, ou, exercer o seu direito à resolução do contrato pelo incumprimento definitivo do mesmo.

Entretanto, o adquirente terá de demonstrar a existência da desconformidade das declarações e garantias e o dano causado. A sua infração apenas pode dar origem à obrigação do vendedor de indenizar pelos danos causados e não a uma ação de cumprimento <sup>248</sup>.

Conforme referimos, o comprador poderá exercer uma ação de indenização pelo cumprimento defeituoso do contrato. O montante da indenização dependerá, nos termos gerais, da extensão do dano efetivo, a provar pelo comprador. As partes, normalmente, estabelecem que qualquer reparação por danos a ser conferida ao

---

<sup>243</sup>Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021).

<sup>244</sup>VENOSA, Silvio de Salvo. Direito Civil: Responsabilidade Civil, vol 4. 15.ed. São Paulo: Atlas, 2015, p. 337; CAVALIEIRI FILHO, Sergio. Programa de Responsabilidade Civil. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014, pp. 94-95.

<sup>245</sup>RIZZARDO, Arnaldo. Responsabilidade Civil. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015, p. 31; FACCHINI NETO, Eugênio. Da responsabilidade civil no código. Revista do Tribunal Superior do Trabalho, Porto Alegre, RS, v. 76, n. 1, 2010, pp. 29-30.

<sup>246</sup>Art. 403. Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual. (BRASIL. Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.html). Acesso em: 21 out. 2021)

<sup>247</sup>GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito Civil Brasileiro, volume 1/ parte geral - 14.ed. São Paulo: Saraiva, 2016, pp.372-373; NADER, Paulo. Curso de Direito Civil: Contratos. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012, pp. 557-560; WALD, Arnaldo. Direito civil: responsabilidade civil, vol. 7. São Paulo: Saraiva, 2015, p. 170.

<sup>248</sup> CORDEIRO, Antônio Menezes, Tratado de Direito Civil, Vol. VI – Almedina, 2010, p. 498.

comprador terá natureza pecuniária, devendo assim incluir tanto os danos emergentes como os lucros cessantes, sendo dimensionado pela diferença entre a situação real em que o lesionou e a situação hipotética em que ainda não teria sofrido o dano, com o propósito de assim abranger, em concreto, lucros cessantes, compensação de vantagens, perdas ou despesas reflexas.

Assim, a indenização deverá incluir todas as consequências que serão ocasionadas pelo inadimplemento, incluindo as despesas com o contrato, danos concomitantes ou consequenciais. Ademais, deverão ser restituídos os danos patrimoniais, bem como a situação em que o adquirente estaria caso o vendedor cumprisse com o contrato, proporcionando-o a situação patrimonial que este estaria caso não tivesse ocorrido o cumprimento defeituoso <sup>249</sup>.

Portanto, o dano resultante da desconformidade de declarações sobre um certo de estado de coisas deve ser aferido, em moldes semelhantes, às hipóteses em que o conteúdo desse estado de coisas fosse efetivamente o objeto principal do negócio.

Em conclusão, a indenização passará por restituir a situação em que estaria o adquirente se o vendedor tivesse cumprido o contrato (interesse contratual positivo). Não se trata apenas de atribuir ao adquirente o valor objetivo da prestação, mas de o colocar na situação patrimonial em que ele estaria sem a existência do cumprimento defeituoso, incluindo todas as consequências patrimoniais que esse fato teve.

---

<sup>249</sup> MOTA PINTO, Paulo. Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo. Vol. II. Coimbra: Coimbra Editora, 2008, pp. 1473-1475; MOREIRA, David Luís. Contratos de aquisição de participações sociais e as cláusulas de declarações e garantias. Tese de Mestrado, Sob a orientação do Prof. Doutor José Engrácia Antunes. Faculdade de Direito | Escola do Porto, 2020, p. 30.

## 5. CONCLUSÃO

No presente trabalho, inicialmente, demonstrou-se que a cláusula de declarações e garantias é reconhecida pelo direito brasileiro, tendo se tornado um mecanismo contratual muito utilizado em contratos compra e venda de participações societárias, sendo a sua principal função diminuir a assimetria de informações entre o vendedor e o comprador de uma participação societária, passando este a ter o dever de informar a outra parte em relação as situações envolvendo à companhia aberta e o objeto da operação, devendo ser atestada a veracidade e exatidão das declarações prestadas.

Ao longo do trabalho, se promoveu uma análise das diferentes funções que a cláusula poderia ter, sendo estas a assecuratória, conformativa, informativa e probatória, havendo para cada uma delas uma diferente natureza jurídica, tendo este trabalho se concentrado mais na função informativa da cláusula.

Ao longo do capítulo segundo, buscou-se - através deste trabalho - investigar os principais limites ao dever de informar, tendo-se pontuado, no caso dos limites subjetivos, que estes seriam decorrentes do desconhecimento de determinada informação ou situação por aquele obrigado pela cláusula de D&G a prestar as declarações, dessa forma haveria uma delimitação material do dever de informar da companhia, tendo em vista que quando as partes pactuaram tal cláusula a informação era desconhecida por ambas.

Já para determinar quais seriam as limitações objetivas foi realizada uma análise de julgados da CVM, bem como do ordenamento jurídico brasileiro e da doutrina especializada, concluindo com isso que o dever de informar da companhia oriundo da cláusula de declarações e garantias teria a sua extensão limitada no caso de interesse legítimo da companhia, que deve ser priorizado por ela. Além deste, entende-se que companhia deveria preservar a confidencialidade do conteúdo das arbitragens em que está envolvida, não podendo fazer revelações a terceiros não envolvidos no procedimento.

Viu-se, também no capítulo segundo outras limitações, tais como aquelas decorrentes do dever de sigilo legal, no qual são mencionadas como exemplos o sigilo devido a negociações de acordos de delação premiada envolvendo os administradores ou de leniência envolvendo a própria companhia e que no momento

de pactuar a cláusula estavam sob o dever de sigilo, não podendo assim serem revelados ao comprador. Além do sigilo legal há também a possibilidade de a companhia omitir uma informação em detrimento de sigilo contratual decorrente de acordo de confidencialidade que tenha sido firmado pela companhia com um terceiro.

Nesse contexto, concluiu-se que a companhia também estaria isenta do dever de informar em relação a informações relevantes que ainda não tenham sido amplamente divulgadas ao mercado, haja vista que se negociasse o contrato de compra e venda de participação societária se utilizando dessas informações privilegiadas, estaria cometendo o crime de *insider trading*.

Já a última exceção mencionada nesse trabalho foi em relação à desnecessidade da companhia informação que já foram amplamente divulgadas anteriormente, sendo estas caracterizadas como fatos públicos e notórios, dessa forma não haveria o que ser revelado a compradora, sendo obrigação da mesma buscar por essas informações.

No terceiro capítulo buscou-se analisar a função do procedimento da *due diligence*, diante do contrato de compra e venda de ações, bem como quais seriam as informações que a investigação prévia deveria abarcar, além de concluir que ambas as partes teriam que realizar as suas próprias diligências, em busca de mitigar eventuais riscos para, ao final, compreender se esta seria suficiente para agir substituir a cláusula de declarações e garantias, porém concluiu-se que não seria uma substituição, mas sim uma complementação entre a previsão contratual e a *due diligence*, para que dessa forma haja uma maior probabilidade de sucesso na operação de fusões e aquisições, tendo em vista a redução da assimetria de informações entre vendedor e comprador.

No quarto e último capítulo, portanto, o tema desenvolvido foi justamente as diferentes consequências jurídicas da violação da cláusula de declarações e garantias. Inicialmente, realizando uma análise de quem seria a responsabilidade em caso de descumprimento de tal cláusula, chegando-se à conclusão de que no caso das companhias abertas, a responsabilidade não poderia ser atribuída os administradores, mesmo que estes tenham sido os responsáveis por prestar as declarações e garantias. Dessa forma a responsabilidade deverá ser exclusivamente da companhia que tinha o dever de informar.

Em seguida, se dissertou sobre a hipótese de ser constatada a omissão de informações pela companhia, assim se diferenciou a omissão dolosa e culposa de



informações, tendo em vista que há consequências jurídicas diferentes para cada uma delas. Discute-se assim existência de eventuais falhas, omissões ou até a imprecisão das declarações e garantias, e conseqüentemente a intenção do declarante, para analisar se este agiu culposa ou dolosamente.

Por fim, foi realizada uma análise do cabimento ou não de ressarcimento na hipótese de dano provocado pela violação da cláusula de declarações e garantias, para definir se o vendedor responderá perante o comprador na hipótese de desconformidade das informações prestadas, independentemente se a companhia atuou de forma culposa ou dolosa.

Ademais, constatou-se que para que seja gerado o dever de indenizar por parte do vendedor seria necessária a comprovação da responsabilidade civil do mesmo, devendo ser demonstrada a presença de todos os requisitos da responsabilidade civil, o ato ilícito, o dano e o nexo causal. Cabe salientar, em regra, que não há restrições no ordenamento jurídico brasileiro para que as partes determinem nos seus contratos as regras que entendem cabíveis em relação a eventuais indenizações decorrentes de perdas e danos.

Conclui-se, portanto, que a eventual desconformidade das declarações e garantias constitui infração, por representar o cumprimento defeituoso do contrato de compra e venda. Entretanto, entende-se que para determinar se a companhia tinha o dever de prestar certas informações, é necessário se analisar se estas seriam passíveis de divulgação, devendo, assim, haver uma análise das limitações expostas no segundo capítulo deste trabalho. Dessa forma, caso constate-se a presença de um limite subjetivo ou objetivo ao dever de informar da companhia, em regra, isso não representará um descumprimento da cláusula de declarações e garantias e, conseqüentemente, sem as repercussões indenizatórias aqui trabalhadas.

## REFERÊNCIAS

**I Jornada de Direito Comercial**, [23-24 de outubro de 2012, Brasília]. -- Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2013.

ABLA, Maristela Sabbag. **Sucessão Empresarial** – Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence. *In*: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R. (Coord.); ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

ABRÃO, Carlos Henrique; IMHOF, Cristiano. **Código Civil Interpretado** - Anotado Artigo por Artigo. Florianópolis: Conceito Editorial, 2010.

ARAGÃO, Leandro Santos de. **Dever de informar e operações de reorganização societária** – procedimento preparatório e as informações assimétricas. *In*: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro Santos de (Coord.). *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **Negócio Jurídico e declaração negocial**. Noções gerais e formação da declaração negocial. São Paulo, Edição do Autor, 1986.

AZEVEDO, Antônio Ivanir de. **Responsabilidade civil do administrador**. *Revista dos Tribunais*, vol. 653/1990, pp. 78-84, Mar/1990.

BACARIN, Maria Cristina de Almeida; GUERRA, Alexandre Dartanhan de Mello; BENACCHIO, Marcelo (coord.). **Responsabilidade Civil**. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2015.

BARROS, Betania Tanure de. **Fusões e aquisições no Brasil**. São Paulo: Atlas, 2003.

BAPTISTA, Luiz Olavo. **Arbitragem comercial e internacional**. São Paulo: Lex Editora, 2011.

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

BERALDO, Leonardo de Faria. **Curso de Arbitragem nos termos da lei 9.307/96**. São Paulo: Atlas, 2014.

BIANCHI, Beatriz Homem de Mello. **A produção de prova no procedimento arbitral**. Revista de Arbitragem e Mediação. vol. 32. São Paulo, 2018.

BITTAR FILHO, Carlos Alberto. **Contornos Gerais do Dever de Indenizar no Código Civil de 2002**. In: BURGARELLI, Aclibes. Contribuições ao estudo do novo direito civil. Campinas: Millenium, 2003.

BLACKABY, NIGEL; CONSTANTINE PARTASIDES QC/ALAN REDFERN/ MARTIN HUNTER, in **Redfern and Hunter on International Arbitration**, 6.<sup>a</sup> Ed., Kluwer Law International, Oxford University Press, 2015.

BLANCO, Miguel Iribarren. **Responsabilidad civil por la información divulgada por las sociedades cotizadas**: su aplicación en los mercados secundarios de valores. Madrid: La Ley, 2008.

BLOCK, Marcela. **Reestruturações Societárias**: uma boa solução para empresas em crise? Revista dos Tribunais – vol. 945/2014. Jul/2014.

BOECHEM, Felipe Tavares; RIOS, Alexandre Carvalho Pinto. **Análise da Jurisprudência da CVM sobre o dever de divulgação de fatos relevantes**. Revista de Direito Empresarial, v. 5., set/out, Thompson Reuters, 2014.

BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 17.ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2019.

BOTREL, Sérgio. **Fusões & Aquisições. Aspectos estratégicos, societários, negociais, contratuais e fiscais**. 5.ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BOTREL, Sérgio; LOBO, Carlos Alexandre; POTENZA, Guilherme Peres. **Finanças corporativas**. Aspectos Jurídicos e estratégicos. São Paulo: Atlas, 2016.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF. 05 out. 1988. Disponível em: [www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Constituicao/ConstituicaoCompilado.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/ConstituicaoCompilado.htm). Acesso em: 21 out. 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 10.406**, de 10 de janeiro de 2002. Instituiu o Código Civil. Brasília, DF, 10 jan. 2002. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/l10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm). Acesso em: 21 out. 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 6.404**, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Brasília, DF, 15 dez. 1976. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6404consol.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm). Acesso em 21 out. 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei n. 3.071**, de 1916. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l3071.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l3071.htm). Acesso em 21 ago. 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei nº 9.307**, de 23 de setembro de 1996. Dispõe sobre a arbitragem. Brasília, DF. 23 set. 1996. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l9307.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l9307.htm). Acesso em: 21 out. 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei de Mercado Capitais** - Decreto-Lei n. 6385/76. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/l6385.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm). Acesso em: 21 out. de 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei Anticorrupção** - Decreto-Lei n. 12.846/13. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12846.htm). Acesso em: 26 de out. 2021.

\_\_\_\_\_. **Lei das organizações criminosas** - Decreto-Lei n. 12.850/13. Disponível em: [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2013/lei/l12850.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2013/lei/l12850.htm). Acesso em: 26 de out. 2021.

BULOS, Uadi Lammêgo. **Curso de Direito Constitucional**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

CARETELLA JÚNIOR, José. **Curso de direito romano**. 31. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

CARMONA, Carlos Alberto. **Arbitragem e processo**: um comentário à Lei no 9.307/96. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros. **Considerações sobre a Lei anticorrupção das pessoas jurídicas**: Lei 12,846/2013. Thomson Reuters Revista dos Tribunais, 2015.

\_\_\_\_\_, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**: arts. 138 a 205. v. 3. 4.ed. São Paulo: Saraiva, 2009.

\_\_\_\_\_, Modesto. **Responsabilidade Civil de Administradores e de Acionistas Controladores perante a Lei das S/A**. Revistas dos tribunais, vol. 699/jan 1994.

CARVALHO NETO, Inácio de. **Abuso do direito**. Curitiba: Juruá, 2005.

CAVALIEIRI FILHO, Sergio. **Programa de Responsabilidade Civil**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

CHU, Wilson. **Avoiding surprises through due diligence**. Business law today, Vol. 6, No.3 (jan./fev.1997).

CITOLINO, Carolina Bosso. **Indenização pelo descumprimento da cláusula de declarações e garantias no Brasil**. 2013. 151 p. Monografia (Pós-graduação Lato

Sensu em Direito dos Contratos - LL.M.) - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2013.

COELHO, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Civil**. 3 ed. v.3.São Paulo: Saraiva, 2009.

\_\_\_\_\_, Fabio Ulhoa. **Curso de Direito Comercial**. Volume 2: Direito de empresa, 19ª Edição, São Paulo: Saraiva, 2015.

\_\_\_\_\_, Fábio Ulhoa. **Manual de direito comercial: direito de empresa** – 23. ed. – São Paulo: Saraiva, 2011.

CORDEIRO, António Menezes, **Tratado de Direito Civil**, Vol. VI – Almedina, 2010.

COOK, Trevor; GARCIA, Alejandro I. **International Intellectual Property Arbitration**, Arbitration in Context Series, Volume 2 (© Kluwer Law International; Kluwer Law International 2010).

CRUZ, André Santa. **Direito Empresarial**. 9 ed. Rio de Janeiro: Forense; São Paulo: Método, 2019.

CUNHA, Juliana Bonazza Teixeira da. **A Qualificadora “No Melhor Conhecimento” em Contratos de Compra e Venda de Participação Societária**. São Paulo: Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, 2016.  
Disponível em:<<http://hdl.handle.net/10438/16470>>

DAVID, Tiago Bitencourt de. **Da culpa ao nexo causal: o caráter valorativo do juízo de causalidade e as (de) limitações da responsabilidade objetiva**. Revista de Direito Civil Contemporâneo, vol. 17/2018, pp. 87 – 104, Out- Dez/2018.

DEPAMPHILIS, Donald M. **Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions**. 5 ed. San Diego: Elsevier, 2009.

DINIZ, Maria Helena. **Código Civil Anotado**. 17. Ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

\_\_\_\_\_, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro**. Teoria Geral do Direito Civil. 28 ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

\_\_\_\_\_, Maria Helena. **Curso de Direito Civil Brasileiro- Responsabilidade Civil**. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2005.

DO AMARAL, José Pedro Pacheco. **Responsabilidade do cedente de quotas pelo passivo oculto da sociedade limitada**. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial). Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2017.

DOURADO, Maurício Costudio. **Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante**. Em: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 78, out./dez. 2017.

EDSON FACHIN, Luiz. **Nexo de causalidade como pilar essencial da responsabilidade civil** *Soluções Práticas* – Fachin, vol. 1, pp. 359–391, Jan/2012.

EIZIRIK, Nelson. **Questões de direito societário e Mercado de capitais**. Rio de Janeiro: Forense, 1987.

\_\_\_\_\_, Nelson. **A Lei das S.A. Comentada**. Arts.121 a 188. São Paulo: Quartier Latin, 2011. v.2.

EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais** – Regime Jurídico, 3.ed. revista e ampliada. - Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

ESTRÊLA, William Rodrigues Gonçalves. **Delação premiada: análise de sua constitucionalidade**. Disponível em <<http://www.conteudojuridico.com.br>>. Acesso em: 20 de out. 2021.

FABIAN, Christoph. **O dever de informar no direito civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2002.

FACCHINI NETO, Eugênio. **Da responsabilidade civil no código**. Revista do Tribunal Superior do Trabalho, Porto Alegre, RS, v. 76, n. 1, 2010.

FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson. **Curso de direito civil: contratos I** - 7ed. Salvador: Ed. JusPodivm, 2017.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. **Manual de direito comercial**. 17. ed. São Paulo: Atlas, 2016.

FERREIRA DA SILVA, Luis Renato. Do Dolo; In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore; **Teoria Geral do Direito Civil**. São Paulo: Atlas; 2008.

FERREIRA, Denise Sampaio Braga. **Volume de negociação, fatos relevantes e notícias no Brasil**. Contabilidade, Gestão e Governança, vol. 13. Brasília, 2010.

FORGIONI, Paula. **Teoria Geral dos Contratos Empresariais**. 4 ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

FRANÇA, Erasmo Valladao Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. **Affectio societatis**: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social. In: Direito societário contemporâneo [S.l: s.n.], 2009.

GAGLIANO, Pablo Stolze; PAMPLONA FILHO, Rodolfo. **Novo Curso de Direito Civil: Parte Geral**. 19 ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

GARCIA, Enéas Costa. **Responsabilidade pré e pós-contratual à luz da boa-fé**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2003.

GAZMURI, Iñigo de la Maza. **Los limites del deber precontractual de información**. Pamplona: Thomson Reuters, 2010.

GILSON, Ronald J. e BLACK, Bernard S. **The law and finance of corporate acquisitions**. Nova York: Foundation Press, 2001.



GILISSEM, John. **Introdução Histórica ao Direito**. Tradução de HESPANHA, Antonio Manuel e ALHEIROS, Manuel Luis Macaista. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 5ª ed., 2008.

GOMES, Orlando. **Contratos**. 27 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

\_\_\_\_\_, Orlando. **Introdução ao Direito civil**. Atualizado por Edvaldo Brito. 19 ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Direito Civil Brasileiro**, volume 1/ parte geral - 14.ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

\_\_\_\_\_, Carlos Roberto. **Responsabilidade Civil**. 15.ed. v. 4. São Paulo: Saraiva, 2014.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Lições de Direito Societário**: regime vigente e inovações do novo código civil. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

GONTIJO, Vinicius José Marques. **Responsabilização no direito sociedade de terceiro por obrigação da sociedade**. Revista dos Tribunais, vol. 854/2006, pp. 38-51, Dez/2006.

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

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. **Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas**. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. São Paulo, nº 42, abr.- jun, 1981.

GUIMARÃES, Juliana Paiva; CARNEIRO, Fernanda Pereira. **Um avanço importante em caso de insider trading**. Em: Revista Relações com Investidores, n. 188, nov., 2014.

**INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 358**, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>. Acesso em: 21 de out. 2021.

**INSTRUÇÃO NORMATIVA CVM Nº 480**, de 3 de janeiro de 2002. Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/400/inst480consolid.pdf>. Acesso em: 24 out. 2021.

KELSEN, Hans. Teoria pura do Direito, trad. de João Baptista Machado, 4ª edição. Coimbra: Armênio Amado, 1976.

KLEINDIENST, Ana Cristina, LUIZE, Marcelo Shima. **Estudos Aplicados de Direito Empresarial**. Societário. Cláusulas de indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão. Revista de Direito Societário. Almedina, 2016.

LAJOUX, Alexandra Reed.; ELSON, Charles M. **Theart of M&A due diligence**. Second edition. McGraw- Hill Professional, 2010.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz (Coord.). **Direito das Companhias – 2. ed.** Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. **A responsabilidade da sociedade pela desinformação do acionista e a arbitragem**. Revista de Arbitragem e Mediação, Vol.50, Jul./Set, 2016.

LIMA, Osmar Brina Correa. **Sociedade limitada**. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

LOBO, Carlos Alexandre; POTENZA, Guilherme Peres. **Finanças corporativas. Aspectos Jurídicos e estratégicos**. BOTREL, Sérgio; BARBOSA, Henrique (coords.). São Paulo: Ed. Atlas, 2016.

LOPEZ, Ancona T. Princípios Contratuais. In: FERNANDES, W. (coord.). **Fundamentos e Princípios dos Contratos Empresariais**. 2a ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

LORIA, Eli. **Companhia aberta**: Objeto social e operações de risco. 210 f. Tese de Doutorado da USP. São Paulo, 2012.

LOTUFO, Mirelle Bittencourt. **O Direito do Acionista à Informação e a Confidencialidade da Arbitragem**, Revista de Arbitragem e Mediação - Sa, vol. 53, Revista dos tribunais, São Paulo, 2017.

LOUREIRO, Catarina Tavares; FERREIRA, Manuel Cordeiro. **As cláusulas de declarações e garantias no direito português** – reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça. Actualidad Jurídica Uría Menéndez / ISSN: 2174-0828 / 44-2016 / 15-30, 2016.

LUIZE, Marcelo Shima. **Cláusulas de Indenização e Resolução Contratual em Operações de Fusão e Aquisição**: Necessidade ou Mera Reprodução do Modelo Anglo-Saxão? In: Estudos Aplicados de Direito Empresarial. KLEINDIENST, Ana Cristina (coord.). São Paulo, 2016.

MAGALHÃES, José Carlos de. **A responsabilidade dos Administradores em Alienações e Aquisições de Ativos Relevantes**. Em Doutrinas Essenciais de Arbitragem e Mediação, vol. 4. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

MAGALHÃES JR., Danilo Brum de. **Gerenciamento de Risco, Compliance e Geração de Valor: os compliance programs como ferramenta para mitigação de risco reputacionais nas empresas**. Em: Revista dos Tribunais, vol. 997, nov. 2018.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. 2. ed. – São Paulo: Saraiva, 2018.

\_\_\_\_\_, Judith. **Critérios para aplicação do princípio da boa-fé objetiva (com ênfase nas relações empresariais)**. In: Estudos de direito provado e processual civil. Em Homenagem a Clóvis do Couto e Silva. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

\_\_\_\_\_, Judith. **Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar**. Revista dos Tribunais, vol. 923/2012, p. 115 – 143, Set/2012.

\_\_\_\_\_, Judith. **Contratos de derivativos cambiais. Contratos aleatórios. Abuso de direito e abusividade contratual. Boa-fé objetiva. Dever de informar e ônus de se informar. Teoria da imprevisão. Excessiva onerosidade superveniente**. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 55/2012, pp. 321 – 381, Jan-Mar/2012.

MEDEIROS, Mariana Mendes; BAPTISTA, Luiz Olavo. **Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos**. 2006. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MIGUEL, Alexandre. **A responsabilidade civil no código civil: algumas considerações**. Revista dos Tribunais, vol. 809/2003, pp. 11-27, Mar/2003.

MIZIOLEK, Aleksandra; ANGELAKOS, Dimitrios. **From Poker to the World of Mergers and Acquisitions**. Michigan Bar Journal. pp. 30-34. 2013. Disponível em: <[https://www.michbar.org/file/journal/pdf/pdf4\\_article2216.pdf](https://www.michbar.org/file/journal/pdf/pdf4_article2216.pdf)>. Acesso em 11 de jul. 2020.

MOREIRA, David Luís. **Contratos de aquisição de participações sociais e as cláusulas de declarações e garantias**. Tese de Mestrado, Sob a orientação do Prof. Doutor José Engrácia Antunes. Faculdade de Direito | Escola do Porto, 2020

MOTA, Fernando de Andrade. **O dever de divulgar fato relevante na companhia aberta**. Dissertação (Mestrado). Universidade de São Paulo, USP, São Paulo, 2013.

MOTA PINTO, Paulo. **Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo**. Vol. II. Coimbra: Coimbra Editora, 2008.

MULHOLLAND, Caitlin Sampaio. **As Cláusulas De Representação e Garantia e a Aplicação Do Princípio Da Boa-Fé Objetiva Nos Contratos Paritários**. *Pública Direito*, 2015, [www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=9544120004d9a4b1](http://www.publicadireito.com.br/artigos/?cod=9544120004d9a4b1).

MÜSSNICH, Francisco Antunes Maciel. **O insider trading no direito brasileiro**. Rio de Janeiro: Saraiva, 2017.

NADER, Paulo. **Curso de Direito Civil: Contratos**. 6. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

NAVES, Bruno Torquato de Oliveira. **O Direito pela Perspectiva da Autonomia Privada**. 2ª ed Belo Horizonte: Arraes Editores, 2014.

NEIL SINCLAIR. **Sinclair on Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales**. Thomson Reuters, 2014.

NEJM, Edmundo; BRUNA, Sérgio Varella. **Due diligence: identificando contingências para prever riscos futuros**. In: Jairo Saddi (org.). *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002.

NERY JUNIOR, Nelson; NERY, Rosa Maria de A. **Código Civil Anotado e Legislação Extravagante**: 2ª Edição. Ed.: RT, São Paulo, 2003.

OLIVEIRA, Daniele de Lima de. **Deveres e responsabilidades dos administradores das S/A**. Dissertação (Mestrado em Direito). Pontifícia Universidade Católica - PUC, São Paulo, 2008.

OLIVEIRA, Rodrigo Candido de; GARCIA, Rodrigo Saraiva Porto. **O regime diferenciado de responsabilidade dos administradores de sociedades anônimas**. *Revista dos Tribunais*, vol. 976/2017, pp. 193-219, Fev/2017.

PARCHEN, Andrelize Guaita di Lascio. **Pessoa Jurídica acusada em processo penal ambiental no Brasil**: as provas e os princípios não auto-incriminação e da presunção de inocência. Dissertação (Pós-graduação em Direito Ambiental). Universidade Federal do Paraná, Curitiba, 2014.

PEREIRA, Caio Mário da Silva; Gustavo Tepedino. **Responsabilidade Civil**. 12. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

PONTES, Evandro. F. de. **Representations and Warranties no Direito Brasileiro**. 1ª ed. São Paulo: Almedina, 2014.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de Direito Privado**. Tomo IV. Atualizado por Marcos Bernardes de MELLO e Marcos EHRARDT. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. t. IV. São Paulo: RT, 2013.

POTENZA, Guilherme Peres. Fusões & Aquisições. **O Instrumento de Aquisição de Empresas do Setor Sucoalcooleiro**: uma visão do comprador estrangeiro. Monografia (Pós-graduação Lato Sensu em direito societário - LLM). Insper, São Paulo, 2012.

PROENÇA, José Marcelo Martins. **Repúdio ao Insider Trading**. In: Direito, gestão e prática: mercado de capitais/ Francisco Satiro de Souza Júnior, coordenador. – São Paulo: Saraiva, 2013.

RAMOS, André Luiz Santa Cruz. **Direito empresarial**. André Luiz Santa Cruz Ramos. 7. ed. São Paulo: Método, 2017.

REED, Stanley Foster; LAJOUX, Alexandra Reed. **The Art of M&A**. [s.l.] McGrawHill, 1998.

REQUIÃO, Rubens. **Curso de Direito Comercial**. 24ª ed (atualizada por Rubens Edmundo Requião). São Paulo: Saraiva, 2005.

REZENDE, Luiza. **Acordo de Confidencialidade (NDA -Non Disclosure Agreement): como, quando e para que utilizá-lo**. JusBrasil. São Paulo, 2015. Disponível em: <https://luizasrezende.jusbrasil.com.br/artigos/176707737/acordo-de-confidencialidade-nda-non-disclosure-agreement-como-quando-e-para-que-utiliza-lo?ref=serp>. Acesso em: 20 out. 2020.

RIBAS DE OLIVEIRA, Ana Paula Cazarini. **A “culpa” e a evolução da responsabilidade civil**. Revista de Direito Privado, vol. 88/2018, pp. 81–95, Abr/2018

RIBEIRO, Joaquim de Sousa. **O Controle do Conteúdo dos Contratos: Uma Nova Dimensão da Boa Fé**. Revista da Faculdade de Direito UFPR, vol. 42, 2005. Disponível em: < <https://revistas.ufpr.br/direito/article/view/5184/3899>>.

RIBEIRO, Maria Clara Pereirs; DINIZ, Patrícia Dittrich Ferreira. **Compliance e Lei Anticorrupção nas Empresas**. Revista de Informação Legislativa. Ano 52 N. 205, 2015.

RIOS DA ROCHA, Dinir Salvador. QUATTRINI, Larissa Teixeira (coord.). **Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e Due Diligence**. São Paulo: Saraiva, 2012.

RIOS DA ROCHA, Dinir Salvador. **Visão Geral de Due Diligence: breves aspectos teóricos e práticos**. In: Direito Societário: Fusões, Aquisições, Reorganizações Societárias e *Due Diligence*. RIOS, Salvador Rios da Rocha; QUATTRINI, Larissa Teixeira, (coord.). São Paulo: Saraiva, 2012.

RIZZARDO, Arnaldo. **Direito de empresa**. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

\_\_\_\_\_, Arnaldo. **Contratos** 18ª ed.- Rio de Janeiro: Forense, 2019.

\_\_\_\_\_, Arnaldo. **Responsabilidade Civil**. 7. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2015.

RODRIGUES, Silvio; **Dos defeitos do Atos Jurídicos**. Do erro. Do dolo. São Paulo: Max Limonad; 1959.

RODRIGUES JÚNIOR, Otávio Luiz; MAMEDE, Gladston; ROCHA, Maria Vital. **Responsabilidade civil contemporânea**. São Paulo: Atlas, 2011.

RUSSO, Fábio Castro. **“Due diligence e responsabilidade”**, in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011

SALOMÃO FILHO, Calixto. **O novo direito societário**. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2011.

SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília. **Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle**. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte, v. 24, p. 241-260, abr./jun. 2020

SHADDEN, Stacey A. **How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions**. Journal Creighton University Law Review. Vol. 47. Omaha, Nebraska, 2014.

SILVA, Alexandre Couto. **Responsabilidade dos administradores de S/A: business judgement rule**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SILVA, Clóvis V. do Couto e. A **Obrigação como Processo**. 1ª ed. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

SILVA NETO, Antônio Carlos da. **O contrato de compra e venda de quotas e a Escrow Account**. Revista Jurídica Luso-Brasileira, Ano 3, 2017.



SOMBRA, Thiago Luís Santos. **A tutela da confiança em face dos comportamentos contraditórios**. Revista de Direito Privado, vol. 33. São Paulo, 2008.

TARTUCE, Flávio. **Direito civil: lei de introdução e parte geral**. 13. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

\_\_\_\_\_, Flávio. **Manual de direito civil**. 6. ed. São Paulo: Método, 2016.

TEIXEIRA, Geraldo Nunes Laprovitera. **Cadernos do Ministério Público do Estado do Ceará – Ano I – No I – Vol. 2 – 2017**.

TEPEDINO, Gustavo. **Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula *to the best knowledge of the sellers***. Soluções práticas – Tepedino. Vol. 2, nov./2011.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Dos Defeitos do Negócio Jurídico no Novo Código Civil: Fraude, Estado de Perigo e Lesão**. Revista da EMERJ, v. 5, n. 20, 2002.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: Teoria geral e direito societário**. v.1. São Paulo: Atlas, 2017.

TONIN, Alexandre Baraldi. **Compliance: uma visão do *compliance* como forma de mitigação de responsabilidade**. Revista dos Tribunais, vol. 983/2017, pp. 265 – 288, 2017.

TOVIL, Joel. **A proteção contra a autoacusação compulsória aplicada à persecução penal**. In: Revista Magister de Direito Penal e Processual Civil, 2008.

**UNIDROIT PRINCIPLES**. Disponível em:

<<https://www.unidroit.org/instruments/commercial-contracts/unidroit-principles-2016>>.

Acesso em: 21 out. 2021.

**UNITED NATIONS COMMISSION ON INTERNATIONAL TRADE LAW. Status of the United Nations Convention on Contracts for the International Sale of Goods.**

Disponível em:

[http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral\\_texts/sale\\_goods/1980CISG\\_status.html](http://www.uncitral.org/uncitral/en/uncitral_texts/sale_goods/1980CISG_status.html).

Acesso em: 24 de out. 2021.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito Civil**: parte geral. 15.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Direito Civil**: Responsabilidade Civil, vol 4. 15.ed. São Paulo: Atlas, 2015.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. **Curso de direito comercial**, v. 3. São Paulo: Malheiros, 2008.

VICENTE, Dario Moura. **A responsabilidade pré-contratual no Código Civil brasileiro de 2002**. In: Revista trimestral de direito civil, v. 18. Rio de Janeiro: Padma, 2000.

VIÉGAS, Francisco de Assis, MURAD, Raul. **Responsabilidade civil nos acordos de delação premiada**: desafios e perspectivas para a reparação dos danos no âmbito da “OPERAÇÃO LAVA JATO”. In: Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte, vol. 11, p. 145-154, jan./mar. 2017.

VILLAR, Ingrid Danielle de Jesus. **Disclosure**: o impacto da divulgação de informações sobre as companhias abertas brasileiras. Ingrid Danielle de Jesus Villar; orientador: André Antunes Soares de Camargo – São Paulo: Insper, 2016.

VOSER, Natalie; **The Swiss Perspective on Parties in Arbitration**: “Traditional Approach With a Twist regarding Abuse of Rights” or “Consent Theory Plus”. In BREKOULAKIS, Stavros; LEW, Julian David Mathew; et al. (eds). *The Evolution and Future of International Arbitration*, International Arbitration Law Library. Volume 37. Kluwer Law International, 2016.

WAINCYMER, Jeffrey Maurice; **Part II: The Process of an Arbitration**, Chapter 7: Complex Arbitration\*', in Procedure and Evidence in International Arbitration, Kluwer Law International, 2012.

WALD, Arnaldo; GIANCOLI, Brunno Pandori; **Direito Civil**. Responsabilidade Civil. 3.ed. v.7. São Paulo: Saraiva, 2015.

\_\_\_\_\_, Arnaldo. **Direito civil**: responsabilidade civil, vol. 7. São Paulo: Saraiva, 2015.

\_\_\_\_\_, Arnaldo; MORAES, Luiza Rangel de; WAISBERG, Ivo. **Fusões, incorporações e aquisições** – Aspectos Societários, Contratuais e Regulatórios. In: WARDE JR., Walfrido Jorge. Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

\_\_\_\_\_, Arnaldo. **Dolo Acidental do Vendedor e Violação das Garantias Prestadas**. Revista dos Tribunais, Rio de Janeiro, v. 949, n. 949, p. 95-104, nov. 2014.

WHITEHEAD, Charles K. **Sandbagging**: Default Rules and Acquisition Agreements. Delaware Journal of Corporate Law, v. 36, p. 1081-1115, 2011.

YAZBEK, Otávio. **Representações do dever de diligência na doutrina jurídica brasileira**: Um exercício e alguns desafios. Em KUYVEN, Luiz Fernando Martins. Temas essenciais de direito empresarial: Estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa. São Paulo: Editora Saraiva, 2012.