



FACULDADE BAIANA DE DIREITO
CURSO DE GRADUAÇÃO EM DIREITO

GABRIEL LIMA DE ANDRADE

**OS LIMITES DO DEVER DE INFORMAÇÃO NO ÂMBITO
DOS CONTRATOS DE M&A QUE ENVOLVEM SOCIEDADES
ANÔNIMAS**

Salvador
2020

GABRIEL LIMA DE ANDRADE

**OS LIMITES DO DEVER DE INFORMAÇÃO NO ÂMBITO
DOS CONTRATOS DE M&A QUE ENVOLVEM SOCIEDADES
ANÔNIMAS**

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

Orientador: Prof. João Glicério de Oliveira Filho

**Salvador
2020**

TERMO DE APROVAÇÃO

NOME COMPLETO DO ALUNO

TÍTULO DO TRABALHO MONOGRÁFICO

Monografia aprovada como requisito parcial para obtenção do grau de bacharel em Direito, Faculdade Baiana de Direito, pela seguinte banca examinadora:

Nome: _____

_____ Titulação e

instituição: _____

Nome: _____

Titulação e instituição:

Nome: _____

_____ Titulação e

instituição: _____

Salvador, ____/____/ 2020.

RESUMO

O presente trabalho tem como objeto o estudo das limitações que se impõe ao dever de informar decorrente da boa-fé objetiva no âmbito de um contrato de M&A. Para tanto, será feita a análise inicial da boa-fé objetiva e do dever de informar, demonstrando como se comporta dentro das diversas fases das relações jurídicas civis comuns, juntamente com sua caracterização enquanto dever anexo de comportamento, as extensões que assume em casos específicos e as consequências legais previstas no código civil caso ocorra seu descumprimento. Ademais igual análise será realizada nos contratos de M&A, entendendo suas particularidades e o funcionamento de cada instituto que é abarcado por esse tipo de operação, para então passar a observar como se desenvolvem esses contratos dentro da negociação entre as partes e quais possibilidades em termos de mecanismos que lhe são peculiares. Posto isso, ainda se faz importante o balizamento de como se comporta a boa-fé objetiva e seu dever anexo de informação quando se encontram no contexto da atividade empresarial, onde se faz necessário um maior respeito à autonomia das partes na condução de suas próprias negociações e na confecção dos seus próprios contratos, além da cautela necessária para as companhias nas relações jurídicas deste ramo do direito, tendo em vista a relação inversamente proporcional entre auferir lucros e correr riscos. Com isso, o trabalho buscará identificar as barreiras que cerceiam o dever de informar no âmbito do direito empresarial, de modo a por em voga princípios gerais do ordenamento civil, face aos princípios contratuais e mercadológicos

Palavras-chave: dever de informar; limitações; contrato de M&A; sociedades anônimas; empresarial;

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO

2 A BOA-FÉ CONTRATUAL E O DEVER DE INFORMAR NO ORDENAMENTO JURÍDICO

2.1 PANORAMA GERAL DA BOA-FÉ

2.1.1 A boa-fé objetiva e subjetiva

2.1.2 As funções da boa-fé objetiva

2.1.2.1 A função hermenêutica

2.1.2.2 A função corretora

2.1.2.3 A função integrativa

2.2 O DEVER DE INFORMAÇÃO NO ÂMBITO DA RELAÇÃO CONTRATUAL

2.2.1 A importância do dever de informação

2.2.2 Critérios para configuração do dever de informar

2.2.3 Extensão do dever de informar

3 OS CONTRATOS DE M&A E AS PARTICULARIDADES SOCIETÁRIAS

3.1 ELEMENTOS GERAIS E ASPECTOS ESTRUTURAIS DAS OPERAÇÕES DE M&A

3.1.1 As bases motivacionais das fusões e aquisições e suas particularidades

3.1.2 As fusões, incorporações e cisões

3.1.3 As aquisições

3.1.3.1 As aquisições primárias

3.1.3.2 As aquisições secundárias

3.2 A FASE NEGOCIAL E CONTRATUAL DA OPERAÇÃO DE M&A

3.2.1 A importância da *due diligence* para planejar a operação

3.2.2 As negociações e documentos preliminares

3.2.3 A formação do instrumento contratual

3.2.4 As cláusulas de declarações e garantias

4 O LIMITE DA TROCA DE INFORMAÇÕES NAS NEGOCIAÇÕES DE UM CONTRATO DE M&A

4.1 O DEVER DE INFORMAR NAS COMPANHIAS ABERTAS

4.1.1 O dever fiduciário de informar do administrador

4.1.2 A divulgação de informações para o mercado nas S.A de capital aberto

4.2 OS LIMITES PARA TROCA DE INFORMAÇÕES NA FASE NEGOCIAL DO M&A

4.2.1 Informações de cunho estratégico da companhia

4.2.2 Informações e conhecimentos prévios não concretos

4.3 A MITIGAÇÃO DO DEVER DE INFORMAR PELO RISCO DA ATIVIDADE EMPRESARIAL NO M&A

5 CONCLUSÃO

REFERÊNCIAS

1 INTRODUÇÃO

A relevância oportuna do tema escolhido para servir de base para este trabalho se encontra em um dos ramos essenciais a economia, a atividade das sociedades anônimas e sua exploração do mercado empresarial visando gerar lucro e prosperidade.

A problemática surge no contexto do princípio da boa-fé objetiva, onde as partes tem que seguir um modelo de comportamento moldável de acordo com alguns parâmetros de conduta, conforme a função integrativa do diploma.

Porém, na seara empresarial, o comportamento das partes passa a ter um menor valor face as declarações de vontade e a pactuação feita entre partes simétricas entre si, que tomam suas decisões com base em um planejamento adequado com vista a buscar o lucro, fator de maior relevância no exercício da atividade empresarial.

Deste modo, um dos deveres anexos da boa-fé, o de informar, pretende trazer as partes à um contexto onde é positivo que se transfira a contraparte de uma relação jurídica todas as informações relevantes acerca desta, até mesmo detalhes, que podem influenciar na confirmação ou não da avença.

Porém a problemática nas companhias é o fato de existirem informações guardadas por elas que tem um cunho vital para a continuidade da sua atividade, questões que são ligadas à sua estratégia de mercado e seus segredos de produção e serviços que tornam diferenciais.

Dito isso, será feita uma análise no primeiro capítulo acerca do princípio da boa-fé, juntamente ao dever anexo de informação, e seu comportamento lato sensu.

Após isso, seguirá uma análise das operações de M&A e o contexto das sociedades na formação de contratos e a escolha de estratégias negociais para levar vantagem na relação jurídica.

Por fim, A análise necessária do enfrentamento do dever de informar na seara empresarial, levando em conta as modificações inerentes a área e que levam uma limitação do cumprimento deste dever

2 A BOA-FÉ CONTRATUAL E O DEVER DE INFORMAR NO ORDENAMENTO JURÍDICO

O dever de informar que decorre do princípio da boa-fé é um dos vetores de comportamento mais importante dentro de um instrumento contratual. Os contratantes precisam estar em posse das informações relevantes que lhe são cabíveis para tomar decisões estratégicas dentro da negociação. Portanto, a forma que se dá essa transmissão de informações, quando o dever efetivamente se configura e sua abrangência serem objetos de análise nesta monografia.

Mas antes de adentrar nas nuances do dever informacional, é importante analisar a sua origem: O princípio da boa-fé e a sua influência nos negócios jurídicos que são formados na sociedade.

Para melhor entender a esfera de atuação da boa-fé nos negócios jurídicos, é necessário observar a sua divisão enquanto aspecto objetivo e subjetivo, bem como as suas funções.

2.1 PANORAMA GERAL DA BOA-FÉ CONTRATUAL

É notável a adoção de princípios na confecção do Código Civil Brasileiro, bem como em todo ordenamento jurídico pátrio. Os mesmos derivam das normas, costumes, doutrina, jurisprudência e aspectos políticos, econômicos e sociais, e estão inclusos como uma das fontes que regem o instituto jurídico dos contratos¹.

Para entender a principiologia dos contratos, o ponto de partida está na teoria contratual clássica, que surge alicerçada na autonomia da vontade, de modo a garantir uma liberdade maior aos indivíduos frente ao Estado, possibilitando que os

¹ TARTUCE, Flávio; Direito civil, v. 3: **teoria geral dos contratos e contratos em espécie** 12. ed. rev., atual. e ampl. – Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 74. Disponível em: <https://docero.com.br/doc/n1vv8c>. Acesso em: 23 Jun. 2020.

mesmos tivessem o poder de estabelecer normas individuais entre si, de forma a delinear a função econômica de um contrato².

Após a ascensão do modelo de estado regulatório e da perspectiva de bem-estar social, a teoria clássica foi aos poucos sendo atualizada, de forma que as características tradicionais do contrato ainda subsistem, mas com a adição de novas perspectivas modernas pautadas no solidarismo constitucional. O contrato passa a ser, portanto, fonte de obrigações baseadas na autonomia da vontade e incentivador das transações econômicas, mas também voltado para o interesse social e a tutela da pessoa humana³.

A boa-fé foi deixada ao fundo do ordenamento no código civil de 1916 por muito tempo, uma vez que prevaleciam os valores patrimonialistas e individuais do liberalismo econômico, de forma que os princípios mais basilares eram a autonomia da vontade e liberdade individual, com a boa-fé sendo analisada por meio de uma perspectiva subjetiva⁴.

A mudança da forma como se interpretam as relações obrigacionais, derivada do surgimento do novo código civil em 2002, constituiu marco importante para ascensão da boa-fé como um dos princípios mais relevantes do ordenamento pátrio⁵. Logo, o novo código consagrou-o definitivamente como norma jurídica, tornando todas as relações obrigacionais norteadas pela probidade e boa-fé, desde as suas fases preliminares até as fases posteriores a conclusão contratual⁶, é como podemos notar por alguns artigos do referido código, tal como os arts. 113 e 422⁷.

² FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson. 11.ed. **Curso de direito civil: contratos I** - 7. ed.-Salvador; Editora JusPodivm, 2017, p.147

³ FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson. 11.ed. **Curso de direito civil: contratos I** - 7. ed.-Salvador; Editora JusPodivm, 2017, p.148-149

⁴ SILVA, Bruna Bier da. **O princípio da boa-fé objetiva**. Revista de Direito Privado, Thomson Reuters. São Paulo, 2017, vol. 77, p.113-114

⁵ SILVA, Bruna Bier da. **O princípio da boa-fé objetiva**. Revista de Direito Privado, Thomson Reuters. São Paulo, 2017, vol. 77, p. 115

⁶ TOMÉ, Patricia Rizzo. **O princípio da boa-fé na relação privada**. Revista de Direito Privado, Thomson Reuters. São Paulo, 2018, vol. 94. p. 53

⁷ BRASIL. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil Brasileiro**. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 20 jun. 2020.

A boa-fé incide nas obrigações de forma a guiar a intenção positiva dos contratantes, além de delimitar quais os comportamentos aceitáveis para satisfazer todos os interesses envolvidos, em âmbito pré e pós concretização contratual⁸.

Os estudos acerca das acepções da boa-fé se voltam a sua origem, no império romano, com a *fides bona* do direito romano, onde era tratada como o dever de cumprimento da obrigação que fora pactada. Com o desenvolvimento do direito canônico, a *fides bona* passa a ser observada em uma dimensão de referência ética a ser seguida pelo indivíduo, e com isso, temos o primeiro resquício da boa-fé subjetiva, enquanto que a atual boa-fé objetiva foi inicialmente pensada pelo código napoleônico de 1804⁹.

Neste sentido, é cabível realizar a diferenciação entre o que seria o aspecto subjetivo da boa-fé e o seu aspecto objetivo, bem como a influência de cada um dos dois nas relações jurídicas.

2.1.1 A boa-fé objetiva e subjetiva

Conforme exposto anteriormente, a boa-fé se divide em duas vertentes diferentes de análise, com uma acepção subjetiva, tratando mais das intenções do agente, e outra objetiva, lidando com os comportamentos e ações praticados.

A boa-fé subjetiva remete a uma ideia de inocência do sujeito, quando este se encontra em uma posição irregular em que está sendo lesivo, ou tem potencial de lesar a contraparte, contudo, em seu íntimo acredita estar agindo de forma legítima, com probidade e boa-fé¹⁰.

A importância deste instituto está nas imputabilidades de um agente que age com má-fé, que seria o oposto da boa-fé subjetiva. A má-fé ocorre quando o sujeito, na intenção de prejudicar a contraparte, quebra a confiança depositada nele, ensejando

⁸ PEIXOTO, Ester Lopes. **O princípio da boa-fé no direito civil brasileiro**. Revista de Direito do Consumidor. Thomson Reuters. São Paulo, 2003, vol. 45, p. 145

⁹ TOMÉ, Patricia Rizzo. **O princípio da boa-fé na relação privada**. Revista de Direito Privado, Thomson Reuters. São Paulo, 2018, vol. 94, p. 49

¹⁰ PENTEADO, Luciano de Camargo. **Figuras parcelares da boa-fé objetiva e venire contra factum proprium**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2006, vol. 27, p. 255

um vício de dolo no negócio jurídico, o que pode ocasionar na anulação do mesmo, ainda que não se tenha constatado dano¹¹.

Contudo, a vertente da boa-fé que mais se destaca em termos de relações obrigacionais é a boa-fé objetiva. Se entende como a regra geral de comportamentos jurídicos que devem ser adotados pelas partes no âmbito negocial, de modo a integrar, suprir e corrigir o instrumento contratual. Funciona de modo a adequar a vontade das partes ao princípio objetivamente¹².

A boa-fé em si é um conceito jurídico inteligível, com conteúdo e alcance demasiadamente nebulosos para ser concretizada de forma taxativa. Para efetivar a utilização da boa-fé no direito e garantir sua segurança jurídica, é necessário recorrer a uma base de condutas objetivas, que pode ser alcançada por meio de delimitação dos valores gerais e critérios metajurídicos¹³.

Deste modo, é importante entender as funções que a boa-fé objetiva pode assumir dentro do ordenamento jurídico, e todos os desdobramentos que estas facetas podem alcançar, é o que passamos a fazer em seguida.

2.1.2 As funções da boa-fé objetiva

Apesar do código civil não ter positivado o que seriam os parâmetros para identificar o que seria a conduta de boa-fé, deixando-o como uma cláusula geral, a ideia que persiste é que esta não pode ser aplicada para toda e qualquer finalidade¹⁴.

Para melhor direcionar o uso do referido princípio, a doutrina entende melhor por alocar a boa-fé em 3 diferentes aspectos dentro do ordenamento, e assim a faz:¹⁵

¹¹ OLIVEIRA, Ubirajara Mach de. **Princípios informadores do sistema de direito privado: a autonomia da vontade e a boa-fé objetiva**. Thomson Reuters. Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos, São Paulo, 2011, vol. 3, p. 474.

¹² ZANELATO, Marco Antonio Zanellato. **Boa-fé objetiva: formas de expressão e aplicações**. Thomson Reuters. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, 2015, vol. 100, p. 145

¹³ ZANELATO, Marco Antonio Zanellato. **Boa-fé objetiva: formas de expressão e aplicações**. Thomson Reuters. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, 2015, vol. 100, p. 149

¹⁴ TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **A boa-fé objetiva no Código de defesa do consumidor e no novo código civil**. In: Obrigações estudos na perspectiva civil-constitucional. Coord. Gustavo Tepedino. Renovar. Rio de Janeiro, 2005, p. 35

¹⁵ BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 26. Ruy Rosado de Aguiar. **I Jornada de Direito Civil** Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/672>>. Acesso em: 03 de novembro de 2020.

“A doutrina brasileira, na esteira dos autores germânicos¹⁶, atribui à boa-fé uma tríplice função, assim composta: (i) função interpretativa dos contratos; (ii) função restritiva do exercício abusivo de direitos contratuais; e (iii) função criadora de deveres anexos ou acessórios à prestação principal, como o dever de informação e o dever de lealdade.”¹⁷

Visando solidificar uma segurança jurídica em torno da boa-fé, cada uma das funções supracitadas exerce um papel importante, o que faz a análise de cada uma delas ser de extrema relevância.

2.1.2.1 A função hermenêutica

Se trata aqui de uma função voltada a interpretação, esta que não é limitada apenas por entender a extensão e os sentidos da literalidade de um texto, mas também alcançam a atribuição de relevância aos fatos e provas, para determinar se estes podem ser alvos das normas jurídicas e quais os efeitos que essa subsunção pode ocasionar¹⁸.

Neste sentido, os magistrados devem interpretar o negócio jurídico tomando como base os critérios objetivos de boa-fé, de forma a fugir do subjetivismo nas suas decisões, podendo observar a relação de forma ampla e real¹⁹. Não esquecendo ainda de prestigiar como se dão os usos e costumes do local em que foi iniciada a relação jurídica interpretada, conforme está consagrado pelo art. 113 do Código Civil²⁰, pois não basta avaliar apenas as manifestações e condutas dos contratantes, cabendo ao contexto onde se pauta o contrato suprir lacunas para atingir a finalidade idealizada por aqueles²¹.

¹⁶ WIEACKER, Franz. *apud* TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **A boa-fé objetiva no Código de defesa do consumidor e no novo código civil**. In: Obrigações estudos na perspectiva civil-constitucional. Coord. Gustavo Tepedino. Renovar. Rio de Janeiro, 2005, p. 35

¹⁷ TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **A boa-fé objetiva no Código de defesa do consumidor e no novo código civil**. In: Obrigações estudos na perspectiva civil-constitucional. Coord. Gustavo Tepedino. Renovar. Rio de Janeiro, 2005, p. 35

¹⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.486

¹⁹ ZANELATO, Marco Antonio Zanellato. **Boa-fé objetiva: formas de expressão e aplicações**. Thomson Reuters. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, 2015, vol. 100, p.152-153

²⁰ BRASIL. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil Brasileiro**. Art. 113. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 20 jun. 2020.

²¹ FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Lineamentos acerca da interpretação do negócio jurídico: perspectivas para a utilização da boa-fé objetiva como método hermenêutico**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, Vol.31, 2007, p.18

Contudo, é necessário observar que não pode ocorrer uma atribuição de sentidos com base apenas no discernimento do magistrado. O intérprete deve observar alguns métodos hermenêuticos importantes para melhor absorver as leis e principalmente os negócios jurídicos contratuais, que guardam ampla relação com a boa-fé²².

Os métodos de interpretação não podem levar em conta apenas o princípio da boa-fé quando estamos diante de negócios jurídicos, existem outros cânones essenciais para auferir um melhor entendimento da relação jurídica que se pretende interpretar, tais como finalidade do contrato e o comportamento das partes²³.

A análise da relação contratual sempre deve ser feita com base nos dados fáticos particulares desta. A eficácia do princípio da boa-fé e sua intensidade vai ser afetada sempre pelo grau de paridade das partes, o contexto espacial e o temporal da celebração do negócio²⁴.

A função hermenêutica virá, portanto, para servir como uma moldura interpretativa que o jurista deve estabelecer, para que se utilizando dos demais cânones interpretativos, possa melhor entender as circunstâncias fáticas e normativas do caso concreto²⁵.

2.1.2.2 A função corretora

A função de controle está intimamente ligada a restrição da autonomia da vontade, tem o condão de impedir condutas pautadas em abusos de direito²⁶, atos contraditórios e a utilização da própria torpeza para benefício²⁷, de modo que deve haver um certo equilíbrio de interesses entre os contratantes, sem que uma das

²² MARTINS-COSTA, Judith. Op. Cit, p.487

²³ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p.489

²⁴ FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Lineamentos acerca da interpretação do negócio jurídico: perspectivas para utilização da boa-fé objetiva como método hermêutico**. Thomson Reuters. Revista de Direito privado, vol. 31, 2007, p.14.

²⁵ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.490

²⁶ BRASIL. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil Brasileiro**. Art. 187. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 20 jun. 2020.

²⁷ TOMÉ, Patricia Rizzo. **O princípio da boa-fé na relação privada**. Revista de Direito Privado, Thomson Reuters. São Paulo, 2018, vol. 94. p. 51

partes obtenha uma vantagem desproporcional face a lesividade de direito da contraparte²⁸.

As figuras parcelares da boa-fé objetiva nada mais são do que práticas feitas com respaldo da autonomia privada, mas que contrariam de alguma forma o princípio da boa-fé, e por isso devem ser combatidas, através da sua função de controle. Como não existe direito absoluto, nasce a necessidade de limitar a autonomia da vontade das partes, de forma a garantir que direitos ou posições jurídicas não sejam utilizadas de forma irregular²⁹.

Contudo, é necessário ter cautela na utilização do princípio, haja vista que seu excesso poderia subvertar a dogmática da relação jurídica, e os direitos e deveres estabelecidos pelas partes³⁰.

De fato, nem todo cumprimento contratual que gere insatisfação à uma das partes do contrato pode ser tido como lesivo a boa-fé, esta não se trata de uma concepção subjetiva, mas sim da consciência dos contratantes em estarem agindo em conformidade com o padrão genérico e despersonalizado que se espera observar dentro de uma relação jurídica³¹.

Nesta senda, não cabe ao magistrado intervir além do razoável e proporcional no que foi pactuado pelas partes no âmbito da autonomia privada, posto que a finalidade econômica eleita pelas partes e a ordem jurídica operam como limites para a função corretora da boa-fé de forma a não desprezar o instituto contratual e condenar a sociedade a estagnação econômica³².

2.1.2.3 A função integrativa

²⁸ SANTOS, Murilo Rezende dos. **As funções da boa-fé objetiva na relação obrigacional.**

Thomson Reuters. Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos vol.1, São Paulo, 2011, p. 358

²⁹ ZANELATO, Marco Antonio Zanellato. **Boa-fé objetiva: formas de expressão e aplicações.**

Thomson Reuters. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, 2015, vol. 100, p.156

³⁰ SILVA, Clovis do Couto e. **A obrigação como processo** / Clóvis V. Do Couto e Silva.

Reimpressão. Rio de Janeiro. Editora FGV, 2007, p. 37

³¹ SILVA, Clovis do Couto e. **A obrigação como processo** / Clóvis V. Do Couto e Silva.

Reimpressão. Rio de Janeiro. Editora FGV, 2007, p.38

³² MELLO, Adriana Mandim Theodoro de. **A função social do contrato e o princípio da boa-fé no novo código civil brasileiro.** Thomson Reuters. Doutrinas essenciais do direito civil Vol.2, 2010, p.508

Para além das obrigações negativas vislumbradas no escopo da função corretora, as partes da relação jurídica devem agir sempre que possível para garantir que o resultado útil almejado por ambos os contratantes seja atingido, mesmo que sejam ações não previstas na convenção pactuada³³.

Adicionalmente, a boa-fé não se limita apenas a uma das fases do contrato, ela se faz presente desde o início da relação jurídica, com a fase pré-contratual, e se prolonga até após a conclusão do contrato³⁴. Em razão disto, os contratantes ficam vinculados aos deveres que decorrem deste princípio seja qual for a fase que se encontre a relação jurídica³⁵.

Estes deveres são mais conhecidos como deveres laterais, decorrem da boa-fé objetiva, sendo mais latentes em contratos complexos, além de serem inerentes a ambas as partes³⁶. É nesse contexto que atua a função integrativa da boa-fé, com o escopo de aprimorar as bases contratuais e suprir lacunas³⁷.

Insta destacar que os deveres supracitados nascem do interesse das partes ao pactuar o negócio jurídico, estes derivam da própria relação jurídica, não havendo fixação legal específica sobre quais seriam estes deveres³⁸. No entanto, a partir de uma análise na doutrina e jurisprudência, se destacam 3 principais vetores sistemáticos, são eles: o dever de lealdade; o dever de proteção; e o dever de informação³⁹.

No tocante ao dever de lealdade, este consiste na necessidade que as partes contratantes possuem de agir com uma conduta honesta e proba durante todas as fases contratuais⁴⁰. Não impede que o sujeito favoreça seus próprios interesses no

³³ EHRHARDT JÚNIOR, Marcos. **A boa-fé na experiência jurídica brasileira**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2013, vol. 55, p. 183.

³⁴ BRASIL. **Conselho da Justiça Federal. III Jornada de Direito Civil**. Enunciado n. 170. Disponível em: <<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/302>>. Acesso em: 06 de novembro de 2020.

³⁵ BRASIL. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil Brasileiro**. Art. 187. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm. Acesso em: 20 jun. 2020.

³⁶ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e apl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p.310

³⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.572

³⁸ FRITZ, Karina Nunes. **A boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com base na doutrina alemã**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, Vol. 29, 2007, p. 214

³⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.573

⁴⁰ GUERSONI, Angelo Junqueira. **Boa-fé objetiva no direito contratual do código civil brasileiro**. 2006. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal do Paraná e Faculdade de Direito do Sul de

ambito negocial, uma vez que é comum buscar se beneficiar em um contrato, no entanto, o limite está em não auferir uma vantagem desarrazoável por meio de comportamento desleal que traga prejuízos a parte contrária⁴¹.

Portanto, a presença da boa-fé deve ser observada mesmo antes de celebrado o instrumento. A título de exemplo, caso seja dada a contraparte garantia da ocorrência de determinada situação, o sujeito que a garantiu deve ser totalmente leal à sua palavra, pela expectativa gerada na outra parte do que lhe foi garantido. Por isso, as relações humanas como um todo devem sempre se basear no respeito à lealdade⁴².

Deste modo, a ausência de colaboração e lealdade entre as partes se mostra contrária a própria finalidade das convenções, tendo em vista que as chances de ocorrer um inadimplemento contratual pela impossibilidade fática de cumprimento da prestação, tanto pelo credor quanto pelo devedor, iriam se tornar maiores⁴³.

Nesta senda, é possível observar a incidência do segundo dever lateral, o dever de proteção. O referido remete a ideia de cuidar, e se trata justamente disto, a parte tem o dever de zelar pelo patrimônio e integridade da contraparte nas suas ações, evitando a todo custo que esta sofra dano. Deve então agir com adotando a diligência de proteger a outra parte e seus interesses como se fossem próprios⁴⁴.

Como exemplo, há o caso em que o Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul responsabilizou civilmente uma clínica psiquiátrica na qual um dos pacientes com histórico de tentativas de suicídio se enforcou nas dependências da clínica. O órgão julgador entendeu que a clínica agiu com negligência, faltando com a diligência necessária à proteção da integridade física do indivíduo, uma vez que já tinha

Minas, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-Graduação em Direito. Defesa: Curitiba, 2006 Disponível em: < <https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/5704>>. Acesso em: 08/11/2020

⁴¹ SANTOS, Murilo Rezende dos. **As funções da boa-fé objetiva na relação obrigacional**. Thomson Reuters. Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos vol.1, São Paulo, 2011, p. 369

⁴² BRASIL. **Superior Tribunal de Justiça**. Recurso Ordinário em Mandado de Segurança: 6183 MG 1995/0044476-3, T4 - QUARTA TURMA. Relator: Ministro RUY ROSADO DE AGUIAR. Brasília, DJ 14 nov. 1995. Disponível em: <https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/549831/recurso-ordinario-em-mandado-de-seguranca-rms-6183?ref=juris-tabs>. Acesso em: 23 jun. 2020.

⁴³ BORGES, Gustavo Silveira; PASQUAL, Cristina Stringari. **O dever de cooperação nas relações contratuais**. Thomson Reuters. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2016, vol. 971, p. 148.

⁴⁴ SANTOS, Murilo Rezende dos. **As funções da boa-fé objetiva na relação obrigacional**. Thomson Reuters. Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos vol.1, São Paulo, 2011, p. 370

conhecimento do seu histórico. Assim, acabou sendo condenada ao pagamento de danos morais pela violação ao dever anexo de proteção⁴⁵.

Por último, resta ainda o dever anexo de informação, este que será foco principal deste trabalho e necessita de uma melhor análise.

2.2 O DEVER DE INFORMAÇÃO NO ÂMBITO CONTRATUAL

Atuando como um dos deveres de conduta mais importante na transparência das relações jurídicas está o dever de informar⁴⁶. Este consiste na obrigação imposta aos pactuantes de esclarecer, avisar, prestar contas ou advertir a contraparte acerca de um fato do qual esta não tenha tido ciência ainda e que seja essencial para continuidade e adimplemento do negócio jurídico⁴⁷.

Neste sentido, deve-se observar o dever de informação numa perspectiva interna ao instrumento jurídico, ou seja, como se entende a conduta de passar informações internamente na relação contratual⁴⁸.

2.2.1 A importância do dever de informação

A informação é um recurso de extremo valor, ter conhecimento é sinônimo de ter poder. Existem importantes aspectos da organização econômica que são pautadas na informação, como a relação do consumidor com os aspectos favoritos do produto

⁴⁵ RIO GRANDE DO SUL. **Tribunal de justiça do Estado do Rio Grande do Sul**. Apelação Cível Nº 70051319390, Nona Câmara Cível. Relator: Iris Helena Medeiros Nogueira. Julgado em 14 nov. 2012. Disponível em: <<https://tj-rs.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/112439603/apelacao-civel-ac-70051319390-rs?ref=juris-tabs>>. Acesso em: 23 jun. 2020

⁴⁶ FONSECA, Alfredo Gehring Cardoso Falchi. **Dever de informação decorrente do princípio da boa-fé objetiva**. In: Guerra, Alexandre Dartanhan de Mello (Coord.). Estudos em homenagem a Clóvis Beviláqua por ocasião do centenário do Direito Civil codificado no Brasil. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2018. p. 345

⁴⁷ EHRHARDT JÚNIOR, Marcos. **A boa-fé na experiência jurídica brasileira**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2013, vol. 55, p. 185

⁴⁸ FONSECA, Alfredo Gehring Cardoso Falchi. **Dever de informação decorrente do princípio da boa-fé objetiva**. In: Guerra, Alexandre Dartanhan de Mello (Coord.). Estudos em homenagem a Clóvis Beviláqua por ocasião do centenário do Direito Civil codificado no Brasil. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2018. p. 348

de sua preferência, ou mesmo a definição de valores para adquirir companhias necessitam ampla gama de informações⁴⁹.

Para abordar a importância deste instituto é preciso entendê-lo desde o início da relação jurídica, ou seja, na fase prévia à constituição efetiva do instrumento contratual.

A fase pré-contratual constitui a fase mais tênue para estabelecer um vínculo obrigacional entre os indivíduos negociantes, e por consequência, entender até que ponto estes ficam submetidos aos deveres decorrentes da boa-fé objetiva. É uma fase muito complexa no âmbito da formação dos contratos, pois a enorme quantidade de formas de desenvolvimento de negociações para alcançar a formação da convenção faz surgir diversos problemas de orbitas práticas e teóricas⁵⁰.

Por vezes, todas as fases do contrato podem ocorrer de forma instantânea, com a proposta feita e o aceite sendo dado, executado o instrumento com adimplemento. Nesses casos, não se faz necessária avaliação da fase-pré contratual, uma vez que a mesma não ocorreu. Contudo, existem momentos em que a formação de um contrato requer muito tempo e muita negociação entre as suas cláusulas, o que ocorre por meio de diversas formas, tendo o consentimento das partes sendo dado de maneira progressiva, em cada declaração de aceite sobre o conteúdo do contrato, que formará no final o consentimento definitivo e a superação da fase pré-contratual⁵¹.

Neste contexto, é imperioso girar sobre como a informação influencia no bom funcionamento do mercado. Todo contrato constitui um acordo para prever o futuro, e para isso necessita de uma boa base informacional para melhor visualização das possibilidades. Quanto menos informação as partes tiverem na hora de celebrar o contrato, mais incompleto ele será, o que traz um risco maior do surgimento de conflitos futuros na relação jurídica⁵².

⁴⁹ STIGLER, George J. **The Journal of Political Economy**, vol 69. Issue 3 (jun. 1961), p. 213. Disponível em: < <http://home.uchicago.edu/~vlima/courses/econ200/spring01/stigler.pdf>>. Acesso em: 09 de novembro de 2020.

⁵⁰ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.424

⁵¹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.425

⁵² FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson. 11.ed. **Curso de direito civil: contratos I** - 7. ed.-Salvador; Editora JusPodivm, 2017, p.191

Dever de informar este que pode surgir através de regras específicas durante a relação contratual, tal como de informar a contraparte sobre fato importante para o negócio. Esta regra pode ser extraída em uma interpretação positiva⁵³ do que se dispõe no Código Civil como uma conduta vedada de omissão dolosa, tal como consta no art. 147⁵⁴.

A violação a um dever de informação por dolo de uma das partes, irá ensejar responsabilidade para o pactuante, seja ela cometida em qualquer uma das fases da negociação contratual⁵⁵

Portanto, os contratantes devem se manter atentos acerca do surgimento ou não de um dever de informar no âmbito da relação contratual, razão pela qual devem ser observados alguns critérios para formação deste.

2.2.2 Critérios para configuração do dever de informar

Para entender como se consolida de fato o dever de informar, é imperioso ressaltar o que seria uma informação.

Se trata de um conceito extramente amplo, algo complexo e inerente a vida em sociedade. Em razão disso, não é incomum que ocorra a confusão entre o que seria conhecimento, saber, comunicação e informação. Os tres primeiros citados são os objetos do que se entende por comunicação. Em relação a estes, a informação é a transmissão do conhecimento por alguma forma de se comunicar⁵⁶. Já o saber se

⁵³ AZEVEDO, Antonio Junqueira de. **A boa-fé na formação dos contratos**. Thomson Reuters. Doutrinas essenciais de responsabilidade civil, vol. 2, 2011, p. 416

⁵⁴ 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 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Código Civil Brasileiro**. Art. 147. Disponível em: www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 08 de nov. 2020

⁵⁵ MARTINS-COSTA, Judith H. **Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar**. Thomson Reuters. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2012, vol. 923, p. 118

⁵⁶ SIQUEIRA JR. Paulo Hamilton. **Direito informacional: Direito da sociedade da informação**. Thomson Reuters. Revista dos tribunais, Vol. 859, 2007, p.748.

encontra em um patamar mais elevado, seria a análise dos fatos e a conclusão que se chegou a partir de suas próprias considerações⁵⁷.

Este dever, assim como a própria boa-fé, deve levar em conta principalmente a funcionalidade e o dinamismo da relação contratual em questão, já que os interesses das partes devem sempre acompanhar os interesses do próprio instrumento contratual⁵⁸.

É nesse sentido, por consideração aos interesses contratuais, que as partes podem adotar algumas condutas mais claras para informar uns aos outros, como noticiar alguma fato que diga respeito ao objeto do contrato ou uma das partes, advertindo sobre providências que devem ser adotadas para alguma pontualidade necessária do vínculo, ou mesmo esclarecendo restrições ao direito da parte adversa em virtude de alguma cláusula de inexata interpretação⁵⁹.

Contudo, essas condutas esperadas no panorama do dever de informação são voláteis e não tem como serem taxadas especificamente, já que sofrem variações em virtude de diversos elementos. É por isso que devemos vislumbrar considerações gerais, que podem ser utilizadas como parâmetro para guiar o dever da parte de informar, como explica a professora Judith Martins-Costa⁶⁰:

“ (a) se o lesado puder ter acesso, razoavelmente, à informação, não há, para a contraparte, o dever de informar: a inércia própria não desloca a responsabilidade para a esfera alheia. Não há inércia, contudo, quando se verifica a existência de obstáculo ao dever de se informar, tal qual a impossibilidade fática ou jurídica, objetiva e subjetiva, de se informar. A possibilidade de obter a informação é apreciada à luz das particulares circunstâncias do caso. Se o potencial comprador toma as medidas usualmente seguidas para averiguar a seriedade das informações, não restando inerte, evidentemente cumpriu com o ônus jurídico que lhe é

⁵⁷ GONÇALVES, Maria Eduarda. **Direito da informação: novos direitos e formas de regulação na sociedade da informação**. Coimbra/Portugal: Almedina, 2003, p. 17

⁵⁸ FRANZOLIN, Cláudio José. **Inadimplemento do dever de informação no contrato e os poderes do juiz no código civil: para uma efetiva tutela jurisdicional dos contratantes**. In: Congresso Nacional do CONPEDI (18.: 2009: São Paulo, SP) Anais do XVIII Congresso Nacional do CONPEDI. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2009. p. 10129. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/Anais/sao_paulo/2165.pdf. Acesso em: 08 de novembro. 2020

⁵⁹ FRANZOLIN, Cláudio José. **Inadimplemento do dever de informação no contrato e os poderes do juiz no código civil: para uma efetiva tutela jurisdicional dos contratantes**. In: Congresso Nacional do CONPEDI (18.: 2009: São Paulo, SP) Anais do XVIII Congresso Nacional do CONPEDI. Florianópolis: Fundação Boiteux, 2009. p. 10129. Disponível em: http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/Anais/sao_paulo/2165.pdf. Acesso em: 08 de novembro. 2020

⁶⁰ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.593-594.

imputado (ou, se administrador de sociedade empresária, os deveres legais de diligência);

(b) a informação faltante deve ser «pertinente», isto é, deve guardar relação com o objeto do contrato – há de ser útil ao contratante a quem deve ser transmitida, e sua transmissão há de ser lícita, não obstada por norma que a vede;

(c) a averiguação da intensidade do dever de se informar (e, portanto, da medida em que tais ou quais eventos, razoavelmente, constituem obstáculo à autoinformação) é feita *in concreto*. Conquanto os parâmetros da razoabilidade sejam estabelecidos *in abstracto*, por via de *standards* tais como o do «administrador diligente» ou o da «pessoa razoável», esse tipo abstrato de referência é, largamente individualizado em matéria de deveres informativos.

(d) não há *dever de «não confiar»*, o que seria tanto disfuncional e contrário à boa-fé quanto verdadeiramente impraticável, tendo em vista a acentuada (e, em última análise, intransponível) *assimetria de informações* que inexoravelmente permeia variadíssima gama de relações jurídicas, não apenas as relações de consumo. Não por outra razão, tal exigência inexistente em nosso Ordenamento jurídico, o qual, ao contrário, impõe o dever de agir conforme a boa-fé nas tratativas contratuais e tutela as expectativas legítimas criadas no *alter* durante o período pré-negocial.

(e) a informação pré-contratual está polarizada pelo seu fim de permitir um consentimento informado a contratar. ”

Como se nota, há reiterada menção as particularidades da relação contratual e em especial ao ônus de se autoinformar da parte contratante, que como será visto posteriormente, tem uma intensidade maior na relação empresarial, na qual se espera das partes um comportamento jurídico e uma postura negocial de segurança pela alta exigência do mercado.

A partir disso, é possível notar que os critérios para consolidação do dever de informar não são exatos, mesmo havendo um balizamento por considerações gerais do comportamento esperado na boa-fé, eles ganham maior ou menor intensidade de acordo com o que a boa-fé exige em cada situação, o que leva necessariamente a análise da extensão do dever anexo de informação⁶¹.

2.2.3 Extensão do dever de informar

⁶¹ TADEU, Silney Alves. **O dever de informar: considerações comparadas ao conteúdo da informação contida no CDC e CC**. Thomson Reuters. Doutrinas essenciais de responsabilidade civil, vol. 8, 2011, p. 279

Apesar da importância notória do dever de informar no âmbito da relação contratual, é necessário entender que o mesmo não pode assumir um caráter absoluto dentro das negociações entre as partes⁶².

Nesse sentido, questiona-se qual a extensão que o dever de informação deve alcançar entre as partes, haja vista que em certas particularidades, a divulgação de um conhecimento pode ser a causa de uma consequência negativa para um dos indivíduos e benéfica para outro, ou mesmo só o prejuízo de um dos contratantes, sem que o outro obtenha ganho⁶³.

Então para melhor analisar até que ponto se estenderia o dever de informar dentro da relação contratual, é preciso observar as especificidades desta com os elementos de contexto, como bem pontua Judith Martins-Costa⁶⁴:

“Por essa razão, no exame do caso concreto, devem ser averiguados e entrecruzados (i) elementos fáticos subjetivos (ligados à pessoa dos envolvidos, tais como a sua possibilidade de acesso à informação; bem como à presunção, ou não, de assimetria informacional entre as partes); (ii) elementos normativos (tais como os usos do tráfico jurídico, a presença, ou não, de um dever legal e/ou contratual de informar) e elementos fáticos objetivos (v.g., a aceitabilidade, conforme a relação, de assumir-se o risco de «jogadas equivocadas», como é próprio das relações interempresariais, o cuidado prévio revelado pela realização de due diligence, ou a sua negligência, etc.)”

Ainda é necessário distinguir o conselho, uma recomendação e o que seria de fato a informação. Tem-se por conselho quando uma das partes da ciência de um fato para outra, acrescida juntamente da sua própria análise pessoal e opinatória do que está sendo transmitido. A recomendação seria muito semelhante a um conselho, porém, com um grau de influência menor na atuação futura do receptor da mesma. Por fim, temos a informação, que deve ser transmitida de modo claro e neutro, sem intenção de influenciar o comportamento da contraparte, e fundada no dever que a parte tem de informar aquele fato⁶⁵.

⁶² SCHUNCK, Giuliana Bonanno. **Contratos de longo prazo e dever de cooperação**. 2013. Tese (Doutorado em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: <<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2131/tde-28032014-144357/pt-br.php>>. Acesso em: 2020-11-11.

⁶³ COLLINS, Hugh. **Implied Duty to Give Information During Performance of Contrats**. The modern law review, Vol. 55, No. 4 (Jul., 1992), pp. 556-557 Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1468-2230.1992.tb00932.x>>. Acesso em: 10/11/2020.

⁶⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo: Saraiva Educação, 2018, p.587

⁶⁵ SANTOS, Paula Ferraresi. **Responsabilidade Civil e Teoria da Confiança: análise da Responsabilidade Pré-Contratual e o Dever de Informar**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2012, vol. 49, p. 213.

Deste modo, é preciso entender quando de fato uma informação é concreta e deve ser transmitida para contraparte no âmbito da relação contratual, pois o descumprimento deste dever quando ele de fato está constatado pode ocasionar em máculas graves ao negócio jurídico em decorrência de dolo⁶⁶.

São duas das figuras que maculam a real manifestação de vontade, o dolo informacional e a omissão culposa. A informação transmitida erroneamente ou omitida por uma das partes será diferenciada pelo fato do causador da violação ter a intenção ou não de estar maculando aquela informação. No caso de violação culposa, estará o agente sujeito a ser responsabilizado, contudo, sendo a conduta uma infração dolosa, haverá um vício na validade do consentimento da contraparte, o que poderia anular todo o negócio jurídico⁶⁷.

É possível observar que a jurisprudência do TJSP reconhece a importância do cumprimento do referido dever para validade do negócio jurídico, e sua necessidade fica perceptível quando ocorrem os conflitos posteriores, uma vez que caso uma das partes se omita de transmitir um fato determinante para o negócio, resta ao magistrado entender pela possibilidade da contraparte ter desistido da avença ou modificado seus termos se soubesse da mesma ciência fática que o outro contratante⁶⁸.

Por fim, é preciso entender ainda que existem limites impostos na transmissão de informações. Existe o dever do contratante de se autoinformar, pois havendo elementos notórios na relação que uma das partes conhecia, ou era razoável crer que conhecesse por conta de fato de sua profissão ou ambiente cotidiano, não é possível configurar um dever de informar da parte que conheceu do fato notório e não repassou. Ainda nessa linha, é possível a existência de impeditivos ao repasse da informação, ao exemplo de relações profissionais protegidas por

⁶⁶ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 95

⁶⁷ MARTINS-COSTA, Judith H. **Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar**. Thomson Reuters. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2012, vol. 923, p. 119.

⁶⁸ SÃO PAULO. **Tribunal de justiça do Estado de São Paulo**. Apelação Cível Nº 9044991-11.2000.8.26.0000, 4ª Câmara de Direito Privado. Relator: Ênio Zúliani. Julgado em 25 set. 2005. Disponível em: < <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsj/getArquivo.do?cdAcordao=1632090&cdForo=0>>. Acesso em: 11 nov. 2020

confidencialidade e sigilo, o que implica na não divulgação de determinadas informações, mesmo que estas venham a ser determinantes no contrato⁶⁹.

⁶⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 593

3 OS CONTRATOS DE M&A E AS PARTICULARIDADES SOCIETÁRIAS

O contrato é um instrumento essencial para a atividade empresarial. Para que uma sociedade possa explorar ao máximo o seu potencial de desenvolvimento, é imprescindível que organize sua estrutura interna e busque relações com outras sociedades empresárias, sendo o instrumento contratual o mecanismo pelo qual se atingirá a finalidade do empreendedorismo, o lucro⁷⁰.

Por esta razão, e em virtude também da dinamicidade do mercado⁷¹, as partes podem buscar formar relações contratuais para satisfazer seu planejamento estratégico de expansão das atividades, de modo a buscar o crescimento da companhia. Neste contexto, se encontra inserido o contrato de M&A, onde o *Merge* faz referência as incorporações⁷², também as fusões e cisões de modo geral, e o *Aquisitions* resgata a ideia de aquisições entre sociedades empresariais.

Estes contratos guardam especificidades que os diferenciam do contexto de um contrato de compra e venda comum, de forma que será abordada neste capítulo os elementos que os constituem, além de como se dá as negociações e a confecção deste tipo de avença.

3.1 ELEMENTOS GERAIS E ASPECTOS ESTRUTURAIS DAS OPERAÇÕES DE M&A

As operações de M&A guardam uma série de elementos únicos que caracterizam sua identidade, e de tão amplos, concedem espaço para uma divisão interna de suas características. Em que pese haja divisões, seu intuito final é sempre refletido

⁷⁰ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 50.

⁷¹ Judith Martins-Costa explica que o mercado empresarial é um ambiente dinâmico onde a informalidade se faz presente com a ampla liberdade para o pacto entre as partes, de modo que dá margem para importação de elementos de mercados estrangeiros com facilidade. MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 302

⁷² Botrel entende como atécnico associar o termo “*Merge*” ao instituto das fusões, que se encontra previsto no art.228 da LSA, ao invés disso, indica como correto o instituto das incorporações, disposto no art. 227. Para o presente trabalho o termo “*Merge*” ou fusão, em tradução direta, será usado para referenciar de modo geral as fusões, incorporações e cisões, a menos que o termo específico seja utilizado. BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 23

no lucro, porém outras motivações específicas e pontuais podem ser levadas em conta quando da análise inicial do processo estratégico que se desdobra em um contrato de M&A.

Ademais, será traçado um breve panorama geral a respeito do instituto das *merges*, no que toca as disposições comuns entre suas vertentes, bem como as *aquisitions*, dividida entre as primárias e as secundárias.

3.1.1 As bases motivacionais das fusões e aquisições e suas particularidades

As motivações por trás das operações de M&A são importantes elementos de análise para entender o funcionamento do negócio como um todo, em que pese a finalidade principal seja o crescimento inorgânico da companhia⁷³, é possível notar outras motivações secundárias que dão ensejo ao início das negociações.

Os autores que escrevem sobre o tema apresentam diferentes motivações específicas que podem levar a um processo de fusão ou aquisição, contudo, é possível separar entre as decisões práticas ligadas a razão e fatores emocionais que estão ligados a questões pessoais dos administradores e acionistas⁷⁴. Neste cenário, é possível enumerar onze fatores que servem para ilustrar as intenções que levam as companhias a realizarem operações de M&A, como se vê pela síntese de CAMARGOS⁷⁵, não necessariamente em ordem de importância:

Primeiro, a expansão de mercado por meio de *cross borders*, as companhias podem buscar internacionalizar suas atividades com o fito de explorar outros mercados consumidores para aumentar sua demanda e adiantar etapas de crescimento da companhia.

⁷³ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 32

⁷⁴ WOOD JR, Thomaz; VASCONCELOS, Flávio Carvalho; CALDAS, Miguel Pinto. Fusões e Aquisições no Brasil. **GV Executivo**. v. 2. n. 4, 2004, p. 42. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34989/33767>> Acesso em: 04 de Dezembro de 2020

⁷⁵ CAMARGOS, Marcos Antônio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. Tese (Doutorado) – Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. 2008, p. 35-36. Disponível em: <<https://www.livrosgratis.com.br/ler-livro-online-35777/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas-brasileiras--criacao-de-valor-retorno-sinergias-e-risco>>. Acesso em: 04 de Dezembro de 2020.

Segundo, as diferentes expectativas que o mercado tem sobre as inúmeras companhias, de modo a tornar a perspectiva de valor também variável, o que pode levar a propostas por oportunidades de mercado.

Terceiro, a resolução de problemas de gestão das sociedades, pois a tomada de decisões, se diluída por meio da interação entre agentes econômicos com vínculos societários, tende a ser dotada de uma maior racionalidade e o potencial de ter o resultado esperado aumenta.

Quarto, dar uma destinação adequada à fundos de caixa excedentes mesmo após investir nos projetos da companhia, de modo que a sociedade prefere buscar uma operação de M&A ao invés de distribuir esse lucro como dividendos, fazer uma recompra das suas próprias ações ou investir em outras ações do mercado.

Quinto, Os benefícios fiscais que podem ser almejados, como a compensação de um passivo tributário acumulado por prejuízos anteriores em face aos lucros que podem ser gerados com a companhia pós operação, a diminuição de volumes de impostos e a facilidade para operações de crédito bancário tendo em vista o aumento nos ativos, e a sinergia financeira atrelada aos M&A financiados com dívidas.

Sexto, quando algum dos ativos da companhia passe a ser ineficiente, de modo que o custo de sua reposição seja maior do que o ganho gerado, passando a ser uma boa opção de corte de gastos.

Sétimo, as manobras anticompetitivas, as tentativas de reduzir o poder de mercado das companhias concorrentes, de modo a aumentar o monopólio exercido sobre determinado setor de mercado.

Oitavo, a busca pela diversificação das fontes de receita da companhia e consequente redução do risco de ausência de caixa, por meio da união entre companhias cujos fluxos de caixa não sejam relacionados à um mesmo setor de atividade empresarial.

Nono, o aumento do bem-estar entre os diretores da companhia, de modo a tornar possível a remoção de diretores que não estejam explorando de forma correta o a atividade empresarial que a sociedade exerce.

Décimo, o compartilhamento feito de recursos estratégicos e meios de produção de forma a impulsionar a atuação da companhia em um ou mais setores de mercado.

Décimo primeiro, aumentar a capacidade da companhia de obter investimentos, de forma a reduzir o custo de capital observado antes da operação.

Curiosamente, a intenção específica que mais serviu de motivação para as companhias realizarem fusões e aquisições nos últimos vinte anos foram as tentativas de antecipar ou reagir a um movimento dos seus concorrentes de setor mercadológico⁷⁶.

Esse dado é de extrema relevância para vislumbrar a necessidade de resguardar importantes informações estratégicas das companhias, haja vista que informações são vitais para o planejamento do negócio, e saber sobre o funcionamento da atividade empresarial do seu concorrente de forma detalhada pode ser um diferencial para se colocar a frente deles, o que alude ao questionamento quanto ao dever de informação nesses casos, que será feito no capítulo seguinte.

Ademais, cumpre também mencionar que existem modalidades distintas de operações de M&A, que podem ser diferenciadas através do setor de mercado de atuação das companhias envolvidas⁷⁷.

Quando se tratam de companhias que atuam no mesmo ramo de mercado, partilham meios de produção e tecnologias extremamente semelhantes, a operação é de tipo horizontal, seu intuito costuma ser dominar parcelas de mercado se aproveitando da concorrência, de modo a reduzir custos e aumentar a eficiência dos produtos ou serviços⁷⁸.

Já no tocante a companhias que atuam em escalas distintas da cadeia de produção, a operação é de integração vertical, e geralmente visa reduzir custos de matéria-prima, ter um maior controle sobre a cadeia de produção, e tornar sua logística mais

⁷⁶ BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 115

⁷⁷ CASTRO, Denise Maria Fanhani de. **Criação de valor em fusões e aquisições**. 2010. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010, p. 20
Disponível em: <<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-03112010-194441/pt-br.php>>.
Acesso em: 04 de Dezembro de 2020

⁷⁸ CAMARGOS, Marcos Antônio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. Tese (Doutorado) – Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. 2008, p. 32. Disponível em: <<https://www.livrosgratis.com.br/ler-livro-online-35777/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas-brasileiras--criacao-de-valor-retorno-sinergias-e-risco>>. Acesso em: 04 de Dezembro de 2020.

direta e eficiente visando obter vantagem competitiva sobre os demais concorrentes⁷⁹.

Ademais, ainda há que se falar em operações concêntricas e operações conglomeradas. A primeira é realizada entre sociedades de setores de mercado que se complementam, de modo a juntar clientela, produtos e métodos⁸⁰. No tocante a segunda, as companhias são de ramos desconexos entre si, sendo o intuito da operação diversificar o fluxo de caixa por meio da exploração de novos setores de mercado⁸¹.

3.1.2 As fusões, incorporações e cisões

Ao tratar das fusões, incorporações e aquisições, diversas abordagens podem ser dirigidas a essas transformações societárias. Entretanto, é natural que a doutrina se alinhe, no sentido de declarar que, em gênero, fusões, incorporações e cisões são negócios jurídicos que instrumentalizam uma sucessão.⁸²

Deste modo, no campo das transformações societárias, uma pessoa jurídica transmite para outra pessoa jurídica, uma parcela ou totalidade de seus direitos e obrigações, ou de seus ativos e passivos, ao passo que a sucessora absorverá o que lhe foi transferido, com a finalidade de exercício da atividade empresarial.⁸³

Sendo assim, esses negócios jurídicos societários envolvem a transformação, concentração e a desconcentração de empresas, de forma que podem ser considerados como peças chave para que as sociedades venham a se reestruturar

⁷⁹ CASTRO, Denise Maria Fanhani de. **Criação de valor em fusões e aquisições**. 2010. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010, p. 21.

Disponível em: <<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-03112010-194441/pt-br.php>>.

Acesso em: 04 de Dezembro de 2020

⁸⁰ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 66

⁸¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 66

⁸² PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Incorporação, Fusão e Cisão**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p. 1769.

⁸³ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 86.

com êxito, ao passo que sua atividade empresarial possa ser mantida, além possibilitar a modificação do seu campo de negócio, expandi-lo ou reduzi-lo.⁸⁴

Essas transferências instrumentalizadas por esses negócios jurídicos estão vinculadas a um regramento especial, o que afasta que a incidência de demais normas atinentes a outras modalidades de transmissão de ativos, como seria o caso da alienação de bens e/ou direitos, permuta, dação em pagamento, *et al.*⁸⁵

Sendo assim, o regramento especial do direito brasileiro acerca dessas operações societárias é encontrado na LSA, sobretudo, no art. 223 que dispõe sobre as fusões incorporações e cisões, estabelecendo um tratamento jurídico específico, de modo que essas, para serem deliberadas, devem obedecer a forma prevista para alteração em face de seus respectivos estatutos ou contratos sociais.⁸⁶

Deve ser apontado que as fusões, incorporações e cisões são operações que devem ser enquadradas como negócios jurídicos *sui generis*, cujo regramento, além do art. 223 da LSA, pode ser encontrado nos arts. 224 a 234, 252 e 264 da LSA, além disso, caso alguma das sociedades envolvidas na operação não se trate de uma sociedade por ações, pode ser aplicado o regime do Código Civil, no que tange os arts. 1.116 a 1.122, devendo ser ressaltado que a aplicação da LSA será mais restrita, caso todas sociedades das operações encontrem tratamento no Código Civil.⁸⁷

⁸⁴ BLOK, Marcela. Restruturações Societárias: uma boa solução para empresas em crise?. **Revista dos Tribunais**. Thomson Reuters. vol. 945. 2014, p. 110.

⁸⁵ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 86.

⁸⁶ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 223. A incorporação, fusão ou cisão podem ser operadas entre sociedades de tipos iguais ou diferentes e deverão ser deliberadas na forma prevista para a alteração dos respectivos estatutos ou contratos sociais. § 1º Nas operações em que houver criação de sociedade serão observadas as normas reguladoras da constituição das sociedades do seu tipo.

§ 2º Os sócios ou acionistas das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas receberão, diretamente da companhia emissora, as ações que lhes couberem.

§ 3º Se a incorporação, fusão ou cisão envolverem companhia aberta, as sociedades que a sucederem serão também abertas, devendo obter o respectivo registro e, se for o caso, promover a admissão de negociação das novas ações no mercado secundário, no prazo máximo de cento e vinte dias, contados da data da assembléia-geral que aprovou a operação, observando as normas pertinentes baixadas pela Comissão de Valores Mobiliários.

§ 4º O descumprimento do previsto no parágrafo anterior dará ao acionista direito de retirar-se da companhia, mediante reembolso do valor das suas ações (art. 45), nos trinta dias seguintes ao término do prazo nele referido, observado o disposto nos §§ 1º e 4º do art. 137. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 de out. de 2020.

⁸⁷ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 86.

Outrossim, pode ser dito que essas operações societárias se tratam de técnicas ofertadas pelo direito e economia que podem auxiliar corporações na busca de solução de problemas relativos ao desenvolvimento de suas atividades empresariais, os quais podem vir a ter uma resolução seja por meio de uma absorção de outras sociedades empresárias, ou até mesmo sendo absorvida, ou caso se funda a outra ou separe-se na totalidade ou parcialmente de seus patrimônios, de forma a transferi-los para outras corporações.⁸⁸

Ao tratar desses negócios jurídicos de forma específica, verifica-se que a cisão é uma operação societária comumente utilizada para a realização de transferências do controle acionário das companhias, especialmente em situações que se faça necessária a segregação dos ativos que serão retidos e não integrarão o patrimônio alienado.⁸⁹ Nesta toada, LSA define que a cisão como uma transferência de parcela do patrimônio de uma sociedade para uma ou mais sociedades, de forma que uma nova companhia será criada com os mesmos sócios.⁹⁰

Sendo assim, cabe apontar que a sociedade empresária receptora da companhia cindida sucede esta nos direitos e obrigações que constam na justificação aprovada, constante na ata de assembleia que vier a aprovar a referida operação societária.⁹¹ Deste modo, quando a cisão enseja na extinção da cindida, as sociedades que adquirem o patrimônio da operação, sucederão a cindida, na proporção dos patrimônios líquidos que receberem, nos direitos e obrigações não relacionados.⁹²

⁸⁸ BLOK, Marcella. *Reestruturações Societárias: uma boa solução para empresas em crise?*. **Revista dos Tribunais**. Thomson Reuters. vol. 945, 2014, p. 110.

⁸⁹ MÁLAGA, Flávio Kezam. **Estudo do Risco Sistêmico das Empresas Resultantes de Fusões e Aquisições e as Expectativas dos Investidores e dos Gestores**. 2007, p. 26. Tese. (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. José Roberto Securato. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012008-111604/publico/TeseFlaviomalaga.pdf>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

⁹⁰ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 229. A cisão é a operação pela qual a companhia transfere parcelas do seu patrimônio para uma ou mais sociedades, constituídas para esse fim ou já existentes, extinguindo-se a companhia cindida, se houver versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-se o seu capital, se parcial a versão. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

⁹¹ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 229. (...) § 1º Sem prejuízo do disposto no artigo 233, a sociedade que absorver parcela do patrimônio da companhia cindida sucede a esta nos direitos e obrigações relacionados no ato da cisão; no caso de cisão com extinção, as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida sucederão a esta, na proporção dos patrimônios líquidos transferidos, nos direitos e obrigações não relacionados. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 de out. de 2020.

⁹² BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 159.

Nesta hipótese, estar-se-á diante da cisão total, pois haverá a constituição de novas sociedades que irão absorver parcelas da cindida, com sua consequente extinção, de modo que o patrimônio da cindida será consolidado ao patrimônio das suas sucessora.⁹³

Importante salientar que quando houver descrição detalhada dos direitos e obrigações transferidos para mais de uma sociedade, não há em que se falar de uma sucessão proporcional ao patrimônio líquido, de modo que a estipulação dos direitos transferidos é oponível a todas as sociedades que integraram a operação.⁹⁴ No entanto, no que tange às obrigações transferidas pela sociedade extinta, as sociedades que receptaram o patrimônio da cindida serão responsáveis solidárias pelas obrigações daquela, por força do art. 233 da LSA.⁹⁵

A cisão não, necessariamente, implica na extinção da sociedade cindida, haja vista que a própria LSA prevê a possibilidade da cisão parcial, a qual ocorre quando o capital social é dividido em razão de proporção do patrimônio da sociedade cindida para outra sociedade, de modo que a parcela destinada a esta há de corresponder sempre com uma diminuição de capital social.⁹⁶

Ou seja, como apenas determinada parcela do patrimônio será transferida, surge a possibilidade de que a sociedade beneficiária será responsável apenas pelas obrigações proporcionalmente relativas a essa parcela transferida, enquanto que a sociedade cindida remanescerá com o restante do patrimônio e, conseqüentemente,

⁹³ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Incorporação, Fusão e Cisão**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p. 1306.

⁹⁴ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 159-160.

⁹⁵ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 233. Na cisão com extinção da companhia cindida, as sociedades que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da companhia extinta. A companhia cindida que subsistir e as que absorverem parcelas do seu patrimônio responderão solidariamente pelas obrigações da primeira anteriores à cisão. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 de out. de 2020.

⁹⁶ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. 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. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm. Acesso em: 22 de out. de 2020.

com seus respectivos direitos e obrigações,⁹⁷ conforme o parágrafo único, do art. 233, da LSA.⁹⁸

Em se tratando da incorporação, pode-se dizer que esta operação se trata de um negócio jurídico plurilateral, cujo objetivo será integrar os patrimônios societários das sociedades, no sentido de que uma absorva o patrimônio da outra.⁹⁹ Portanto, segundo o art. 227 da LSA, a sociedade que absorveu a integralidade do patrimônio da incorporada a sucederá em todos os direitos e obrigações.¹⁰⁰ Tal disposição está estampada no Código Civil, em seu art. 1.116, em relação às sociedades não regidas pela LSA.¹⁰¹

Deve ser frisado que a sucessão universal decorrente da incorporação não alcança as relações de caráter intransmissível, como seria o caso das relações mantidas com os administradores, uma vez que se trata de relação que pressupõe a existência da sociedade incorporada, mas no que tange os acordos de acionistas, estes serão dissolvidos, em razão da perda de seu objeto, bem como por conta da impossibilidade de cumprimento do que fora pactuado.¹⁰²

Além disso, mister se faz diferenciar a incorporação da fusão, pois essas operações têm efeitos distintos no ordenamento brasileiro. Deste modo, em que pese ambas transformações societárias tenham a função de unir sociedades, na incorporação a

⁹⁷ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Incorporação, Fusão e Cisão**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p. 1306.

⁹⁸ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 233. (...) Parágrafo único. O ato de cisão parcial poderá estipular que as sociedades que absorverem parcelas do patrimônio da companhia cindida serão responsáveis apenas pelas obrigações que lhes forem transferidas, sem solidariedade entre si ou com a companhia cindida, mas, nesse caso, qualquer credor anterior poderá se opor à estipulação, em relação ao seu crédito, desde que notifique a sociedade no prazo de 90 (noventa) dias a contar da data da publicação dos atos da cisão. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

⁹⁹ BLOK, Marcella. Restruturações Societárias: uma boa solução para empresas em crise? **Revista dos Tribunais**. Thomson Reuters. vol. 945, 2014, p. 110.

¹⁰⁰ GOUVEIA, Luciana Orozco de. **Fusões e Aquisições: Desenvolvimento de um Modelo de Prospecção para Bancos Comerciais**. 2013, p. 23. Dissertação. (Mestrado em Controladoria Empresarial). – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Octavio Ribeiro de Mendonça Neto. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/937/1/Luciana%20Orozco%20de%20Gouveia.pdf>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

¹⁰¹ BRASIL. 2002. **Código Civil Brasileiro**. Art. 1.116. Na incorporação, uma ou várias sociedades são absorvidas por outra, que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, devendo todas aprová-la, na forma estabelecida para os respectivos tipos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

¹⁰² BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 128.

incorporadora permanece existindo após absorver a incorporada, que se extingue e, de outro lado nas fusões, as sociedades se unem e se extinguem para criar uma nova sociedade.¹⁰³

3.1.3 As aquisições

As aquisições figuram como outra espécie das operações societárias. De uma forma objetiva, aquisição se trata da compra de um ativo, como seria o caso da compra de uma fábrica ou a compra da própria companhia por inteiro.¹⁰⁴

As aquisições podem ser definidas como primárias ou secundárias e, por conta de sua forte influência no mercado, cumpre analisar as especificidades de ambos os tipos de aquisição.

3.1.3.1 As aquisições primárias

As aquisições primárias ocorrem quando um interessado adquire participações societárias de uma determinada companhia, de modo que vise diretamente beneficiar a companhia alvo.¹⁰⁵ Nesses negócios, a capitalização promovida pelo interessado é feita no intuito de promover determinados planos de expansão ou de consolidação de mercado da companhia beneficiária.¹⁰⁶ Portanto, o conceito jurídico de ação primária pode ser resumido em uma forma de subscrição de quotas ou ações, as quais são emitidas em virtude de um aumento de capital.¹⁰⁷

No que tange o aumento do capital social de sociedades anônimas, os sócios têm, via de regra, a prerrogativa de exercer o direito de preferência para a subscrição do

¹⁰³ PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Incorporação, Fusão e Cisão**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p. 1264.

¹⁰⁴ SHERMAN, Andrew J. **Mergers and Acquisitions From A to Z**. 4ª ed. Nova Iorque: Amacom, 2018, p. 3.

¹⁰⁵ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 213.

¹⁰⁶ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 213.

¹⁰⁷ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 213.

aumento de capital, de forma proporcional ao número de ações que possui, conforme o art. 171 da LSA.¹⁰⁸

Neste contexto, o direito de preferência se trata de uma faculdade legal privada dos acionistas, a qual permite que subscrevam com vantagem de ordem, eventuais novas ações da companhia, a partir de subscrição em dinheiro, bens ou direitos, que serão proporcionais ao quanto tenham subscrito.¹⁰⁹

Contudo, nada impossibilita que o estatuto social disponha o contrário, uma vez que o direito de preferência dos antigos acionistas para a subscrição de ações pode ser preterido, quando se está diante de venda em bolsa de valores ou subscrição pública ou quando houver permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle, ainda sendo possível a exclusão do direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais.¹¹⁰

Isto posto, caso um terceiro busque realizar uma aquisição primária das ações de determinada companhia, estará diante de duas opções: i) ou deverá adquirir de forma onerosa ou gratuita, o direito de preferência de um acionista antigo, cuja cessão esteja abarcada pela LSA; ii) ou com a renúncia do direito de preferência por parte dos acionistas, poderá subscrever a totalidade de novas ações ou sobras que tenham sido subscritas pelos acionistas, sendo esse segundo método o mais comum.¹¹¹

3.1.3.2 As aquisições secundárias

¹⁰⁸ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 171. Na proporção do número de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para a subscrição do aumento de capital. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

¹⁰⁹ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. Volume III. 4. ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 569.

¹¹⁰ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 172. O estatuto da companhia aberta que contiver autorização para o aumento do capital pode prever a emissão, sem direito de preferência para os antigos acionistas, ou com redução do prazo de que trata o § 4º do art. 171, de ações e debêntures conversíveis em ações, ou bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante:

I - venda em bolsa de valores ou subscrição pública; ou

II - permuta por ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos dos arts. 257 e 263.

Parágrafo único. O estatuto da companhia, ainda que fechada, pode excluir o direito de preferência para subscrição de ações nos termos de lei especial sobre incentivos fiscais. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

¹¹¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 218.

Como visto anteriormente, é possível que os acionistas limitem as circulações de ações na companhia por meio do direito de preferência, que terá o alcance proporcional em face de suas participações no capital social da companhia. Desse modo, para se fazer valer dessa prerrogativa legal, os acionistas devem estipular expressamente o procedimento que deve ser adotado para que seja exercido o direito de preferência, conforme o art. 36 da LSA.¹¹² Ressalvando que essa restrição diz respeito apenas ao estatuto, não se aplicando aos acordos de acionistas.¹¹³

Essa questão surge como importante, tendo em vista que um eventual interessado na aquisição de ações deverá investigar a companhia, para verificar se há algum tipo de restrição à subscrição de ações, devendo ser ressaltado que as restrições estatutárias só poderão ser oponíveis a terceiros mediante cláusula expressa no estatuto social arquivado na Junta Comercial,¹¹⁴ já as restrições relacionadas a acordos de acionistas só poderão ser oponíveis a terceiros, desde que o instrumento seja devidamente arquivado na sede da companhia.¹¹⁵

Destarte, a transferência da propriedade das ações irá ocorrer via lavratura de termo no livro de transferência de ações nominativas da companhia, o qual deve ter assinatura do cedente e pelo cessionário, devendo ser registrada a propriedade das ações em nome do comprador no referido livro.¹¹⁶ Neste contexto, figura a aquisição secundária, tendo em vista que o terceiro busca a aquisição de ações pagando-as diretamente ao acionista e não em benefício da companhia.¹¹⁷

¹¹² BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 36. O estatuto da companhia fechada pode impor limitações à circulação das ações nominativas, contanto que regule minuciosamente tais limitações e não impeça a negociação, nem sujeite o acionista ao arbítrio dos órgãos de administração da companhia ou da maioria dos acionistas.

Parágrafo único. A limitação à circulação criada por alteração estatutária somente se aplicará às ações cujos titulares com ela expressamente concordarem, mediante pedido de averbação no livro de "Registro de Ações Nominativas". Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

¹¹³ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p.171.

¹¹⁴ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p.171.

¹¹⁵ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede. § 1º As obrigações ou ônus decorrentes desses acordos somente serão oponíveis a terceiros, depois de averbados nos livros de registro e nos certificados das ações, se emitidos. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 22 de out. de 2020.

¹¹⁶ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 171.

¹¹⁷ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 172; p. 213.

Deve ser ressaltado ainda que as ações mantidas em tesouraria não oportunizarão o direito a dividendos nem a voto, pois quando transferidas para terceiros, voltarão a produzir os efeitos dos direitos supramencionados para seus novos titulares.¹¹⁸

3.2 A FASE NEGOCIAL E CONTRATUAL DA OPERAÇÃO DE M&A

Sedimentadas as questões relativas a motivações e finalidade de se realizar uma operação de M&A, bem como as particularidades dos institutos envolvidos, torna-se fundamental a análise das tratativas negociais que serão iniciadas pelas partes para acertar os detalhes de como se desdobrará a operação.

Trata-se de um processo complexo por envolver a análise de diversas áreas de conhecimento, tais como aspectos tributários, contratuais, econômicos e contábeis, que dão margem à uma negociação flexível com algumas fases e procedimentos padrões¹¹⁹.

3.2.1 A importância da *due diligence* para a operação de M&A

Em que pese a *due diligence* não guardava na prática a mesma importância que tem na teoria, a sua realização é, e sempre foi, um fator de extrema relevância para qualquer operação de M&A, o que, infelizmente, não era observado em períodos passados, dada a inexperiência com as fusões e aquisições e a pressa em concluir as operações sem um planejamento para melhor conduzi-la, características de um mercado mais informal e menos racional, como era no Brasil¹²⁰.

Entretanto, devido ao avanço e a maior realização de operações de M&A no Brasil, se notou uma profissionalização do procedimento, de modo que as companhias

¹¹⁸ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 172.

¹¹⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 243

¹²⁰ TANURE, Betania; CANÇADO, Vera L. Fusões e Aquisições, aprendendo com a experiência brasileira. **Revista de Administração de Empresas**. FGV SB. v.45, n. 2, 2005, p. 19. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/37111/35881>> Acesso em: 20 de Novembro de 2020

passaram a adotar com uma frequência significativa as auditorias contábeis, fiscais e jurídicas antes de concretizar as fusões ou aquisições¹²¹.

A *due diligence* se trata de um procedimento investigativo prévio ao fechamento das operações, onde, em atenção ao ônus do comprador de ser diligente e buscar informações por contra própria, haverá uma análise mais determinante do negócio, de modo a compreender seu funcionamento, prever riscos e contingências, reduzir a possibilidade de litígio e principalmente identificar melhor os elementos que causaram impacto no preço da operação¹²².

Ou seja, o procedimento da *due diligence* é feito visando coletar o máximo de informações possíveis sobre a companhia *target*, de modo que quanto maior e mais detalhado for o arcabouço informacional criado pela parte que conduz a auditoria, mais bem embasada será a projeção feita quanto ao futuro do negócio no que diz respeito aos campos analisados¹²³.

Inclusive, é em razão desse cunho de projeção futura que geralmente a condução da *due diligence* se dá antes de qualquer vínculo jurídico efetivo em termos de contrato¹²⁴. O procedimento está inserido em um contexto jurídico do negócio onde são mais latentes os deveres de informar decorrentes da boa-fé objetiva, entre eles o de se autoinformar e o de guardar sigilo¹²⁵.

Com efeito, em sede de regra geral e costume de mercado, Marcella Blok¹²⁶ traz uma listagem das questões que são analisadas na *due diligence* de operações de M&A, como se vê a seguir:

“a) Aspectos societários: realiza-se a avaliação dos atos constitutivos da empresa e de seu estado perante os órgãos de registro de comércio a fim de que possam ser identificados eventuais entraves à operação em andamento, bem como a análise de seus livros societários, com vistas à verificação da regularidade dos atos nele registrados. No que concerne às sociedades anônimas de capital aberto, devem ser também verificados seus registros perante a CVM e a Bolsa de Valores, bem como a conduta da companhia quanto à observância dos direitos dos acionistas minoritários e devem ser verificados seus títulos emitidos por empresa auditada e suas eventuais ofertas públicas;

b) Aspectos tributários e previdenciários: deve-se realizar a análise dos processos administrativos e judiciais em que a empresa esteja envolvida,

¹²¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 63

¹²² BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 63

¹²³ BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 121

¹²⁴ BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 121

¹²⁵ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 246

¹²⁶ BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 121

bem como de suas rotinas fiscais e previdenciárias, com o intuito de verificar eventuais problemas dessa ordem e os que poderão decorrer das modificações realizadas com a implementação do negócio;

c) Aspectos trabalhistas: trata da avaliação dos processos administrativos e contenciosos que envolvem questões trabalhistas, bem como as rotinas adotadas pela empresa nesse setor com vistas a identificar eventuais contingências e problemas que possam decorrer das modificações surgidas em virtude da operação;

d) Relações contratuais: Faz-se necessário o exame dos contratos firmados e que tenham sua execução em curso, com especial ênfase nos contratos financeiros e operacionais e nos demais contratos de maior relevância para a sociedade, visando identificar possíveis cláusulas de inadimplemento em caso de alienação de controle acionário da empresa ou outras cláusulas que possam vir a prejudicar o fiel andamento das negociações contratuais. Deve-se analisar, outrossim, os processos judiciais que versem sobre questões e lides contratuais, visando identificar e quantificar possíveis contingências;

e) Titulação dos bens do ativo: avalia-se a regularidade documental dos principais bens componentes do ativo, bem como daqueles que, por quaisquer motivos, interessem à operação e os eventuais custos para a correção das irregularidades encontradas. Busca-se identificar, também, os ônus e gravames (hipotecas, penhoras, servidões, alienações) que recaiam sobre os imóveis. Devem ser objeto de análise, ainda, os documentos comprobatórios da propriedade dos principais bens móveis que compõem o ativo da empresa auditada a fim de serem identificadas a contingências, ônus e gravames que possam recair sobre eles.

f) Questões ambientais: a situação das licenças ambientais exigíveis para o exercício da atividade da empresa auditada deve ser examinada com atenção, sem nos olvidarmos dos processos judiciais e administrativos de índole ambiental que envolvam a empresa, para identificar eventuais responsabilidades pela reparação de danos por ela causados ao meio ambiente, bem como a regularidade das práticas adotadas no âmbito de suas operações, e

g) Direito do consumidor: relevante verificar a situação das relações mantidas pela sociedade auditada, bem como seus índices de reprovação concretizados pela quantidade de ações judiciais em esfera administrativa e judicial com fins de estabelecer as contingências e os efeitos decorrentes de eventual prática irregular e rechaçadas pelos órgãos de defesa do consumidor e pelos próprios consumidores.”

A partir da análise da listagem, nota-se que justamente por se tratar de uma operação anterior ao vínculo jurídico, a dação de informações para contraparte é limitada. De certo, não se questiona a necessidade de informar questões relativas a, por exemplo, contingências processuais em curso, haja vista que a intenção é justamente mapear riscos e fornecer dados para uma avaliação mais precisa do preço do negócio¹²⁷.

¹²⁷ CAMARGOS, Marcos Antônio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. Tese (Doutorado) – Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. 2008, p. 38. Disponível em: <<https://www.livrosgratis.com.br/ler-livro-online-35777/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas-brasileiras--criacao-de-valor-retorno-sinergias-e-risco>>. Acesso em: 04 de Dezembro de 2020.

Contudo, o nível de detalhe máximo acerca das operações da companhia não é razoável de ser compartilhado em cumprimento ao dever de informar nessa presente fase. É possível que a parte indague, na solicitação do *check list* para auditoria, sobre os dados estratégicos tendo em vista o seu interesse na maior quantidade possível de informação para analisar o futuro do negócio, porém, não seria de afronta a boa-fé que a parte negasse tendo em vista a preservação dos interesses da companhia¹²⁸.

3.2.2 As negociações e documentos preliminares

Antes de estabelecer de fato o vínculo contratual, as fusões e aquisições passam por uma fase negocial, onde as partes interessadas na operação trocam os primeiros contatos, transmitem algumas informações e definem se darão ou não continuidade ao negócio.¹²⁹

Deste modo, é razoável que as partes façam a documentação das questões que estão sendo tratadas durante as negociações, com fito de atestar alguma possível pretensão futura, inclusive, é possível até a redação e esboço de possíveis cláusulas contratuais, sem que forme o vínculo jurídico contratual entre as partes¹³⁰.

Isto posto, é possível vislumbrar alguns dos acordos preliminares que são comuns de ocorrerem antes da formação do vínculo contratual efetivo nas operações de fusões e aquisições. São eles a *letter of intent*, o *memorandum of understanding*, o *term sheet* e o *non-disclosure agreement*¹³¹.

A LOI, se trata de uma carta para manifestar as intenções de dar início as tratativas de uma operação de M&A, que é celebrada geralmente antes do procedimento de *due diligence*, de modo que as partes estipulam a vinculação entre si através do documento, as controvérsias que serão discutidas durante as negociações, se já

¹²⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Pequena reflexão sobre a boa-fé em arbitragens de direito societário. **Doutrinas Essenciais Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. Vol. 4, 2014, p. 254

¹²⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 261

¹³⁰ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 261

¹³¹ BITELLI, Marcos Alberto Sant'Anna. O acordo de não divulgação (nda) e a questão do rompimento das negociações. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. 2012, p. 337-338

houve alguma movimentação no sentido de cumprir exigências do acordo, e as proteções contra a falha do negócio¹³².

No que tange ao MOU, este consiste em estabelecer as condições para que duas sociedades cheguem a um acordo, não necessariamente relacionado a uma fusão ou aquisição, mas principalmente com um caráter de acordo de cooperação mútua, as vezes para firmar parcerias, iniciar novas empresas ou mesmo trocar informações entre si¹³³.

Já no que concerne ao *Term Sheet*, tem o fito de já antecipar, de forma resumida e sem utilização de enunciados clausulados, os termos que serão postos no acordo futuro, para que possa orientar a equipe jurídica que irá realizar a elaboração do contrato definitivo¹³⁴.

Por fim, um dos acordos preliminares que mais guarda relação com o presente trabalho, o NDA. Esse pacto é uma espécie de acordo de confidencialidade firmado entre as partes, o que permite que algumas informações mais restritas e nucleares sobre a companhia sejam apresentadas no bojo da fase negocial para contraparte, de forma que esta se compromete a não divulgar as informações ali obtidas¹³⁵.

A parte que é receptora das informações sensíveis, se obriga, junto a todos que lhe assessoram na operação, a não divulgar qualquer dados confidenciais previstos no acordo que serão revelados, bem como em que contexto isso ocorrerá¹³⁶.

Para asserverar ainda mais essa necessidade de sigilo, é possível perceber que existem alguns NDA's que trazem cláusula penal para resguardar o transmissor da informação em caso de vazamento desta, apesar de que é costumeiro que os receptores da informação não fiquem confortáveis em assumir tal compromisso¹³⁷.

Ainda há espaço para as partes convencionarem sobre exceções a essas informações consideradas como confidenciais e alvo do sigilo, de modo geral, são

¹³² BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 118

¹³³ BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 118

¹³⁴ BITELLI, Marcos Alberto Sant'Anna. O acordo de não divulgação (nda) e a questão do rompimento das negociações. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. 2012, p. 338

¹³⁵ BITELLI, Marcos Alberto Sant'Anna. O acordo de não divulgação (nda) e a questão do rompimento das negociações. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. 2012, p. 337

¹³⁶ VIEIRA, Lucas Pacheco; MOURÃO, Pablo Augusto Lima; MANICA, Alexandre Carter. Acordos de confidencialidade (NDA) em startups. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. vol. 96, 2018, p. 121

¹³⁷ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 278

aceitas com mais frequências três exceções, a informação que já é de ciência da parte receptora por pesquisa própria ou por estar disponível ao público, a que tenha sido recebida comprovadamente por meio de terceiros, e a revelação por requisição judicial de quebra de sigilo¹³⁸.

Com efeito, a própria existência desse mecanismo de confidencialidade, que é celebrado pelas partes para transmitir informações sensíveis e estratégicas, já demonstra que o dever de informar decorrente da boa-fé não costuma alcançar esses tipos de informação naturalmente, fato que levou a criação dessa avença para possibilitar que o comprador tenha acesso à informações vitais da companhia que não teria sem o acordo.

3.2.3 A formação do instrumento contratual e o valor

Tendo transposto a fase das negociações preliminares, caso as partes tenham decidido progredir com a negociação, será realizada a confecção do instrumento contratual definitivo, contexto importante para entender o grau de robustez que o dever de informação vai acumulando ao longo da operação de M&A.

A pactuação de contratos de forma vinculante se figura em algum ponto entre as negociações preliminares, a proposta e o aceite, variando de caso a caso, de modo a acompanhar os contatos realizados entre as partes com a finalidade de formar o contrato definitivo¹³⁹.

Para tanto, quando não for possível identificar o momento da proposta que vincula o proponente¹⁴⁰, e o aceite que marca a celebração do contrato, como em casos de negócios mais complexos, é destacada a importância de analisar a documentação produzida pelas partes, em busca do momento de acordo em relação aos seus pontos principais¹⁴¹.

¹³⁸ VIEIRA, Lucas Pacheco; MOURÃO, Pablo Augusto Lima; MANICA, Alexandre Carter. Acordos de confidencialidade (NDA) em startups. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. vol. 96, 2018, p. 122

¹³⁹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 267

¹⁴⁰ Art. 427. A proposta de contrato obriga o proponente, se o contrário não resultar dos termos dela, da natureza do negócio, ou das circunstâncias do caso

¹⁴¹ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 81

Tendo se situado quanto ao momento da vinculação, haverão os advogados das partes de criar a estrutura sobre a qual será assentada a vontade das partes, sem precisar que esta seja complexa, apenas que atenda aos objetivos de ambas as partes contratantes¹⁴².

Com isso, deverá ser muito bem delimitado quem serão as partes da operação, qual será o objeto do contrato, quais as estipulações que foram negociadas pelas partes nas fases anteriores e, com base em toda a análise informacional construída durante a negociação e até mesmo antes dela, estipular o preço da operação¹⁴³.

Este preço da operação será definido em torno de uma base nomeada de valor estratégico da companhia. Para determinar essa base, o responsável por avaliar o negócio deve estabilizar os resultados financeiros e depois identificar quais os fatores específicos mudariam em diversos cenários possíveis com o comprador já na direção da companhia¹⁴⁴.

Com isso, terá identificado o valor estratégico, mas o procedimento que teve que realizar para chegar até o mesmo necessita de uma imensa compilação de informações sobre todos os aspectos do negócio da companhia *target*¹⁴⁵.

Estipuladas essas questões, será possível observar um contrato de M&A já bem estruturado, em que pese tenha margem para adição de um importante elemento, as declarações e garantias, conforme se verá a seguir.

3.2.4 As cláusulas de declarações e garantias

No que concerne as declarações e garantias, estas encontram um enorme escopo prático nas operações de M&A, tratam-se de cláusulas fundamentais para a operação, principalmente no tocante a transmissão de informações da vendedora ao comprador.

¹⁴² SHERMAN, Andrew J.; HART, Milledge A. **Mergers & acquisitions from A to Z**. 2nd ed. AMACOM. 2006, p. 107.

¹⁴³ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 284-289.

¹⁴⁴ SHERMAN, Andrew J.; HART, Milledge A. **Mergers & acquisitions from A to Z**. 2nd ed. AMACOM. 2006, p. 134

¹⁴⁵ SHERMAN, Andrew J.; HART, Milledge A. **Mergers & acquisitions from A to Z**. 2nd ed. AMACOM. 2006, p. 134

Em razão disto, cumpre ressaltar algumas utilidades das declarações e garantias, como explica Sérgio Botrel¹⁴⁶:

“(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 ao fechamento da operação; (ii) conforme o desenrolar das informações reveladas pelo vendedor e sua importância para a continuidade dos negócios explorados pela sociedade-alvo, pode servir como argumento ao comprador para desistir do negócio diante da relevância e gravidade das informações; (iii) servir como base para fixação de indenização na hipótese de as declarações e garantias se revelarem, após o fechamento da operação, imprecisas ou inverídicas; (iv) servir como componente de formação do preço, haja vista que o teor das declarações e garantias permitem ao comprador estimar o risco da operação; (v) servir como elemento de decisão quanto à celebração do contrato.

Como é perceptível pelo exposto, são diversas as finalidades que as declarações e garantias tem no âmbito da relação contratual. Para além disso, é possível destacar também as funções que assume, desde a função informativa de transmitir o conhecimento das companhias, quanto pela função de garantia, e pode ser fator determinante até para eventuais indenizações que sejam pleiteadas¹⁴⁷.

Mas o que é comum a seus diversos espectros é a menção que sempre será feita com base nos fatos do presente e do passado, de modo que não faz previsões sobre os fatos futuro, e assume responsabilidade caso estes venham a falsear posteriormente a declaração dada¹⁴⁸.

Ademais, as funções assumidas por essas cláusulas de maneira alguma restringem umas as outras. É possível a mesma cláusula servir para todos os propósitos que foram elencados, em diferentes intensidades, o que torna a sua natureza jurídica plural e moldável de acordo com a situação concreta¹⁴⁹.

Merece destaque aqui a cláusula de declaração e garantia com caráter de divulgação plena, esta em que o comprador busca que o vendedor declare que prestou as informações relevantes para fechamento do negócio da forma mais ampla possível, com precisão, completude e veracidade¹⁵⁰.

¹⁴⁶ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 303

¹⁴⁷ WALD, Arnoldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**. Thomson Reuters. vol. 949, 2014, p. 96

¹⁴⁸ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019. p. 64

¹⁴⁹ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019. p. 70

¹⁵⁰ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 311

Com isso, o comprador busca retirar do vendedor, através da função informativa da cláusula, as limitadoras do dever informativo relacionadas ao interesse social da companhia, obrigando-o a assumir a responsabilidade pela suposta falsidade da declaração. Por isso, é de grande importância que a equipe jurídica do vendedor saiba utilizar-se das dubiedades e molde a cláusula de modo a não permitir tamanha abrangência¹⁵¹.

Pela importante ligação com o tema principal deste presente trabalho, a função informativa da cláusula merece ser melhor detalhada.

Não é só a mera possibilidade de extrair uma informação fática em uma cláusula de declarações e garantias que essa terá a função de informar, para tanto, a mesma precisa de uma relevância jurídica creditada pelas partes com a intenção de usa-lá como meio de transmitir informações¹⁵².

Além da sua primeira característica, de transmitir informação, essa função ainda vem em um segundo plano voltado para necessidade do comprador de verificar as informações prestadas pelo vendedor, tendo como fazê-lo através das responsabilizações ao declarante, de modo que estimulará o mesmo a trazer informações complacentes e a não induzir o comprador a erro ou dolo¹⁵³.

Nesta senda, ainda existe a possibilidade de se utilizar das declarações e garantias para substituir as *due diligences* realizadas para captar os dados da companhia *target*, de modo até a supera-la quando a informação não puder ser recuperada de modo eficiente¹⁵⁴.

¹⁵¹ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 311

¹⁵² GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019. p. 70

¹⁵³ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019. p. 75

¹⁵⁴ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019. p. 76

4 O LIMITE DA TROCA DE INFORMAÇÕES NAS NEGOCIAÇÕES DE UM CONTRATO DE M&A.

É notável que em negociações contratuais entre companhias sempre existe um otimismo intenso das partes sobre o sucesso do negócio, sendo pouca a atenção dada as divergências futuras que possam ocorrer na relação. Assim como não é comum se casar pensando no divórcio, também não se contrata para ter desavenças¹⁵⁵.

Mas é preciso ter em vista que todo contrato envolve fatores que causam incerteza, já que do ponto de vista jurídico, não existe negócio totalmente seguro. Em razão disso, cabe aos assessores jurídicos dos contratantes esclarecer todos os possíveis riscos e seus desdobramentos econômicos, para prever possíveis conflitos que possam decorrer da relação jurídica contratual¹⁵⁶.

Esse contexto, somado ao fato da boa-fé estar vinculada as *praxes* do ramo de mercado onde o agente econômico atue na vertente dos contratos interempresariais¹⁵⁷, torna propício a análise de como se estabelecem limites ao dever de informar em uma relação contratual que envolva fusões e aquisições entre sociedades anônimas.

4.1 O DEVER DE INFORMAR NAS COMPANHIAS

Por ser um dever anexo decorrente da boa-fé objetiva, o dever de informar, acompanhando a mudança de panorama do princípio da boa-fé no direito societário, também assume um novo prisma quando diante de partes sofisticadas, como é de costume em contratos empresariais.

¹⁵⁵ FORGIONE, Paula A. Contratos empresariais e arbitragem: sugestões práticas para a redação de instrumentos contratuais. **Revista de Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. vol. 61, 2019, p. 38.

¹⁵⁶ FORGIONE, Paula A. Contratos empresariais e arbitragem: sugestões práticas para a redação de instrumentos contratuais. **Revista de arbitragem e mediação**. Thomson Reuters. vol. 61, 2019, p. 38

¹⁵⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 309

Ademais, no referido contexto ainda existe a questão adicional relativa aos administradores dessas companhias, que geralmente são aqueles que representam as respectivas empresas durante as negociações dos contratos e tem que tomar as decisões por todo o corpo de acionistas, ainda que não seja parte dele.

Portanto, é importante destacar que existem elementos complexos que inspiram um maior cuidado na configuração e na extensão do dever de informar entre as companhias em um contrato desta estirpe. Barreiras de sigilo comercial, questões estratégicas de planejamento, a postura dos acionistas da companhia, e principalmente os cuidados com o mercado, que é fundamental nas companhias de capital aberto, são fatores da *praxe* societária que estabelecem fronteiras completamente distintas para o dever de informar em comparação aos contratos civis comuns.

4.1.1 O dever fiduciário de informar do administrador

Os administradores de uma companhia são responsáveis por materializar a vontade dos sócios. Tem como função arcar com deveres e responsabilidades legais, impostas para garantir que os mesmos não se utilizem do cargo em benefício próprio, prejudicando assim a companhia. Desta forma, são elencadas aos administradores premissas a serem respeitadas

Primeiramente, o administrador deve agir de forma proba e diligente na persecução de satisfazer o interesse social. O dever de diligência traz a obrigação do administrador de sociedades ter uma atuação de forma que estivesse gerindo o seu próprio negócio, exercendo as atribuições que a lei e o estatuto social da companhia lhe concederam, visando sempre atingir a finalidade primordial da empresa e realizar a vontade dos acionistas¹⁵⁸.

Ainda há um dever de lealdade a ser respeitado. O administrador deve sempre ser leal para com a companhia e seus sócios, mantendo o sigilo sobre os negócios em curso e as estratégias da companhia, sem se aproveitar da posição que ocupa para

¹⁵⁸ MAMEDE. Gladson. **Manual de direito empresarial**. São Paulo. 11 ed. Rev. Atual, editora atlas, 2017, p.165

auferir benefício próprio ou de outrem, não se abstendo de proteger os interesses da companhia por interesse próprio¹⁵⁹.

Além disso, o administrador tem o dever de guardar sigilo, em razão do cargo que ocupa, sobre toda informação que envolva a companhia e não tenha sido divulgada ao público em geral, que venha a ter tido conhecimento enquanto gestor da companhia, seja por exercício da sua atividade ou mesmo por ciência através de terceiros¹⁶⁰.

Por fim, e de extrema importância principalmente no contexto das sociedades de capital aberto, o dever de informação. Este guarda relevância não só no âmbito interno da companhia, mas também para a coletividade que está em contato com o mercado de ações. O respectivo dever se desdobra em duas facetas, a primeira que visa esclarecer informações à respeito da companhia ou do administrador, para os acionistas da sociedade, de forma interna, e a segunda, que consiste em informar ao mercado fatos relevantes no contexto da atividade societária¹⁶¹.

A LSA, reconhecendo a importância do dever fiduciário de informar no bojo do cargo de administração, positivou o referido no seu art. 157¹⁶², ilustrando tanto a perspectiva interna no §1º, quanto a externa nos §§ 4º e 6º.

“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.

§ 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social:

- a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior;
- b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior;

¹⁵⁹ MAMEDE. Gladson. **Manual de direito empresarial**. São Paulo. 11 ed. Rev. Atual, editora atlas, 2017, p.165

¹⁶⁰ CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. **Deveres e responsabilidade dos administradores**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p.831

¹⁶¹ CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. **Deveres e responsabilidade dos administradores**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007, p.850

¹⁶² BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 157. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 14 Set. 2020

- c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo;
- d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível;
- e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

[...]

§ 4º Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-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. ”

Na faceta interna deste dever, é possível notar a íntima relação que o mesmo guarda com o direito de fiscalização dos acionistas¹⁶³, já que se trata de uma divulgação de informações no âmbito da assembléia geral da companhia, à pedido destes, e sempre visando um legítimo interesse do solicitante ou da companhia.

Em relação ao prisma externo, que será melhor detalhado na próxima subseção, este serve como base para dar transparência aos *players* do mercado sobre as atividades da companhia, inclusive, diversos investidores usam a movimentação de ações dos administradores sobre a companhia gerida para analisar se vão ou não comprar ações desta, pois o administrador seria a pessoa mais qualificada para leitura do futuro da companhia¹⁶⁴.

Entretanto, como se pode observar pelo §5º do dispositivo supracitado, é possível que o administrador entenda que a divulgação de determinado fato relevante sobre as atividades da companhia possa por em risco algum interesse legítimo desta.

¹⁶³ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. Volume III. 4. ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 345

¹⁶⁴ LOBO, Henrique Fratta. **Deveres dos administradores nas reorganizações societárias**. 127 f. Monografia (Pós-graduação *lato sensu* em direito societário – LL.M.) - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2013, p. 109. Disponível em: <<http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/294>> Acesso em: 18 Set. 2020

Assim, o administrador pode decidir realizar ou não a divulgação do fato, e a essa escolha na defesa do interesse legítimo da companhia se faz referência a regra da *business judgment rule*. Esta construção do direito norte-americano traz uma relação entre uma escolha realizada pelo gestor e a tentativa do mesmo em proteger o interesse da sociedade. Essa regra traz a tona a ideia de que caso o administrador tome uma decisão em sede societária, dotado de boa-fé e de diligência necessárias, o mesmo tem uma presunção de bom julgamento, pois praticou ou deixou de praticar determinado ato com intuito de satisfazer interesse da sociedade que representa, acarretando assim numa impossibilidade do mesmo ser responsabilizado por este ato praticado de boa-fé¹⁶⁵.

Por essa razão, o administrador se configura como a figura central responsável por informar a quem é de direito sobre os negócios sociais da companhia ou sua posição acionária em relação a mesma, ou decidir por não fazê-lo em seu melhor julgamento, visando preservar interesses societários legítimos.

4.1.2 A divulgação de informações para o mercado nas S.A de capital aberto

Uma sociedade anônima passa a ser considerada como de capital aberto quando os valores mobiliários emitidos pela companhia puderem ser negociados no âmbito do mercado acionário, por meio de oferta pública de ações¹⁶⁶.

Quando ocorre essa abertura de capital ao mercado, concomitantemente surge uma necessidade maior de proteger os investidores que estão dispostos a injetar seu capital em nessas companhias, fomentando assim, a atividade empresarial e o fortalecimento da economia.

Em razão disso se pensa na divulgação de informações como pilar fundamental para o estímulo e a proteção de quem deseja investir no mercado acionário, já que

¹⁶⁵ BLOK, Marcela. **Business judgment rule: a responsabilidade dos Administradores das sociedades anônimas**. Thomson Reuters. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 46, 2009, p. 136

¹⁶⁶ BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Art. 4º. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 17 Set. 2020

quanto maior for a base de informações que o investidor detiver sobre a companhia que pretende investir, maior será a segurança para esse aporte¹⁶⁷.

Deste modo, o mercado de ações passa a ser regido pelo princípio norte-americano do *full disclosure*, visando exercer o papel fundamental de auxiliar os investidores a avaliar os riscos e valores das ações de uma companhia, aumentando a previsão com base em probabilidades do real valor dos títulos, e dando maior segurança e um menor custo nas transações mobiliárias¹⁶⁸.

O princípio supracitado consiste justamente na máxima transparência no que tange a divulgação de informações da sociedade empresária ao mercado, o que impede algumas condutas como atitudes indesejáveis de administradores e acionistas majoritários de serem omitidas, assim como dificulta o uso privilegiado de dados da companhia¹⁶⁹.

Neste contexto, surge a perspectiva externa do dever de informar nas sociedades anônimas, que tem como sua finalidade a proteção de uma coletividade que são os *players* do mercado de ações, e traz alguns fundamentos para necessidade de divulgar dados da companhia, tais como a volatilidade dos valores de ações que podem mudar por questão de nanosegundos, a transparência e eficiência que a bolsa de valores deve representar tendo companhias que informem aos investidores informações importantes e a grande importância que o mercado de capitais tem para a economia, por ser o centro de captação de recurso das maiores companhias que atuam no país¹⁷⁰.

E nesse mesmo sentido, a Lei de Sociedades Anônimas positiva o dever de informar, e o faz na perspectiva do administrador, como visto anteriormente. Ocorre que o mercado de ações precisava de uma atenção ainda maior, o que desencadeou a criação de uma agência reguladora específica, a comissão de valores mobiliários (CVM), com fito de garantir o funcionamento do mercado, de

¹⁶⁷ LOTUFO, Mirelle bittencourt. **O direito do acionista à informação e a confidencialidade da arbitragem**. Thomson Reuters. Revista de Arbitragem e Mediação, vol. 53, 2017, p. 286.

¹⁶⁸ MACIEL, Karina Teresa da Silva. MARTIN, Antônio. **Direitos difusos dos investidores no mercado de capitais: repressão ao insider trading**. Thomson Reuters. Revista de Direito Empresarial, vol. 2, 2014, p. 162.

¹⁶⁹ MARTINEZ, Ana Paula. Política de divulgação de informações no âmbito do mercado de capitais. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. vol. 28, 2005, p. 96.

¹⁷⁰ HENRIQUES, Vitor dos Santos. Exceções à regra de divulgação de informações relevantes por companhias abertas no direito brasileiro. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. vol. 50, 2010, p. 358.

modo a também proteger os investidores contra fatos relevantes não divulgados pelo mercado, reduzindo as praticas nocivas¹⁷¹.

Entretanto, mesmo com a adoção do full disclosure como princípio regente na bolsa de valores, ainda restava obscuro a definição de quais as informações que poderiam ser restringidas ao mercado, com intuito de atender ao melhor interesse da companhia em questões que causariam prejuízos a esta se publicizadas.

É fato que existem alguns elementos que são de essencial e indiscutível divulgação, pois servem como principal base de informações dos investidores na hora de escolher pelo investimento ou não em determinada sociedade. São, por exemplo, as demonstrações financeiras da sociedade, peças contábeis que tem como objetivo demonstrar a situação financeira da sociedade em determinado período, devendo ser levada a conhecimento de todos através de publicação destas, podendo ser requerida pelos sócios a qualquer tempo¹⁷².

Para tanto, a CVM tenta balizar, através do art. 2º da sua instrução normativa nº 358¹⁷³, quais seriam os fatos considerados como relevantes e que ensejavam uma divulgação ao mercado acionário:

Art. 2º Considera-se relevante, para os efeitos desta Instrução, qualquer decisão de acionista controlador, deliberação da assembléia geral ou dos órgãos de administração da companhia aberta, ou qualquer outro ato ou fato de caráter político-administrativo, técnico, negocial 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; III - na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados

Ademais, por se tratar de uma tentativa de balizar, de um modo geral, os fatos que devem ser divulgados ao mercado, a própria CVM entendeu que não seria possível prever todas as situações específicas. Tendo em vista essa situação, dispôs, no art. 7º da instrução normativa citada, a possibilidade da companhia provocar a CVM,

¹⁷¹ BRASIL. **Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Institui a comissão de valores mobiliários. Art. 4º, inciso IV, alínea “c”. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 18 Set. 2020

¹⁷² TOMAZETTE. Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societario**. – Volume 1 / Marlon Tomazette – 10 ed. – São Paulo: Saraiva. 2019. p. 605.

¹⁷³ CVM. **Instrução normativa nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Divulgação de fato relevante ao mercado. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>>. Acesso em: 22 Set. 2020.

através dos seus administradores ou acionistas, para receber um parecer consultivo da agência sobre a necessidade ou não de divulgar determinada informação¹⁷⁴.

Essa escolha de fatos que devem ser divulgados é analisada sempre com muita cautela, uma vez que não se trata apenas de proteger os interesses dos *players* de mercado, mas também a cautela com as consequências que a divulgação trará para companhia.

Por isso, existem fatos que mesmo relevantes não podem ser tornados públicos, pois estão ligados à essência da atividade empresarial exercida rotineiramente, guardando íntima relação com os negócios sociais. Cabe ao administrador, se valendo das bases apresentadas pela CVM, fazer uma análise quantitativa e qualitativa acerca da necessidade de se divulgar aquele fato ao mercado, sopesando a utilidade daquela informação para o investidor, bem como o impacto que esta tem na sociedade¹⁷⁵.

Em razão disto, é imprescindível destacar, de modo geral, os fatos relevantes que podem ser abarcados como uma exceção ao princípio do *full disclosure*, por colocar em risco interesse legítimo da companhia. Seriam (i) Fatos que tenham potencial de comprometer negociações ou operações societárias estratégicas em andamento, (ii) Favorecer que concorrentes adotem uma postura ofensiva ou defensiva, prejudicando e inviabilizando concretização de interesse da companhia, e (iii) Quando de alguma forma possa causar um prejuízo a imagem da companhia, como é o caso de envolvimento de administradores em investigações de corrupção¹⁷⁶.

Mas caso a companhia opte pela não divulgação de um fato ao mercado, é preciso observar o dever que surge em torno de todos aqueles integrantes que tiveram contato com o potencial fato relevante. Por isso que para além dos administradores, surge para os demais integrantes da sociedade anônima o dever de guardar sigilo acerca daquela informação, pois tiveram acesso privilegiado frente aos demais investidores do mercado. Caso a CVM perceba uma oscilação atípica na cotação

¹⁷⁴ CVM. **Instrução normativa nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Divulgação de fato relevante ao mercado. Art. 7º. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>>. Acesso em: 22 Set. 2020

¹⁷⁵ DOURADO, Marúcio Custódio. Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante. Thomson Reuters. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, vol. 78, 2017, p. 26.

¹⁷⁶ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. Volume III. 4. ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Saraiva, 2009, p. 345

das ações daquela companhia, poderá determinar a divulgação do fato, cabendo ao CFO da companhia divulgá-lo imediatamente, sendo os controladores, administradores e a companhia responsáveis solidários caso tenha ocorrido vazamento de informação por acesso de algum funcionário¹⁷⁷.

Ainda que se trate de uma discussão relevante a relação entre as companhias e a coletividade dos investidores do mercado no que tange a divulgação de informações, este presente trabalho voltará as atenções para a divulgação de informações entre as partes que integram a relação contratual, principalmente quando estas constituam sociedades anônimas de capital fechado, que não são abarcadas essencialmente pelas regulações da CVM.

4.2 OS LIMITES DA INFORMAÇÃO NA FASE NEGOCIAL DO M&A

Nenhum direito ou dever pode ser considerado como absoluto. Não obstante, também não é diferente com o dever de informar, principalmente no âmbito de um contrato de M&A.

Existem dados e informações que são de cunho essencial para uma companhia, sobre as quais montam todo o seu planejamento estratégico para atingir metas de crescimento traçadas com um grande cuidado, geralmente por uma equipe de profissionais pessoalmente selecionada.

Não obstante, sabendo de toda a cautela que se dá para as informações no contexto de um contrato empresarial, não é inédita a necessidade de se averiguar com um maior afinco a concretude de uma potencial informação, haja vista que a sua transmissão para outra parte poderá interferir nos rumos do negócio.

É por isso que torna-se necessário durante uma negociação que envolva outra companhia, fazer uma filtragem de informações que podem comprometer metas e planejamentos, de curto a longo prazo, caso venham a ser divulgadas, ainda que restritamente no âmbito de uma negociação entre sociedades.

¹⁷⁷ STUBER. Walter Douglas. As novas regras para divulgação e uso de informações sobre atos ou fatos relevantes relativos às companhias abertas brasileiras. Thomson Reuters. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, vol. 16, 2002, p. 255.

Neste sentido, cabe fazer algumas distinções sobre quais seriam essas informações mais delicadas que podem ser vistas como uma limitação ao dever de informar no âmbito contratual.

4.2.1 Informações de cunho estratégico da companhia

Para falar sobre informações estratégicas de uma sociedade empresária, faz-se necessário entender melhor sobre um mecanismo cabal para gerenciar os negócios da companhia e definir seu crescimento futuro através do estabelecimento de metas e objetivos, trata-se do planejamento estratégico.

No contexto do final do séc. XX, era possível perceber que as grandes companhias americanas estavam sofrendo uma queda nas suas posições de mercado face à empresas estrangeiras¹⁷⁸. As fatias de participação no mercado que estavam praticamente inteiras sobre domínio das empresas estadunidenses foram sendo aos poucos subtraídas, de modo que se instaurou uma preocupação que fez surgir a ideia de uma melhor organização para potencializar os negócios.

Neste cenário foi idealizado o mecanismo que se entende como planejamento estratégico, que pode ser visto como ferramenta que opera em favor da gestão das sociedades para obter uma identidade à atividade exercida, e, com isso, direcionar de forma consciente a companhia para seus objetivos¹⁷⁹.

Para realizar de uma forma efetiva o planejamento, são levados em conta alguns elementos relacionados a companhia. É possível destacar o segmento de atuação, quais são os pontos fortes da sociedade, quem são os concorrentes, as bases valorativas, as inovações de mercado, e o seu público alvo¹⁸⁰.

Para se manter na intensa dinâmica de competitividade que o mercado exige, não somente a plena ciência e utilização desses dados são necessárias, mas também a atualização com uma regular frequência que permita aos indicadores e as projeções

¹⁷⁸ FRAGA, Vitor Bizarro. Planejamento estratégico empresarial e terceirização. Thomson Reuters. **Revista de Direito do Trabalho**. Vol. 147, 2012, p. 62

¹⁷⁹ FRAGA, Vitor Bizarro. Planejamento estratégico empresarial e terceirização. Thomson Reuters. **Revista de Direito do Trabalho**. Vol. 147, 2012, p. 62

¹⁸⁰ FRAGA, Vitor Bizarro. Planejamento estratégico empresarial e terceirização. Thomson Reuters. **Revista de Direito do Trabalho**. Vol. 147, 2012, p. 62

traçadas uma melhor congruência com a realidade fática e momento em que se encontra o mercado consumidor¹⁸¹.

Neste prisma do planejamento estratégico, destacam-se alguns instrumentos por meio dos quais se concretizam as diretrizes estabelecidas no plano de negócios, como a realização de contratos e acordos com outros integrantes do mercado, realização de projetos para serem implantados, os meios de produção ou realização de serviços, além das tecnologias e recursos e o modo que são empregados na atividade fim da sociedade¹⁸².

Dessa forma, tendo traçado esse planejamento e mapeado as minúcias da companhia, haverá então de ser feita a execução do mesmo. Para isso, há uma análise do que são pontos fracos da companhia, de modo a tomar decisões estratégicas e ações para convertê-los em oportunidades, criando assim mais possíveis pontos fortes que devem ser explorados ao máximo com fito de potencializar o crescimento societário¹⁸³.

Ante esse contexto, é possível notar que há de fato uma importância tamanha das informações que são utilizadas nesse planejamento estratégico, tanto para o presente, quanto para o futuro da companhia, haja vista que elas vão ser a base para tomada de decisões da empresa na sua atuação empresarial.

Em razão disso, deve existir um cuidado maior no que concerne ao acesso de terceiros que não colaboradores da companhia à esses dados essenciais, pois como se nota pelo ordenamento, não há um dever expresso de confidencialidade das informações obtidas da outra parte por meio de uma negociação contratual, exceto

¹⁸¹ MEIRELES, Michelle Cristine Silveira; SILVA, Edson Arlindo; DEBOÇÃ, Leonardo Pinheiro; CARDOSO, Bruna; ROSALEM, Vagner. Questões estratégicas de planejamento, negociação e marketing na indústria têxtil: Um estudo de caso. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**. Nov-2005. p. 3. Disponível em: <<https://locus.ufv.br//handle/123456789/17609>> Acesso em: 06 de Dezembro de 2020.

¹⁸² DOURADO, Maurício Custódio. Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante. Thomson Reuters. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**. Vol. 78, 2017, p. 25-26

¹⁸³ BANCHI, Flávio dos Santos. **Plano de negócios da empresa Sandalíaria Brasil**. 2009. Monografia. (Graduação em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia, Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Florianópolis. Orientador: João Randolpho Pontes. Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia291914>> Acesso em: 06 de Dezembro de 2020.

se envolver alguma hipótese legal de sigilo ou cláusula específica para este fim, fora isso, o resguardo se dá apenas pelo dever geral de boa-fé¹⁸⁴.

A título de comparação, no que toca ao mercado de capitais, informações como essas são necessárias para os investidores que buscam investir em uma companhia, já que a sua estratégia comercial é um fator que irá influenciar diretamente sua perspectiva de geração de lucro e a sua rentabilidade futura, que são nortes fundamentais para o agente de mercado que está buscando realizar um investimento em ações de uma companhia¹⁸⁵.

Porém, sempre haverá de ser feita uma análise minuciosa sobre a relevância da informação tanto para companhia quanto para o mercado, haja vista que os detalhes sobre até mesmo perspectivas de negócios são muito delicadas, não sendo tão útil para o investidor e sendo prejudicial demais a sua divulgação pela companhia¹⁸⁶.

Portanto, já vislumbrando negociações em andamento com potencial de serem concretizadas, a captação de um grande cliente ou mesmo o desenvolvimento de um produto ou técnica de grande importância para companhia, se faz totalmente compreensível a necessidade de se omitir essa informação de terceiros, justamente visando tutelar os interesses da companhia e evitar um possível prejuízo causado com o vazamento desses detalhes importantes¹⁸⁷.

Neste ponto inclusive, há de se dar destaque ao dever de sigilo, pelo qual os acionistas, administradores, e pessoas que mantêm contato íntimo com o planejamento da sociedade devem se manter silentes acerca de informações da companhia que possam causar um grande impacto se divulgadas, tanto para a própria sociedade¹⁸⁸, quanto para o mercado, pois o acesso de terceiro a essas

¹⁸⁴ AZEVEDO, Antonio Junqueira de. A boa-fé na formação dos contratos. Thomson Reuters. **Doutrinas essenciais de responsabilidade civil**, vol. 2, 2011, p. 417

¹⁸⁵ DOURADO, Maurício Custódio. Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante. Thomson Reuters. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**. Vol. 78, 2017, p. 26

¹⁸⁶ DOURADO, Maurício Custódio. Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante. Thomson Reuters. **Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais**. Vol. 78, 2017, p. 26

¹⁸⁷ CVM. Processo Administrativo Sancionador PAS 2006/4776. Julgado em 17/01/2007. Disponível em:

<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070117_PAS_RJ20064776.pdf> Acesso em: 06 de Dezembro de 2020.

¹⁸⁸ NERY JR., Nelson. Propriedade industrial e dados sigilosos - medicamento referência e genérico. **Soluções Práticas de Direito**. Thomson Reuters. Vol.3, 2014, p. 267

questões sigilosas pode ser configurado, em caso de companhias abertas, como *insider trading*.¹⁸⁹

Portanto, quando se trata do acesso da outra parte de um contrato a essas informações no âmbito de uma negociação de M&A, estamos diante de um terceiro alheio a esta companhia alvo, ainda que potencial comprador, e o acesso deste à documentos da companhia não traria só a obtenção de uma potencial vantagem frente aos demais *players* de mercado, mas também um potencial risco face aos interesses da companhia que terá suas informações estratégicas importantes conhecidas para além da sua cúpula de colaboradores¹⁹⁰.

Em contraponto, o acesso à esses dados estratégicos, mesmo os sigilosos, constituem um fator importante na hora de se definir o valor ou a expectativa de valor das ações de uma companhia, haja vista que há natural assimetria informacional entre o comprador e o vendedor, por este último conhecer a fundo todos os aspectos da sua sociedade¹⁹¹.

Por isso, no que tange ao processo de *valuation* de uma companhia, fase essencial em um contrato de M&A, o avaliador se utiliza de inúmeras variáveis, internas e externas, que levam à uma projeção maior ou menor do que se tem por prêmio de risco e do potencial que a companhia alvo possui para gerar novas oportunidades futuras com o exercício da sua atividade empresarial¹⁹². Essas variáveis são baseadas no que se adquiriu a título de informações acerca da companhia, de modo que quanto mais dados forem analisados, mais apuradas serão as estimativas.

Quando se trata do fator risco, este é um dos que mais sofre influência da qualidade informacional que o avaliador tem a disposição, e pode ser entendido como uma mistura entre perigo e oportunidade, a possibilidade de receber um retorno financeiro diferente do que se esperava obter de um investimento, mas que quanto

¹⁸⁹ DIAS, Amanda Tayar Duarte. Questões atuais envolvendo o insider trading. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. Vol. 45, 2009, p.122

¹⁹⁰ COELHO, Fábio Ulhoa. Pequena reflexão sobre a boa-fé em arbitragens de direito societário. **Doutrinas Essenciais Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. Vol. 4, 2014, p. 252.

¹⁹¹ AKERLOF, George A. "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism." **The Quarterly Journal of Economics**, vol. 84, no. 3, 1970, p. 490. Disponível em <www.jstor.org/stable/1879431>. Accessed 7 Dec. 2020.

¹⁹² HAWKINS, George B. "The Key to a Supported Valuation (And Why Attorneys Must Understand It)". **The Fair Value**, Charlotte, 2003, p. 5. Disponível em <<https://www.businessvalue.com/resources/Valuation-Articles/Company-Business-Risk.pdf>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

maior a sua presença no negócio, maiores são as recompensas que podem ser obtidas com o sucesso deste¹⁹³.

Neste sentido, é razoável inferir que no contexto de um contrato de M&A, por mais que as informações sejam de extrema importância para a parte compradora, que naturalmente não tem a mesma ciência da vendedora sobre seu próprio negócio, existem alguns detalhes estratégicos ligados ao núcleo de funcionamento da companhia, que se revelados em uma fase pré contratual podem vir a ocasionar um prejuízo aos interesses da sociedade empresarial que os divulga, o que autoriza a sua não divulgação ainda que se comprometa o arcabouço informacional detido pela contraparte¹⁹⁴.

4.2.2 Informações e conhecimentos prévios não concretos

Boatos, especulações, análises informais e presunções não deixam de estar presentes no âmbito de uma negociação contratual qualquer, uma vez que podem influenciar em algum grau as decisões tomadas pelas partes. Entretanto, no tocante à um contrato essencialmente empresarial, como o M&A, ressurge o conceito de partes sofisticadas, com o assessoramento adequado para definir os rumos da negociação¹⁹⁵, em razão disso, haverá de se observar uma maior cautela quanto a informações sem um mínimo grau de concretude.

O dever de informar não possui somente uma faceta negativa, qual seja, a não transmissão de fato que deveria ser informado à outra parte no *iter* contratual, de forma a configurar uma omissão informacional, além disso, existe também o lado positivo que deve ser seguido pelas partes, que se trata de não repassar indicações inexatas ou inverídicas¹⁹⁶.

¹⁹³ DAMODARAN, Aswath. *Investment Valuation*. John Wiley & Sons. Inc. Second Edition, 2002, p. 82

¹⁹⁴ BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 27. Ministro Ruy Rosado de Aguiar. I **Jornada de Direito Comercial**. Disponível em: <https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/52>. Acesso em: 06 de Dezembro de 2020

¹⁹⁵ VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. O conceito de bem de capital essencial para a atividade da empresa e discussão sobre a sua aplicação em recuperação judicial. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. Vol. 88, 2020, p. 256.

¹⁹⁶ CORDEIRO, António Manuel Menezes *apud* MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 590

Caso venha a ocorrer uma transmissão de informação no âmbito contratual, é imperioso que esta seja verídica, ou ao menos que a haja uma confiança legítima na sua veracidade pela parte que está prestando a informação, não sendo essa a situação, é possível até cogitar a responsabilização da parte que prestou a informação, caso esta leve a uma decisão equivocada da parte que recebeu¹⁹⁷.

Em sede de operações interempresariais, ainda deve ser levado em conta a práxis e o *modus operandi* do mercado, posto que os agentes econômicos desse ramo tendem a buscar a diminuição de gastos nas suas transações com base na certeza e na previsibilidade do que podem esperar, por isso, qualquer incentivo ou desestímulo a uma conduta é avaliada por esse prisma da segurança antes da tomada de decisão¹⁹⁸.

Nesta senda, a ciência da parte supostamente devedora de uma informação acerca da concretude ou não desta é fator relevante até para estabelecer se houve falha na entrega da informação por mero desconhecimento, ou se houve dolo, de modo a acarretar sanções neste último caso¹⁹⁹.

Em outro prisma, materializando essas questões em sede de contrato de M&A onde são dadas declarações acerca de conhecimento ou não de determinado fato, ainda é possível trazer à baila a discussão sobre a confiança prestada pelo receptor da informação na sua veracidade e concretude, haja vista que se esse conhecia da falsidade do que estava sendo declarado, não poderá após o fechamento do negócio pleitear um ressarcimento com base na violação do dever de informar, sendo que isso nunca influenciou suas ações²⁰⁰.

Então a análise aqui não é lastreada apenas no dever de informar é feita em concomitância ao dever de confiança, que se materializa no princípio norte-americano do *reliance*, tendo em vista a situação pré-contratual onde as informações prestadas guardam uma promessa de veracidade.

¹⁹⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 591

¹⁹⁸ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p.310

¹⁹⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 594

²⁰⁰ WHITEHEAD, Charles K., "Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements". **Cornell Law Faculty Publications**. Paper 919, 2011, p. 1.084

O *reliance* traz justamente a ideia da relação de confiança que deve ser estabelecida entre as partes mesmo antes da formação contratual definitiva, deste modo, com uma das partes do contrato empresarial pautando suas decisões e modificando sua posição jurídica e econômica com base no que lhe é passado a título de informação, se estabelece o *reliance*²⁰¹.

Portanto, independente da concretude fática ou não, já se percebe o tratamento daquela informação como verídica pela parte que a recebeu, por isso, caso a parte que informou tenha transmitido o fato sem ter certeza quanto a sua concretude, poderá ser sancionada na medida que isso provoque um prejuízo para parte receptora que lhe deu crédito.

Por fim, uma questão ainda latente que está ligada à concretude das informações prestadas é a possibilidade dada as partes, no *iter* das negociações contratuais, de manipular a verdade que é transmitida por meio dos termos do contrato, de modo a beneficiar a parte com melhor experiência negocial, ressalvado somente a linha tênue entre o excesso malicioso de manipulação e o inocente uso de cláusulas e mecanismos contratuais em benefício próprio²⁰².

O contexto de uma negociação contratual entre sociedades é extremamente complexo e demanda atenção de ambas as partes ao que é posto e ao que não é posto no contrato, haja vista que essa é a sua proteção contra responsabilização²⁰³, para além daquela que a lei estipula, e que tem o condão de ser mitigada na situação aqui tratada.

Aqui se ressalta a existência das declarações e garantias para delimitar, de forma positiva ou negativa, a responsabilidade perante a transmissão de informações no âmbito de um contrato de M&A, sendo a forma como são postas no contrato

²⁰¹ CANTALI, Rodrigo Ustároz. **A responsabilidade civil pré-contratual e a proteção da confiança : estudo comparado entre o direito brasileiro e o norte-americano**. 2013. Monografia. (Graduação em Ciências Jurídicas e Sociais) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, Porto Alegre. Orientador: Lisiane Feiten Wingert Ody. p. 23-24 Disponível em: < <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/91039>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

²⁰² LIPSHAW, Jeffrey M. Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie. **Del. J. Corp. L.** v. 32, 2007, p. 27 Disponível em: < <https://pdfs.semanticscholar.org/dae6/3cade5ca5354ff86fd6e0fa90d1c5a0f47e5.pdf>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

²⁰³ LIPSHAW, Jeffrey M. Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie. **Del. J. Corp. L.** v. 32, 2007, p. 29 Disponível em: < <https://pdfs.semanticscholar.org/dae6/3cade5ca5354ff86fd6e0fa90d1c5a0f47e5.pdf>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

determinantes para o grau de comprometimento assumido com a declaração prestada²⁰⁴.

Nesta seara, para evitar qualquer tipo de equívoco face ao conhecimento de meros indícios de informações, principalmente pela vendedora, no momento de prestar uma declaração no contrato, se pensa em uma ferramenta contratual importante no cenário empresarial, voltada para a redução da esfera de conhecimento da companhia sobre determinados fatos que não tenha uma ciência concreta, trata-se da moduladora de melhor conhecimento²⁰⁵.

Sob a ótica da compradora, o conhecimento prévio sobre situação diferente da declarada pelo vendedor, ainda que incerto, pode levar a uma violação do *reliance*, como dito. Com vista às manobras contratuais para se proteger face à este cenário, a cláusula de *sandbagging*, ainda que controvertida a sua aplicação no ordenamento brasileiro²⁰⁶, aparece como forte opção ao comprador, caso deseje prosseguir com o negócio mesmo tendo ciência de um elemento que, sendo concretizado, pode ocasionar um descumprimento do contrato²⁰⁷.

Para isso, cabe ao advogado fazer previsões e ser cauteloso quando da redação de um contrato empresarial da estirpe de um M&A²⁰⁸, assim poderá dar segurança a parte que representa acerca desses conhecimentos prévios circunstanciais e informações incertas, de modo a mitigar danos com a possível consolidação destas.

Desta forma, é possível perceber que os fatos incertos e os conhecimentos prévios constituem ou podem constituir limitações ao dever de informar, e quando manifestados positivamente na forma de cláusulas contratuais, ambos guardam um respaldo ainda maior face à uma possível alegação de violação do referido dever.

²⁰⁴ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Soluções Práticas – Tepedino**. Thomson Reuters. Vol. 2, 2011, p. 429-430

²⁰⁵ TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Soluções Práticas – Tepedino**. Thomson Reuters. Vol. 2, 2011, p. 433

²⁰⁶ KALANSKY, D.; SANCHEZ, R. B. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)**. In: Henrique Barbosa; Sérgio Botrel. (Org.). Novos Temas de Direito e Corporate Finance. 1ed.São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1, p. 149-151.

²⁰⁷ SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions. **Journal Creighton University Law Review**. Vol. 47, 2014, p. 468-469. Omaha, Nebraska. Disponível em: <<https://dspace2.creighton.edu/xmlui/handle/10504/65318>> Acesso em: 06 de Dez. 2020

²⁰⁸ FORGIONE, Paula A. Contratos empresariais e arbitragem: sugestões práticas para a redação de instrumentos contratuais. **Revista de arbitragem e mediação**. Thomson Reuters. vol. 61, 2019, p. 41

4.3 A mitigação do dever de informar pelo risco da atividade empresarial no M&A.

É notório que no direito dos negócios a boa-fé não pode ser utilizada para retirar do agente de mercado a sua natural postura astuta em melhor negociar contratos. Mas também deve ser observada com cautela, para não ser usada como apoio ao inadimplemento contratual ou mesmo justificativa para comportamentos em desconformidade com a conduta esperada de um agente econômico empresarial²⁰⁹.

Os contratos empresariais constituem uma categoria jurídica distinta das demais vertentes do direito privado, a sua essência lastreada na base da atividade empresarial, o lucro, traz por si uma barreira material que separa este seguimento dos contratos civis comuns²¹⁰.

Já no tangente ao lucro, este se define pela finalidade econômica pretendida pelos agentes empresariais que constituem a relação contratual, de modo que o contrato passa a ser o instrumento pelo qual o agente busca atingir seu objetivo, guiado por premissas de segurança e previsibilidade jurídica para que a tutela do crédito seja a máxima possível, já que se trata de um dos pilares do mercado²¹¹.

Por isso, a constatação de que a boa-fé nas relações societárias tem uma mitigação natural é plenamente possível, pois nestes cenários deve haver uma prevalência maior da *pacta sunt servanda* e da autonomia privada²¹², surgindo a boa-fé principalmente como uma guia de comportamento que se condiciona racionalmente aos usos e costumes do mercado²¹³.

²⁰⁹ FORGIONE, Paula A. Integração dos contratos empresariais: lacunas, atuação dos julgadores, boa-fé e seus limites. **Revista de arbitragem e mediação**. Thomson Reuters. Vol. 45, 2015, p. 235

²¹⁰ BAZZANEZE, Ricardo. A função social dos contratos empresariais: aspectos liberais e comunitários no código civil brasileiro. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. Vol.103, 2020, p. 129

²¹¹ GONTIJO, José Francisco Rodrigues; VIDIGAL, Flávio Augusto Marinho. A dicotomia entre os contratos civis e empresariais. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. Vol. 98, 2019, p. 65.

²¹² O superior tribunal de justiça já manifestou entendimento no sentido de favorecer a avença feita entre as partes em contratos interempresariais, ao exemplo: STJ – REsp: 1158815 RJ 2009/0195426-0, Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, DJ: 07/12/2012. DP: 17/02/2012; e STJ – REsp: 1409849 PR 2013/0342057-0, Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, DJ: 26/04/2016. DP: 05/05/2016.

²¹³ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 127.

Inclusive, pelas notórias particularidades da relação interempresarial que se positivou no código civil a prevalência de seus princípios basilares, como se vê pelo art. 421-A, inserido pela lei. 13.874/2019:

Art. 421-A. Os contratos civis e empresariais presumem-se paritários e simétricos até a presença de elementos concretos que justifiquem o afastamento dessa presunção, ressalvados os regimes jurídicos previstos em leis especiais, garantido também que:

I - as partes negociantes poderão estabelecer parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas negociais e de seus pressupostos de revisão ou de resolução;

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

III - a revisão contratual somente ocorrerá de maneira excepcional e limitada.

Como se vê, estão consagrados pelo ordenamento princípios que trazem ao direito empresarial uma diferenciação dos demais ramos, de modo que a intervenção no que as partes negociaram ou não deve ser mínima.

Com efeito, o dever de informar também recebe a mesma mitigação em privilégio das especificidades da atuação empresarial com partes paritárias, e ainda no que toca aos tipos de contratos celebrados nesta seara, como é o caso do M&A, o referido dever assume diferentes graus de intensidade à medida em que as negociações progridem²¹⁴.

Na *praxe* societária, a negociação desses contratos costuma se iniciar com uma cautela de ambas as partes. Ocorre que o comprador necessita conhecer ao máximo sobre os dados da companhia, inclusive os de natureza reservada, pois quanto maior seu conhecimento, maior a exatidão que terá para avaliar a operação²¹⁵. Por isso este tende a buscar o amplo acesso às informações da companhia *target*, em atenção ao seu ônus de se autoinformar e ao dever de diligência²¹⁶.

No entanto, não se espera que as partes da relação contratual possuam ciência sobre todas as circunstâncias fáticas que envolvem o negócio jurídico e o seu entorno, de modo que não se deve omitir informações relevantes à contraparte, mas

²¹⁴ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 594.

²¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. Pequena reflexão sobre a boa-fé em arbitragens de direito societário. **Doutrinas Essenciais Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. Vol. 4, 2014, p. 252.

²¹⁶ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 589.

desde que essas estejam qualificadas como dados costumeiramente oferecidos nas negociações²¹⁷.

Quem se posta na posição de vendedor está no seu direito de reter algumas informações e não presta-las sem qualquer garantia, haja vista que geralmente os potenciais compradores da companhia são aqueles que exercem algum tipo de atividade no mesmo ramo, de modo que a revelação de informações vitais podem causar sérios problemas de competitividade caso a negociação se frustre²¹⁸.

Por isso, as partes tem que se convencer da certeza da finalidade pretendida com a realização do contrato, com isso, haverá uma maior extensão no dever de informar das partes, sendo relativizada de acordo com os usos e costumes e as particularidades do caso, quando se trata de contratos de maior complexidade, é imprescindível a comunicação objetiva e clara²¹⁹.

O dever de informar irá acompanhar o processo obrigacional que se materializa nas fases contratuais, pois quando se nota poucas pendências restantes na fase de *disclosure* pré-contratual para o fechamento do contrato, o dever de informar deve progredir em adequada cooperação para otimizar o fechamento do contrato²²⁰.

Contudo, esse é o cenário de iminência de concretizar o acordo. Enquanto não houver entre as partes uma vinculação efetiva, não é razoável exigir ao vendedor que disponibilize todas as informações sobre a sua companhia para o potencial comprador, aquele tem o pleno direito de resguardar os interesses da sociedade ministrando a transmissão de informações conforme as negociações se desenvolvem, sem que essa atitude se constitua como descumprimento da boa-fé²²¹.

Neste sentido, não deve o vendedor fornecer detalhes minuciosos sobre ações judiciais e arbitragens em curso envolvendo a companhia, a menos que tenha sido

²¹⁷ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 165

²¹⁸ COELHO, Fábio Ulhoa. Pequena reflexão sobre a boa-fé em arbitragens de direito societário. **Doutrinas Essenciais Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. Vol. 4, 2014, p. 252

²¹⁹ TADEU, Silney Alves. O dever de informar: considerações comparadas ao conteúdo da informação contida no CDC e CC. **Doutrinas essenciais de responsabilidade civil**. Thomson Reuters, vol. 8, 2011, p. 279

²²⁰ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018, p. 589-590

²²¹ COELHO, Fábio Ulhoa. Pequena reflexão sobre a boa-fé em arbitragens de direito societário. **Doutrinas Essenciais Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. Vol. 4, 2014, p. 252

pago para isso, apenas a informação acerca da sua existência já satisfaz o seu dever de prestar informação²²². Assim, cabe ao comprador, tendo consciência que se encontra em um nível informacional abaixo do que considera ideal, optar pelo seguimento ou não do contrato, de modo à expressar a mais pura essência da assunção de riscos que é inerente à atividade empresarial²²³.

Com isso, no que tange à mecanismos para solucionar a entrega das informações abarcadas pelos limites do dever de informar, vale a menção ao *non disclosure agreement*, um acordo de confidencialidade, assinado entre as partes com o intuito de garantir a segurança das informações confidenciais reveladas em uma negociação contratual, impedindo que estas sejam repassadas à terceiro sem a autorização da parte que informou sob pena de responsabilização contratual²²⁴.

Em que pese seja notória a finalidade do instrumento, este ainda não abrange totalmente os problemas decorrentes da divulgação de informações confidenciais, haja vista que o uso delas pode ser feito pela própria parte receptora, sem que haja a divulgação e conseqüente violação do acordo. É o caso aqui, por exemplo, da concorrente que tem acesso à informações vitais sobre expansão de negócios e mapeamento de oportunidades de mercado que a companhia *target* pretendia se valer.

Portanto, já como forma de contribuição do presente trabalho para o problema de pesquisa proposto, é possível se valer da própria força da autonomia privada em relações interempresariais para fortalecer o dever de informar que decorre da boa-fé objetiva.

O que se propõe é observar a função informativa que se agrega à uma declaração e garantia prestada contratualmente²²⁵. Para além da função de garantia em cumprir com a veracidade e exatidão da cláusula, quando se presta uma declaração para

²²² FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 166

²²³ FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019, p. 164

²²⁴ BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017, p. 277

²²⁵ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019. p. 73

contraparte, se está informando acerca de determinada situação nos moldes do que se transmite pelo texto contratual²²⁶.

Neste sentido, seria viável que o comprador solicitasse declarações acerca das informações, que não são de obrigação do vendedor repassar pelo cumprimento da boa-fé, de modo que estaria arcando com os custos dessa maior proteção informacional da companhia que pretende adquirir, já que tudo no contrato é preço, sem que necessite tomar decisões em um nível informacional abaixo do que considera como ideal²²⁷.

Com isso, o dever de informar se materializa por meio de cláusulas contratuais, onde é possível que se deixe de lado as limitações atreladas ao esperado na boa-fé objetiva, obrigando o vendedor a disponibilizar mais dados importantes, ao passo que este também se beneficiará por assumir o risco na divulgação destes dados, posto que seria remunerado para tanto.

²²⁶ WALD, Arnaldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**. Thomson Reuters. vol. 949, 2014, p. 98

²²⁷ GILSON, Ronald J. Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing, 94 **YALE L. J.** 239 (1984), p. 269-270 Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/986> Acesso em: 10 de Dezembro de 2020

5 CONCLUSÃO

Este trabalho teve como objetivo realizar uma análise das limitações ao dever anexo de informar, decorrente da boa-fé objetiva, no âmbito de uma negociação de Merge & Acquisition, onde as partes envolvidas são sociedades anônimas.

Inicialmente, tratou de realizar uma análise sobre o princípio da boa-fé, consagrado pelo ordenamento jurídico, mais precisamente na sua versão objetiva, onde se faz uma análise de comportamento das partes no âmbito da relação jurídica, seja ela na fase pré-contratual, contratual, ou pós contratual.

Isto posto, ainda há uma exploração aprofundada do específico dever anexo de informar, parte da função integrativa da boa-fé, que tem como intuito criar um padrão de comportamento que as partes devem seguir em uma relação jurídica, onde se entende como necessário uma análise conjunta entre caso concreto e a modulação geral pelo ordenamento.

Nesta senda, se constata que o dever de informar necessita observar alguns parâmetros para ser concretizado como obrigatório dentro da relação jurídica, haja vista que ele tem diferentes graus de intensidade o que inclusive, afeta diretamente a consequência pela omissão de informações, prevista pelo art. 147 do CC, onde se caracteriza omissão dolosa e conseqüente anulação do negócio jurídico ao se omitir da contraparte as informações consideradas relevantes para decisão dela em contratar.

Com isso se passa para análise das operações de M&A, aqui há um detalhamento de como funciona os institutos das aquisições, incorporações, cisões e fusões, por meio de uma análise das disposições da LSA acerca do tema, para entender os detalhes e a finalidade de cada uma.

Após isso, uma projeção de como se desenvolvem as tratativas negociais para formação do contrato, entendendo alguns mecanismos usuais que são utilizados na prática da atividade empresarial, e entendo sua aplicação em cada situação específica, onde é possível observar que, as funções de alguns institutos, tais como as declarações e garantias, tem condão fundamental para fortalecer o exercício da autonomia privada, que é basilar no direito empresarial.

Finalmente, uma análise comparativa de como se dá o dever de informar na relação interempresarial que abarca os contratos de M&A. Haja vista que as suas particularidades trazem maiores limitações ao princípio da boa-fé, que passa de protagonista nas relações de caráter civil, para um entre os demais nas relações societárias.

Com o desenvolvimento do trabalho se conclui finalmente que as sociedades que fazem a composição de uma operação de M&A, principalmente as anônimas de capital fechado que não seguem a IN 358 da CVM e suas regulamentações, tem no dever de informar um delimitador de comportamento, mas que no bojo empresarial é mitigado por questões relativas a finalidade essencial da atividade empresarial, o risco inerente a esta, e principalmente os interesses das companhias, no que diz respeito as informações que envolvem suas sensíveis e estudadas estratégias de negócio, além das informações que tem mero caráter potencial e não concreto, que não tem a mesma influência na decisão dos contratantes.

Por fim, se propõe a utilização do mecanismo das declarações e garantias para viabilizar uma solução que transponha o dever de informar do âmbito geral da boa-fé objetiva para o instrumento contratual, onde terá mais força dentro do contexto das operações intersocietárias de M&A.

REFERÊNCIAS

AKERLOF, George A. "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism." *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 84, no. 3, 1970, p. 488–500. Disponível em <www.jstor.org/stable/1879431>. Accessed 7 Dec. 2020.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. A boa-fé na formação dos contratos. Thomson Reuters. **Doutrinas essenciais de responsabilidade civil**, vol. 2, 2011, p. 415-423.

BANCHI, Flávio dos Santos. **Plano de negócios da empresa Sandaliaria Brasil**. 2009. Monografia. (Graduação em Ciências Econômicas) – Departamento de Economia, Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, Florianópolis. Orientador: João Randolpho Pontes. Disponível em: <<http://tcc.bu.ufsc.br/Economia291914>> Acesso em: 06 de Dezembro de 2020.

BAZZANEZE, Ricardo. A função social dos contratos empresariais: aspectos liberais e comunitários no código civil brasileiro. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. Vol.103, 2020, p. 123-157.

BITELLI, Marcos Alberto Sant'Anna. O acordo de não divulgação (nda) e a questão do rompimento das negociações. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. 2012, p. 333-375.

BLOK, Marcela. Business judgment rule: a responsabilidade dos Administradores das sociedades anônimas. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. vol. 46, 2009, p. 129-162.

BLOK, Marcella. Reestruturações societárias. **Revista dos Tribunais**. vol. 945, 2014, p. 105-155.

BORGES, Gustavo Silveira; PASQUAL, Cristina Stringari. **O dever de cooperação nas relações contratuais**. Thomson Reuters. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2016, vol. 971, p. 145-164.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e Aquisições**. 5 ed. São Paulo. Editora Saraiva, 2017

BRASIL. **Lei 6.385, de 7 de dezembro de 1976**. Institui a comissão de valores mobiliários. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm>. Acesso em: 18 Set. 2020

BRASIL. 1976. **Lei das Sociedades por Ações**. Disponível em:
<http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404consol.htm>. Acesso em: 17 Set. 2020

BRASIL. 2002. **Código Civil Brasileiro**. Disponível em:
www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406.htm. Acesso em: 20 Jun. 2020.

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 170. Ministro Ruy Rosado de Aguiar. **III Jornada de Direito Civil**. Disponível em:
<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/300>. Acesso em: 25 Jun. 2020.

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 26. Ruy Rosado de Aguiar. **I Jornada de Direito Civil** Disponível em:
<<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/672>>. Acesso em: 03 de novembro de 2020.

BRASIL. Conselho da Justiça Federal. Enunciado nº 27. Ministro Ruy Rosado de Aguiar. **I Jornada de Direito Comercial**. Disponível em:
<https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/52>. Acesso em: 06 de Dezembro de 2020

BRASIL. **Superior Tribunal de Justiça**. STJ – Recurso Especial: 1158815 RJ 2009/0195426-0, T3 – TERCEIRA TURMA. Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, DJ: 07/12/2012. DP: 17/02/2012 Disponível em:
<<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/21250640/recurso-especial-resp-1158815-rj-2009-0195426-0-stj/inteiro-teor-21250641>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020

BRASIL. **Superior Tribunal de Justiça**. STJ – Recurso Especial: 1409849 PR 2013/0342057-0, Relator: Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, DJ: 26/04/2016. DP: 05/05/2016. Disponível em:
<<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/340115910/recurso-especial-resp-1409849-pr-2013-0342057-0/inteiro-teor-340115925>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020

BRASIL. **Superior Tribunal de Justiça**. Recurso Ordinário em Mandado de Segurança: 6183 MG 1995/0044476-3, T4 - QUARTA TURMA. Relator: Ministro RUY ROSADO DE AGUIAR. Brasília, DJ 14 nov. 1995. Disponível em:
<https://stj.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/549831/recurso-ordinario-em-mandado-de-seguranca-rms-6183?ref=juris-tabs>. Acesso em: 23 jun. 2020.

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

CAMARGOS, Marcos Antônio. **Fusões e aquisições de empresas brasileiras: criação de valor, retorno, sinergias e risco**. Tese (Doutorado) – Centro de Pós Graduação e Pesquisas em Administração da Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG. 2008. Disponível em: < <https://www.livrosgratis.com.br/ler-livro-online-35777/fusoes-e-aquisicoes-de-empresas-brasileiras--criacao-de-valor-retorno-sinergias-e-risco>>. Acesso em: 04 de Dezembro de 2020.

CAMPOS, Luiz Antônio de Sampaio. **Deveres e responsabilidade dos administradores**. In: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007

CANTALI, Rodrigo Ustároz. **A responsabilidade civil pré-contratual e a proteção da confiança : estudo comparado entre o direito brasileiro e o norte-americano**. 2013. Monografia. (Graduação em Ciências Jurídicas e Sociais) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS, Porto Alegre. Orientador: Lisiane Feiten Wingert Ody. Disponível em: < <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/91039>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. Volume III. 4. ed. rev. e atual. – São Paulo: Editora Saraiva, 2009

CASTRO, Denise Maria Fanhani de. **Criação de valor em fusões e aquisições**. 2010. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-03112010-194441/pt-br.php>>. Acesso em: 04 de Dezembro de 2020

COELHO, Fábio Ulhoa. Pequena reflexão sobre a boa-fé em arbitragens de direito societário. **Doutrinas Essenciais Arbitragem e Mediação**. Thomson Reuters. Vol. 4, 2014, p. 251 - 254.

COLLINS, Hugh. **Implied Duty to Give Information During Performance of Contracts**. The modern law review, Vol. 55, No. 4 (Jul., 1992), pp. 556-562 (7 pages). Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/pdf/10.1111/j.1468-2230.1992.tb00932.x>>. Acesso em: 10/11/2020.

CVM. **Instrução normativa nº 358, de 3 de janeiro de 2002**. Divulgação de fato relevante ao mercado. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/instrucoes/anexos/300/inst358consolid.pdf>>. Acesso em: 22 Set. 2020.

CVM. **Processo Administrativo Sancionador PAS 2006/4776**. Julgado em 17/01/2007. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2007/20070117_PAS_RJ20064776.pdf> Acesso em: 06 de Dezembro de 2020.

DAMODARAN, Aswath. **Investment Valuation**. John Wiley & Sons. Inc. Second Edition, 2002

DIAS, Amanda Tayar Duarte. Questões atuais envolvendo o insider trading. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. Vol. 45, 2009, p.121-148.

DOURADO, Maruício Custódio. **Questões estratégicas das companhias e o dever de divulgação de fato relevante**. Thomson Reuters. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 78, 2017, p. 15-45.

EHRHARDT JÚNIOR, Marcos. **A boa-fé na experiência jurídica brasileira**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2013, vol. 55, p. 181-211.

FARIAS, Cristiano Chaves; ROSENVALD, Nelson. 11.ed. **Curso de direito civil: contratos** | Cristiano Chaves de Farias, Nelson Rosenvald- 7. ed.-Salvador; Editora JusPodivm, 2017.

FARIAS, Cristiano Chaves de; ROSENVALD, Nelson. **Lineamentos acerca da interpretação do negócio jurídico: perspectivas para utilização da boa-fé objetiva como método hermêutico**. Thomson Reuters. Revista de Direito privado, vol. 31, 2007, p.7-30.

FONSECA, Alfredo Gehring Cardoso Falchi. **Dever de informação decorrente do princípio da boa-fé objetiva**. In: Guerra, Alexandre Dartanhan de Mello (Coord.). Estudos em homenagem a Clóvis Beviláqua por ocasião do centenário do Direito Civil codificado no Brasil. São Paulo: Escola Paulista da Magistratura, 2018. p. 337-352.

FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais e arbitragem: sugestões práticas para a redação de instrumentos contratuais**. Thomson Reuters. Revista de arbitragem e mediação, vol. 61, 2019, p. 37-56.

FORGIONE, Paula A. **Contratos empresariais: Teoria Geral e Aplicação**. 4 ed. Rev., atual e ampl. – São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2019.

FORGIONE, Paula A. **Integração dos contratos empresariais: lacunas, atuação dos julgadores, boa-fé e seus limites**. Thomson Reuters. Revista de arbitragem e mediação, vol. 45, 2015, p. 229-244.

FRAGA, Vitor Bizarro. Planejamento estratégico empresarial e terceirização. **Revista de Direito do Trabalho**. Thomson Reuters. vol. 147, 2012, p. 53-70

FRANZOLIN, Cláudio José. **Inadimplemento do dever de informação no contrato e os poderes do juiz no código civil: para uma efetiva tutela jurisdicional dos contratantes**. In: Congresso Nacional do CONPEDI (18. : 2009 : São Paulo, SP) Anais do XVIII Congresso Nacional do CONPEDI. Florianópolis : Fundação Boiteux, 2009. p. 10125-10149. Disponível em: <http://www.publicadireito.com.br/conpedi/manaus/arquivos/Anais/sao_paulo/2165.pdf> Acesso em: 08 novembro. 2020.

FRITZ, Karina Nunes. **A boa-fé objetiva e sua incidência na fase negocial: um estudo comparado com base na doutrina alemã**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, Vol. 29, 2007, p. 201-237.

GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. 1ª ed. São Paulo: Quartier Latin. 2019.

GILSON, Ronald J. Value Creation by Business Lawyers: Legal Skills and Asset Pricing, 94 **YALE L. J.** 239 (1984), p. 244-360 Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/986> Acesso em: 10 de Dezembro de 2020

GOMES, Daniela Vasconcellos. **Os princípios da boa-fé e da função social do contrato e a teoria contratual contemporânea**. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2006, vol. 26, p. 77-104. Thomson Reuters.

GONÇALVES, Maria Eduarda. **Direito da informação: novos direitos e formas de regulação na sociedade da informação**. Coimbra/Portugal: Almedina, 2003.

GONTIJO, José Francisco Rodrigues; VIDIGAL, Flávio Augusto Marinho. A dicotomia entre os contratos civis e empresariais. **Revista de Direito Privado**. Thomson Reuters. Vol. 98, 2019, p. 57-82.

GOUVEIA, Luciana Orozco de. **Fusões e Aquisições: Desenvolvimento de um Modelo de Prospecção para Bancos Comerciais**. 2013. Dissertação. (Mestrado em Controladoria Empresarial). – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. Octavio Ribeiro de Mendonça Neto. Disponível em: <http://tede.mackenzie.br/jspui/bitstream/tede/937/1/Luciana%20Orozco%20de%20Gouveia.pdf>. Acesso em: 22 de out. de 2020

GUERSONI, Angelo Junqueira. **Boa-fé objetiva no direito contratual do código civil brasileiro**. 2006. Dissertação (mestrado) - Universidade Federal do Paraná e Faculdade de Direito do Sul de Minas, Setor de Ciências Jurídicas, Programa de Pós-Graduação em Direito. Defesa: Curitiba, 2006 Disponível em: <<https://acervodigital.ufpr.br/handle/1884/5704>> . Acesso em: 08/11/2020

HAWKINS, George B. “The Key to a Supported Valuation (And Why Attorneys Must Understand It)”. **The fair value**, Charlotte, 2003, p. 1-5. Disponível em <<https://www.businessvalue.com/resources/Valuation-Articles/Company-Business-Risk.pdf>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

HENRIQUES, Vitor dos Santos. **Exceções à regra de divulgação de informações relevantes por companhias abertas no direito brasileiro**. Thomson Reuters. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 50, 2010, p.357-367.

KALANSKY, D.; SANCHEZ, R. B. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)**. In: Henrique Barbosa; Sérgio Botrel. (Org.). Novos Temas de Direito e Corporate Finance. 1ed.São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1, p. 145-154

LIPSHAW, Jeffrey M. Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreements and the Right to Lie. **Del. J. Corp. L.** v. 32, 2007. Disponível em: <<https://pdfs.semanticscholar.org/dae6/3cade5ca5354ff86fd6e0fa90d1c5a0f47e5.pdf>> Acesso em: 07 de Dezembro de 2020.

LOBO, Henrique Fratta. **Deveres dos administradores nas reorganizações societárias**. 127 f. Monografia (Pós-graduação *lato sensu* em direito societário – LL.M.) - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2013. Disponível em: <<http://dspace.insper.edu.br/xmlui/handle/11224/294>> Acesso em: 18 Set. 2020

LOTUFO. Mirelle Bittencourt. **O direito do acionista à informação e a confidencialidade da arbitragem**. Thomson Reuters. Revista de Arbitragem e Mediação, vol. 53, 2017, p. 283 – 313.

MACIEL, Karina Teresa da Silva. MARTIN, Antônio. **Direitos difusos dos investidores no mercado de capitais: repressão ao insider trading**. Thomson Reuters. Revista de Direito Empresarial, vol. 2, 2014, p.159-185.

MÁLAGA, Flávio Kezam. **Estudo do Risco Sistêmico das Empresas Resultantes de Fusões e Aquisições e as Expectativas dos Investidores e dos Gestores**. 2007. Tese. (Doutorado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – USP, São Paulo. Orientador: Prof. Dr. José Roberto Securato. Disponível em: <https://teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-24012008-111604/publico/Teseflaviomalaga.pdf>. Acesso em: 22 de out. de 2020

MAMEDE, Gladson. **Manual de direito empresarial**. São Paulo. 11 ed. Rev. Atual, editora atlas, 2017.

MARTINEZ, Ana Paula. **Política de divulgação de informações no âmbito do mercado de capitais**. Thomson Reuters. Revista de Direito Bancário e Mercado de Capitais, vol. 28, 2005, p. 95-109.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado : critérios para a sua aplicação**. 2. ed. – São Paulo : Saraiva Educação, 2018.

MARTINS-COSTA, Judith H. **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, São Paulo, 2012, vol. 923, p. 115-143. Thomson Reuters.

MARTINS-COSTA, Judith H. **Um aspecto da obrigação de indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro**. Doutrinas Essenciais do Direito Civil, São Paulo, 2010, vol. 4, p. 693-746. Thomson Reuters.

MEIRELES, Michelle Cristine Silveira; SILVA, Edson Arlindo; DEBOÇÃ, Leonardo Pinheiro; CARDOSO, Bruna; ROSALEM, Vagner. Questões estratégicas de planejamento, negociação e marketing na indústria têxtil: Um estudo de caso. **Revista Eletrônica de Ciência Administrativa**. Nov-2005. Disponível em: <<https://locus.ufv.br/handle/123456789/17609>> Acesso em: 06 de Dezembro de 2020.

MELLO, Adriana Mandim Theodoro de. **A função social do contrato e o princípio da boa-fé no novo código civil brasileiro**. Thomson Reuters. Doutrinas essenciais do direito civil Vol.2, 2010, p.497 – 522.

NERY JR., Nelson. Propriedade industrial e dados sigilosos - medicamento referência e genérico. **Soluções Práticas de Direito**. Thomson Reuters. Vol.3, 2014, p. 261-315.

OLIVEIRA, Ubirajara Mach de. **Princípios informadores do sistema de direito privado: a autonomia da vontade e a boa-fé objetiva**. Thomson Reuters. Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos, São Paulo, 2011, vol. 3, p. 455-508.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. **Incorporação, Fusão e Cisão**. *In*: Direito das companhias. Coord: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. - 2 ed., atual. e ref. – Rio de Janeiro: Editora Forense, 2007

PEIXOTO, Ester Lopes. **O princípio da boa-fé no direito civil brasileiro**. Thomson Reuters. Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, 2003, vol. 45, p. 140-171.

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Figuras parcelares da boa-fé objetiva e venire contra factum proprium**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2006, vol. 27, p. 252-278.

RIO GRANDE DO SUL. **Tribunal de justiça do Estado do Rio Grande do Sul**. Apelação Cível Nº 70051319390, Nona Câmara Cível. Relator: Iris Helena Medeiros Nogueira. Julgado em 14 nov. 2012. Disponível em: <<https://tj-rs.jusbrasil.com.br/jurisprudencia/112439603/apelacao-civel-ac-70051319390-rs?ref=juris-tabs>>. Acesso em: 23 jun. 2020

SÃO PAULO. **Tribunal de justiça do Estado de São Paulo**. Apelação Cível Nº **9044991-11.2000.8.26.0000**, 4ª Câmara de Direito Privado. Relator: Ênio Zuliani. Julgado em 25 set. 2005. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/getArquivo.do?cdAcordao=1632090&cdForo=0>>. Acesso em: 11 nov. 2020

SANTOS, Murilo Rezende dos. **As funções da boa-fé objetiva na relação obrigacional**. Thomson Reuters. Doutrinas Essenciais Obrigações e Contratos vol.1, São Paulo, 2011, p. 349-401.

SANTOS, Paula Ferraresi. **Responsabilidade Civil e Teoria da Confiança: análise da Responsabilidade Pré-Contratual e o Dever de Informar**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2012, vol. 49, p. 209-224.

SCHUNCK, Giuliana Bonanno. **Contratos de longo prazo e dever de cooperação**. 2013. Tese (Doutorado em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São

Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em:
<<https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2131/tde-28032014-144357/pt-br.php>>. Acesso em: 2020-11-11.

SHERMAN, Andrew J.; HART, Milledge A. **Mergers & acquisitions from A to Z**. 2nd ed. AMACOM. 2006.

SHERMAN, Andrew J. **Mergers and Acquisitions From A to Z**. 4ª ed. Nova Iorque: Amacom, 2018

SHADDEN, Stacey A. How to sandbag your opponent in the unsuspecting world of high stakes acquisitions. **Journal Creighton University Law Review**. Vol. 47, 2014. Omaha, Nebraska. Disponível em:
<<https://dspace2.creighton.edu/xmlui/handle/10504/65318>>. Acesso em: 06 de Dez. 2020

SILVA, Bruna Bier da. **O princípio da boa-fé objetiva**. Thomson Reuters. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2017, vol. 77, p. 109-128.

SILVA, Clovis do Couto e. **A obrigação como processo** / Clóvis V. Do Couto e Silva. Reimpressão. Rio de Janeiro. Editora FGV, 2007, p. 37

SIQUEIRA JR. Paulo Hamilton. **Direito informacional: Direito da sociedade da informação**. Thomson Reuters. Revista dos tribunais, Vol. 859, 2007, p.743-759.

STIGLER, George J. **The Journal of Political Economy**, vol 69. Issue 3 (Jun. 1961), p. 213-225.

STUBER. Walter Douglas. **As novas regras para divulgação e uso de informações sobre atos ou fatos relevantes relativos às companhias abertas brasileiras**. Thomson Reuters. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 16, 2002, p. 252-267.

TADEU, Silney Alves. **O dever de informar: considerações comparadas ao conteúdo da informação contida no CDC e CC**. Thomson Reuters. Doutrinas essenciais de responsabilidade civil, vol. 8, 2011, p. 279.

TANURE, Betania; CANÇADO, Vera L. Fusões e Aquisições, aprendendo com a experiência brasileira. **Revista de Administração de Empresas**. FGV SB. v.45, n. 2, 2005, p. 10-22. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rae/article/view/37111/35881>> Acesso em: 20 de Novembro de 2020

TARTUCE, Flávio; **Direito civil, v. 3: teoria geral dos contratos e contratos em espécie** 12. ed. rev., atual. e ampl. – Rio de Janeiro: Forense, 2017. Disponível em: <https://docero.com.br/doc/n1vv8c>. Acesso em: 23 Jun. 2020.

TEPEDINO, Gustavo. Novos princípios contratuais e teoria da confiança: a exegese da cláusula to the best knowledge of the sellers. **Soluções Práticas – Tepedino**. Thomson Reuters. Vol. 2, 2011,

TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. **A boa-fé objetiva no Código de defesa do consumidor e no novo código civil**. In: Obrigações estudos na perspectiva civil-constitucional. Coord. Gustavo Tepedino. Renovar. Rio de Janeiro, 2005, p. 29-44.

TOMÉ, Patricia Rizzo. **O princípio da boa-fé na relação privada**. Revista de Direito Privado, São Paulo, 2018, vol. 94, p. 43-64. Thomson Reuters.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário**. – Volume 1 / Marlon Tomazette – 10 ed. – São Paulo: Saraiva. 2019. p. 605.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. O conceito de bem de capital essencial para a atividade da empresa e discussão sobre a sua aplicação em recuperação judicial. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**. Thomson Reuters. Vol. 88, 2020, p. 237-279.

VIEIRA, Lucas Pacheco; MOURÃO, Pablo Augusto Lima; MANICA, Alexandre Carter. Acordos de confidencialidade (NDA) em startups. Revista de Direito Privado. Thomson Reuters. vol. 96, 2018, p. 113-138.

WALD, Arnaldo. Dolo acidental do vendedor e violação das garantias prestadas. **Revista dos Tribunais**. Thomson Reuters. vol. 949, 2014, p. 95-103

WHITEHEAD, Charles K., "Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements". **Cornell Law Faculty Publications**. Paper 919, 2011, p. 1.081 - 1.115.

WOOD JR, Thomaz; VASCONCELOS, Flávio Carvalho; CALDAS, Miguel Pinto. Fusões e Aquisições no Brasil. **GV Executivo**. v. 2. n. 4, 2004, p. 41-45. Disponível em:

<<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/gvexecutivo/article/view/34989/33767>>
Acesso em: 04 de Dezembro de 2020

ZANELATO, Marco Antonio Zanellato. **Boa-fé objetiva: formas de expressão e aplicações.** Revista de Direito do Consumidor, São Paulo, 2015, vol. 100, p. 141-194. Thomson Reuters