



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)**  
**Faculdade de Direito (FD)**  
**Curso de Graduação em Direito**

**GUILHERME ALEXANDRE FRANÇA DE LACERDA**

**CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS:**

Definidor contratual dos riscos das operações de fusões e aquisições no Brasil?

*Representations and Warranties:*

*Contractual definer of the risks of Mergers and Acquisitions in Brazil?*

**Brasília**

**2020**



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA (UnB)**

**Faculdade de Direito (FD)**

**Curso de Graduação em Direito**

**CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS:**

Definidor contratual dos riscos das operações de fusões e aquisições no Brasil?

**Autor:** Guilherme Alexandre França de Lacerda

**Orientador:** Profa. Amanda Athayde Linhares Martins Rivera

Monografia apresentada à Banca Examinadora,  
na Faculdade de Direito da Universidade de  
Brasília, como requisito parcial à obtenção do  
título de Bacharel em Direito.

Brasília, 18 de dezembro de 2020.

**FOLHA DE APROVAÇÃO**  
GUILHERME ALEXANDRE FRANÇA DE LACERDA

**Cláusula de declarações e garantias: definindo contratualmente os riscos das operações de fusões e aquisições no Brasil**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel, no Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília (FD/UnB).

Aprovada em: \_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 2020.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Profa. Dr. Amanda Athayde Linhares Martins Rivera  
**(Orientador – Presidente)**

---

Marlus Santos Alves  
**(Membro Avaliador)**

---

Ana Paula Passianto  
**(Membro Avaliador)**

## AGRADECIMENTOS

Certa vez estava me sentindo triste e me deparei com um texto que marcou minha forma de ser e pensar. Chama-se “Isso também passa...” de Chico Xavier. Pode parecer um texto clichê na primeira leitura, mas faz todo o sentido. Basicamente a mensagem é que tudo passa, tanto os momentos ruins quanto os momentos bons. Então, saber que a vida é assim feita de momentos nos dá força para lembrar que os momentos mais difíceis passarão, porém – para mim – o mais importante é lembrar que quando estivemos muito felizes devemos nos entregar ao sentimento e aproveitar, pois, assim como tudo, a felicidade também passa...

É exatamente com esse sentimento que dedico esse curto espaço para fazer mais sinto prazer em minha vida: compartilhar felicidade, já que “a felicidade só é real quando compartilhada”.

Por isso, agradeço ao meu pai, Mauro, por ser meu amigo e parceiro, que incentiva e apoiada as minhas aventuras e, principalmente, os meus desafios mais ambiciosos. Estamos sempre juntos.

Agradeço à minha mãe, Claudia, minha maior inspiração e motivo da minha maior dedicação. Você é meu espelho de ser humano. Meu maior exemplo de mulher forte e amorosa. *“Questa va per te che hai lottato per me (...) Per tutte le volte che ho perso la calma”*.

Agradeço ao meu irmão Murilo por sempre ser meu parceiro, conselheiro e maior protetor. Sempre adorei ser o “Murilinho”, você sempre será minha referência.

Agradeço ao meu irmão Gabriel, quem me ensinou que quando queremos, superamos. E quando nos dedicamos, alcançamos. E quando amamos, nos entregamos. Sou privilegiado por fazer parte da sua história.

Agradeço às minhas irmãs Mahayana e Gabriela e ao meu irmão Danilo por serem sempre parceiros independentemente de qualquer distância. Também agradeço às minhas cunhadas Paula e Gabriela, que entraram nessa família com muito amor e cada vez mais se tornam irmãs para mim.

Não posso deixar de agradecer à minha avó Diana por ser a felicidade e leveza dos netos e da família, protetora e contadora das melhores histórias e piadas. E por me mostrar que a juventude é eterna. Além de fazer muito tijolinho de chocolate. E à minha avó Dirce por sempre apoiar minhas vitórias e por me ensinar que praticar a bondade é a melhor forma de agradecer.

Aos meus avós Jarbas e Mauro que amam seus netos e netas e são meus grandes guerreiros e batalhadores.

Agradeço à minha tia Paula por ser minha segunda mãe, e às minhas primas Fernanda e Amanda, Natalia e Nathalia. Da mesma forma aos meus primos Mauro, Fernando e Yves, amigos de infância e parceiros para a vida.

Também agradeço meus eternos parceirinhos e companheiros de vida, meus cachorros Apollo e Bolt. Agora vocês estão eternizados em minha memória com a linda mensagem que vocês me deixaram. Nunca os esquecerei.

Devo enorme agradecimento por ser querido por tantos amigos de forma sincera e recíproca. A reciprocidade que sinto por vocês é um dos motivos dos melhores sentimentos da minha vida: ser querido por quem eu quero.

Agradeço aos “Meninos Goiabas” por sermos uma família de irmãos. Quanto mais o tempo passa, só temos mais certeza de que essa união é verdadeira e que se mostra sempre mais forte independentemente do que houver. Obrigado por estarem comigo (e sempre por nós) para todos os momentos desde que cheguei em Brasília. Não sei explicar a gratidão que é ter vocês.

Deixo especial registro ao Fábio Mattos por dividir comigo o mesmo caminho e por caminharmos sempre juntos. Obrigado por me incentivar desde o Sigma, por me acompanhar e dividir vitórias na UnB e por dividir comigo as experiências mais marcantes da minha vida.

Sou grato e sortudo por vivido Sevilla e ter conhecido amigos e amigas que se tornaram uma família internacional. Obrigado por me ensinarem que saudade significa que o que vivemos será sempre lembrado. Vos extraño un montón Federico, Silvia Queiroli, Lorenzo, Yassin, Greta, Lauretta, Elisa, Maki, Francesca, Martina, Carlo, Victoria, Victor. Especialmente aos dois grandes irmãos Felipe e Bernnardo, mis parejas, obrigado por serem tão parceiros para todos os momentos e por aprendermos tanto juntos. Da mesma forma, sou grato pela verdadeira irmã que ganhei, Gabriella Alencar. Grazie anche a Silvia Perri por tantos momentos incríveis compartilhados e por ser a italiana mais brasileira do mundo.

Agradeço a todos aqueles que participaram da minha trajetória na Universidade de Brasília. Agradeço em especial os meus amigos e companheiros Pedro Bittencourt, Julia Namie, Matheus Vinicius, Gabriel Estevam, Maria Clara, Cristiana, Rafael Fernandes e Fabio Mattos, que sempre me incentivaram durante a Faculdade de Direito a ser melhor e buscar cada vez mais desafios da Faculdade de Direito da UnB (FD-UnB). Estamos juntos na caminhada.

Agradecimento profundo aos amigos Valter Vitelli, Gabriel Fonseca e João Gabriel, que se tornaram irmãos para mim e passaram junto comigo pelo processo árduo de produção de monografia. Com vocês sempre é mais fácil e divertido Registro também meu carinho especial pela parceira de todas as horas, Gabriela Born. Agradeço aos fenômenos “Comparers” por tão

dedicados e me inspirarem a ser igual. Da mesma forma agradeço à Izabella Souza, por acompanhar de perto minha trajetória, à Rebeca Azambuja pela amizade e leveza de sempre, à Lorena Veras por ser tão parceira e à Bruna Diniz por sempre torcer por mim e pela minha felicidade.

Não posso deixar de agradecer um dos maiores orgulhos que tenho por ter ajudado a construir na faculdade: o Grupo de Estudos em Empresarial e Arbitragem. Obrigado a todos os membros e amigos que acreditaram no Grupo e dedicaram energia coletiva para fazer acontecer. Nossos estudos é o grande motivador do tema desse trabalho.

Registro de agradecimento especial a todos que acompanharam minha trajetória profissional e me ensinaram a prática jurídica, nominalmente Ministro Nilson Naves, Pedro Naves, Daniel Roller do escritório Nilson Naves Advogados, meu primeiro estágio. À toda equipe do Gabinete do Ministro Marco Aurélio Melo, do STF, especialmente ao Pedro Júlio e Vinicius Prado, além dos meus companheiros de trabalho Agenor, Roberta, Raissa, Julia Cavalcante, Julia Cecchele, Isabela, Frank e Gabriel. Agradeço enormemente à equipe do Paraíso & Barros Advogados por me darem espaço e confiança para trabalhar e crescer em conjunto, em especial meu parceiro Francisco Paraíso.

Registro ainda minha enorme satisfação de fazer parte do time Silva Matos Advogados, escritório com profissionais extremamente competentes e dedicados, parabéns a Rafael Matos e Edson Silva por construírem esse grupo. Especial agradecimento aos parceiros Luiz Guilherme Roz e Marlus Alves, que apostou no GEA-UnB e principalmente em mim, além de ter me estimulado a escrever sobre a temática deste trabalho, bem como a investir nos estudos de Arbitragem.

Por fim, preciso registrar minha enorme satisfação em ser privilegiado de estudar na Universidade de Brasília, instituição educacional de qualidade admirável e onde pude conhecer pessoas e profissionais excepcionais. Agradeço especialmente pelo carinho e aprendizados marcantes que me foram repassados pelos professores Jorge Galvão, Pedro Felipe Santos, Ana Frazão, Loussia Felix, Henrique Araújo Costa, Ricardo Fernandes Carvalho, Ricardo Fernandes Paixão, André Macedo, e todos que fizeram aumentar meu sonho de um dia ser professor.

Obrigado a todos que fizeram parte da minha jornada.

## FICHA CATALOGRÁFICA:

Ac Alexandre França de Lacerda, Guilherme  
CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS: Definidor  
contratual dos riscos das operações de fusões e aquisições no  
Brasil? / Guilherme Alexandre França de Lacerda; orientador  
Amanda Athayde Linhares Martins Rivera?. -- Brasília, 2020.  
89 p.

Monografia (Graduação - Direito) -- Universidade de  
Brasília, 2020.

1. Direito Societário. 2. Cláusula de declarações e  
garantias. 3. fusões e aquisições. 4. contratos de alienação  
de participação societária. I. Athayde Linhares Martins  
Rivera?, Amanda, orient. II. Título.

## REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA:

LACERDA, Guilherme Alexandre França de. **Cláusula de declarações e garantias Definidor contratual dos riscos das operações de fusões e aquisições no Brasil?**. Monografia de Final de Curso (Graduação em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 89f, 2020.

## RESUMO

O presente trabalho visa traçar o panorama geral de atuação das cláusulas de declarações e garantias em contratos de alienação de participação societária envolvendo operações de fusões e aquisições no Brasil. Para isso a pesquisa analisa inicialmente o contexto em que ocorrem tais operações e quais os aspectos negociais relevantes a serem considerados para a elaboração adequada de uma cláusula de declaração e garantia, bem como quais instrumentos jurídicos preliminares e mecanismos negociais prévios auxiliam na estruturação de tal cláusula. Em seguida, aborda-se os aspectos jurídicos das cláusulas de declarações e garantias, ou seja, seu conceito, funções e natureza jurídica. Em busca da melhor compreensão do processo negocial de elaboração das referidas cláusulas, bem como dos seus reflexos contratuais, analisa-se a aplicação prática dos princípios presentes nas operações de fusões e aquisições, especialmente o princípio da autonomia da vontade das partes e o princípio da boa-fé objetiva, além do dever de informar como desdobramento (dever anexo) deste último. Por fim, desenvolve-se amplamente as possíveis consequências jurídicas contratuais que as partes podem optar por entabular nos contratos de alienação de participação societária em caso de falsidade ou violação de cláusulas de declarações e garantias, em especial a indenização e os requisitos da responsabilidade civil contratual no direito brasileiro.

**Palavras-chave:** Direito Societário; Cláusula de declarações e garantias; fusões e aquisições; contratos de alienação de participação societária.



## ABSTRACT

This work aims to outline the general performance scenery of the representations and warranties clauses in Share Purchase Agreements (*SPA*) involving mergers and acquisitions in Brazil. For this purpose, the research initially analyzes the context in which such operations take place and which are the relevant business and negotiations aspects to be considered for the proper elaboration of representations and warranties clauses, as well as which preliminary legal instruments and previous business/negotiations mechanisms assist in structuring such clause. Later, it is addressed the legal aspects of the representations and warranties clauses, that is, their concept, functions, and legal nature. For a better understanding of the negotiation process regarding the elaboration of these clauses, as well as of their contractual reflexes, the practical application of the principles present in mergers and acquisitions operations is analyzed, especially the principle of autonomy of the parties and the objective good-faith principle, especially in addition to the duty to report as a deployment (attached duty) of the latter. Finally, it is widely developed the possible contractual legal consequences that the parties may choose to enter into in the Share Purchase Agreement in the event of falsehood or breach of representations and warranties clauses, in particular the indemnity and the requirements of contractual civil liability under Brazilian law.

**Keywords:** Corporate Law; Representations and Warranties; Mergers and Acquisitions; Share Purchase Agreement.

## LISTA DE IMAGENS

<b>Imagem 1</b>	–	Fases da operação de fusão ou aquisição (instrumentos negociais e contratuais) .....	17
<b>Imagem 2</b>	–	Contextualização das condições iniciais naturais de negociação em operação de fusão e aquisição.....	19
<b>Imagem 3</b>	–	Fase negocial – Instrumentos prévios de mitigação da assimetria de informações.....	21
<b>Imagem 4</b>	–	Diversas funções das cláusulas de declarações e garantias.....	32
<b>Imagem 5</b>	–	Relação entre funções e naturezas jurídicas da cláusula de declarações e garantias....	34
<b>Imagem 6</b>	–	Comparação entre Contrato de Seguros e Cláusulas de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia.....	35
<b>Imagem 7</b>	–	Incidência dos princípios da boa-fé objetiva (e seu dever anexo de informar) e autonomia da vontade das partes nas operações de fusão e aquisição (na fase negocial e contratual) .....	43
<b>Imagem 8</b>	–	Princípio da boa-fé objetiva e seus deveres anexos incidindo nas operações de fusão e aquisição, em especial o dever anexo de informar.....	51
<b>Imagem 9</b>	–	Passo a passo das possibilidades de escolhas de consequências jurídicas contratuais para o caso de violação ou falsidade de cláusula de declaração e garantia.....	57
<b>Imagem 10</b>	–	Passo a passo específico das consequências jurídicas de falsidade de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia.....	60
<b>Imagem 11</b>	–	Passo a passo específico das consequências jurídicas de violação de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar.....	65
<b>Imagem 12</b>	–	Distinção do pagamento de soma garantida (item 3.1.1) e cláusula de indenização (3.3.2.) .....	75

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b>	–	Panorama geral dos documentos e informações compartilhadas na <i>due diligence</i> .....	25
<b>Tabela 2</b>	–	Quadro exemplificativo das diferentes redações possíveis para as cláusulas de declaração e garantia.....	29

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	14
<b>1. ASPECTOS NEGOCIAIS PRÉVIOS ÀS OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO E A INSERÇÃO DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NOS CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA NO BRASIL ..</b>	<b>16</b>
1.1. DA FASE DE CONHECIMENTO DOS RISCOS E DE MITIGAÇÃO DAS ASSIMETRIAS DE INFORMAÇÃO EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: MEMORANDUM DE ENTEDIMENTOS ( <i>MEMORANDUM OF UNDERSTANDING</i> ), CONTRATO DE CONFIDENCIALIDADE ( <i>NON DISCLOSURE AGREEMENT</i> ), E AUDITORIA PRÉVIA ( <i>DUE DILIGENCE</i> ) COMO ASPECTOS NEGOCIAIS PRÉVIOS .	18
1.2. DA FASE DE ALOCAÇÃO CONTRATUAL DOS RISCOS EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÃO SOCIETÁRIA.....	26
1.2.1. Conceito da Cláusula de Declarações e Garantias .....	27
1.2.2. Função da cláusula de declarações e garantias.....	31
1.2.3. Natureza Jurídica da Cláusula de Declarações e Garantias.....	35
1.2.3.1. Qualificação das cláusulas de declarações e garantias como obrigação de garantia no direito brasileiro .....	35
1.2.3.2. Qualificação das cláusulas de declarações e garantias como obrigação de dar no direito brasileiro .....	39
1.3. Conclusões preliminares.....	40
<b>2. PRINCÍPIOS APLICÁVEIS À ELABORAÇÃO DOS CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÃO E GARANTIA .....</b>	<b>42</b>
2.1. Princípio da autonomia da vontade das partes no direito empresarial e repercussões nos contratos de alienação de participação societária e nas cláusulas de declarações e garantia .....	44
2.2. Princípio da boa-fé objetiva no direito empresarial e repercussões nos contratos de alienação de participação societária e nas cláusulas de declarações e garantia.....	45
2.3. Conclusão .....	parcial
.....	54

<b>3. DAS POSSÍVEIS CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS DA FASE DE ALOCAÇÃO CONTRATUAL DOS RISCOS EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS COMO CLÁUSULA CONTRATUAL PENAL POR FALSIDADE OU VIOLAÇÃO .....</b>	<b>55</b>
3.1. Falsidades das Cláusulas de Declaração e Garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia .....	59
3.1.1. Pagamento da soma garantida como consequência jurídica contratual da falsidade da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia.....	60
3.1.2.Redução do Preço como consequência jurídica contratual da falsidade da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia .....	62
3.1.3.Desfazimento do Negócio como consequência jurídica contratual da falsidade da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia.....	63
3.1.4.Sanação <i>in natura</i> do risco como consequência jurídica contratual da falsidade da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia.....	64
3.2. Violação das Cláusulas de Declaração e Garantia com natureza jurídica de obrigação de dar .....	64
3.2.1.Pedido de cumprimento específico como consequência jurídica contratual da violação da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar.....	65
3.2.2.Indenização como consequência jurídica contratual da violação da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar.....	68
3.3.2.a) Ato ilícito.....	69
3.3.2.b) Dano.....	72
3.3.2.c) Nexo Causal .....	74
3.2.3.Resolução contratual por inadimplemento como consequência jurídica contratual da violação da clausula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar..	76
3.3. Conclusão Parcial.....	77
<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>79</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIGRÁFICAS:.....</b>	<b>83</b>
<b>ANEXO 1.....</b>	<b>87</b>

## INTRODUÇÃO

A pesquisa pauta-se em analisar as cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária envolvendo as operações de fusões e aquisições dentro do mercado societário brasileiro, que são operações que envolvem valores vultosos e altamente elevados. Devido aos montantes envolvidos, tais operações compõe parte fundamental da economia de um país integrado pelo processo de globalização.

O mercado nacional de fusões e aquisições passou a sofrer um boom em meados dos anos 90<sup>1</sup>, acompanhando a evolução da economia pátria que passou a se mostrar mais aberta, integrando o processo de globalização que atingiu a economia mundial, de forma que as sociedades passaram a se adaptar a essa nova realidade.

Essa abertura econômica forçou as empresas nacionais que vinham sem protecionismo a buscar formas de aumentarem a sua eficiência, aumentando seus ganhos produtivos e promovendo a expansão para novos mercados e novas linhas de atividade e ainda passaram a eliminar aquelas estruturas que não traziam rentabilidade para os negócios.

Logo as questões que envolvem as operações de fusões e aquisições ganham contornos de relevância no cenário nacional<sup>2</sup>, e apontam para as preocupações que acompanham os riscos dentro desse tipo de contrato. A fim de compreender os riscos envolvidos em tais operações e alocá-los com segurança jurídica, a cláusulas de declarações e garantias se mostra como peça fundamental para o contrato de alienação de participação societária.

Portanto, questiona-se no presente trabalho quais são as possibilidades negociais e contratuais que as partes podem adotar em relação as cláusulas de declarações e garantias a fim de dar tal segurança jurídica, bem como quais as consequências de eventual falsidade ou violação de tais cláusulas.

Para compreensão e resposta a tal questionamento, o presente trabalho foi dividido em *três* capítulos. No começo de cada um deles, apresenta-se o objetivo que o guia e delinea-se sua

---

<sup>1</sup> CARVALHO, Veridiana R. S., LIMA, Gilberto T. Estrutura produtiva, restrição externa e crescimento econômico: a experiência brasileira. Economia e Sociedade, Campinas, v. 18, n. 1, p-31-60. p. 32. Disponível em: < <http://www.scielo.br/pdf/ecos/v18n1/02.pdf>. Acesso em 13 de dezembro de 2020.

<sup>2</sup> ROSSETTI, José Paschoal. Fusões e Aquisições no Brasil: as razões e os impactos. In: BARROS, Betania Tanure de. Fusões, Aquisições & Parcerias. São Paulo: Atlas, 2001. p. 68-69.

estrutura. Em seguida, são desenvolvidos os temas mencionados para, ao fim, explicar-se qual a sua importância para o restante do trabalho.

*No primeiro capítulo*, será necessário a explicação do contexto prévio a elaboração do contrato de alienação de participação societária, isto é, entender o funcionamento das negociações das operações de fusões e aquisições, suas características e os instrumentos jurídicos preliminares bem como os mecanismos negociais prévios que aumentam a chance de efetivação da operação negociada, quais sejam, o Contrato de Confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement* ou *NDA*), o Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Understanding* – *MoU*) e principalmente a Auditoria Prévia (*Due Diligence*). Em seguida, ainda no capítulo inicial, abordamos o conceito das cláusulas de declarações e garantias, suas possíveis funções, bem como a natureza jurídica que podem assumir.

*No segundo capítulo*, expõe-se a respeito da aplicação prática dos princípios mais presentes tanto na fase negocial quanto na fase contratual das operações de fusões e aquisições, quais sejam, o princípio da autonomia da vontade das partes e o princípio da boa-fé objetiva nas relações empresariais. Além disso, será dedicado tópico especial para o dever de informar como anexo ao princípio da boa-fé objetiva, devido a intensa aplicação prática de tal dever durante a fase negocial, contratual, bem como em eventuais litígios derivados da violação de cláusula de declarações e garantia.

*No terceiro capítulo*, será abordado quais as possíveis consequências jurídicas que os contratantes podem fixar para as hipóteses de falsidade ou violação das cláusulas de declarações e garantias e como cada uma de tais consequências funcionam, quais sejam: o pagamento de soma garantida; a redução do preço de compra; desfazimento do negócio; ou sanção do risco *in natura*; ou ainda o pedido de cumprimento; a indenização; e eventualmente a resolução do contrato. Em tal capítulo daremos especial atenção às indenizações, visto que é usual que as partes entabulem no contrato de alienação de participação societária uma cláusula de remédio exclusivo (*sole remedy clause*) prevendo a indenização como a única consequência jurídica possível. Por essa razão analisaremos os requisitos da responsabilidade civil para a configuração do pleito indenizatório em caso de violação de cláusula de declarações e garantias, ou seja, o ato ilícito, o dano e o nexo causal.

A pesquisa foi construída por meio de análise de referências bibliográficas, especialmente em livros, artigos, dissertações e teses acadêmicas que tratam do tema, uma vez que foi possível perceber, ao longo da elaboração do trabalho, que poucos são os trabalhos que

visam realizar um panorama geral do funcionamento das cláusulas de declarações e garantias e preferem focar especificamente em algum dos temas que serão aqui desenvolvidos.

## **1. ASPECTOS NEGOCIAIS PRÉVIOS ÀS OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO E A INSERÇÃO DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NOS CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA NO BRASIL**

O presente capítulo abordará as operações de fusões e aquisições analisando-a em dois momentos cronologicamente sucessivos: a **fase negocial** em que as partes trocam informações sobre a sociedade a objeto da operação a fim de conhecer os riscos envolvendo a operação almejada (fusão ou aquisição) e a **fase contratual** na qual as partes alocam contratualmente as responsabilidades e assumem juridicamente determinados riscos que foram conhecidos na fase anterior.

Em relação à fase negocial, a primeira parte deste capítulo (seção 1.1) será dedicada a explicar e caracterizar quais são os riscos e desafios que costumam tipicamente ocorrer durante o período de negociação de fusão e aquisição de empresas, a qual costuma ser longa devido à complexidade desse tipo de operação. Assim, explicar-se-ão os instrumentos negociais prévios em operações de fusão e aquisição, fase que se caracteriza com o conhecimento pelos contratantes dos riscos envolvidos na operação e com a mitigação das assimetrias de informação entre as partes em negociação.

Tais instrumentos negociais prévios comumente utilizados para aumentar ou dar a viabilidade de êxito das negociações, são os seguintes: Memorando de Entendimentos (contrato em inglês conhecido como *Memorandum of Undertanding – MoU*); Contrato de Confidencialidade (instrumento de origem anglo-saxônica e denominado *Non disclosure agreement - NDA*); e principalmente a Diligência/Auditoria prévia (*due diligence*), temas que serão tratados na seção 1.1.

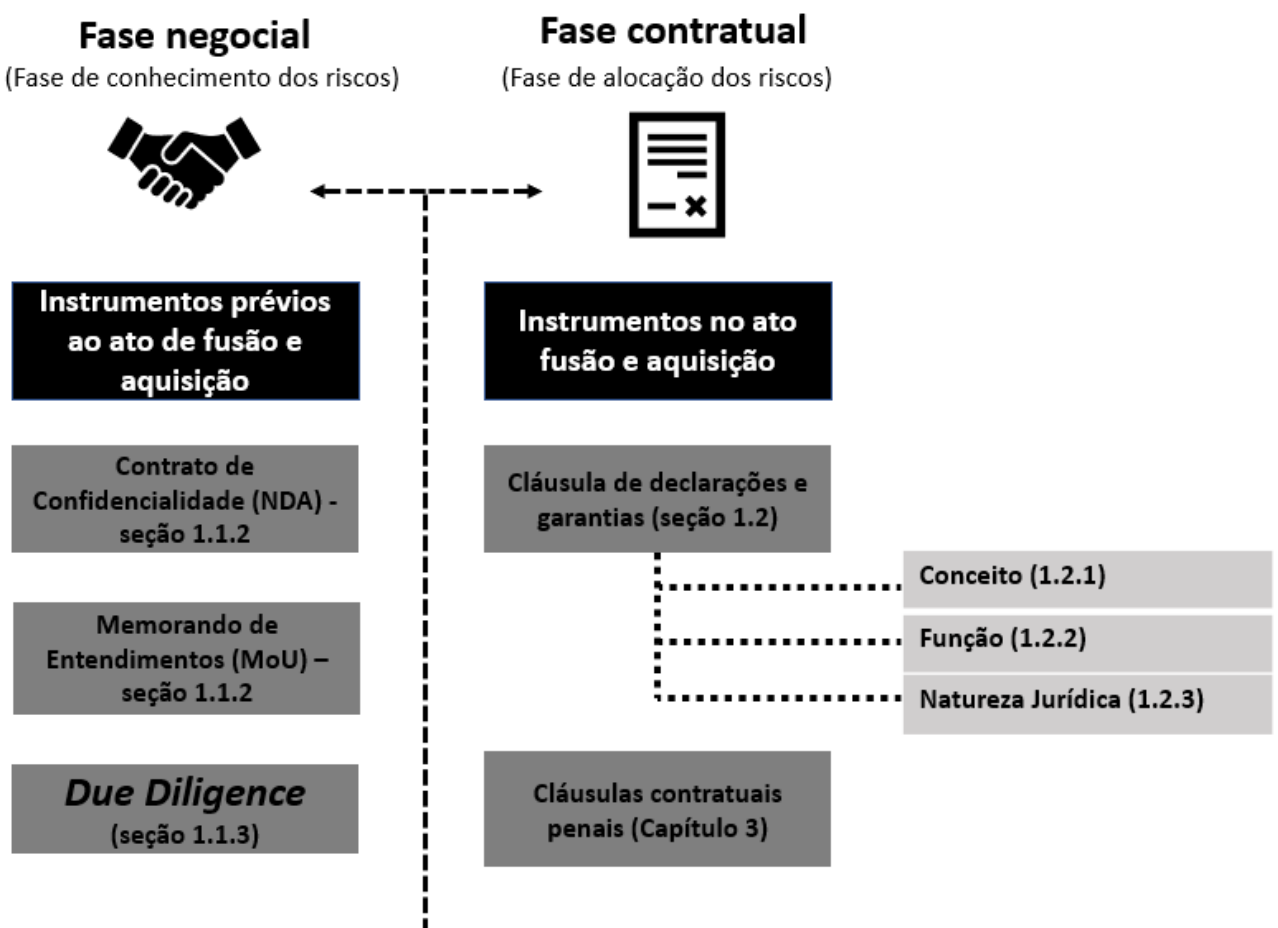
Nesse sentido, conforme será evidenciado, os referidos instrumentos negociais prévios se diferenciam das cláusulas de declarações e garantias por serem mecanismos jurídicos e negociais iniciais, ou seja, são balizadores e condicionantes da futura e almejada elaboração do contrato de alienação de participação societária e, conseqüentemente, anteriores à entabulação de cláusula de declarações e garantias.

Em seqüência, tratar-se-á da fase contratual, na qual será evidenciado que mesmo com todos esses mecanismos viabilizadores, a consolidação da negociação concretiza-se



definitivamente com a assinatura de contrato alienação de participação societária, também conhecido como “Contrato de compra e venda de ações” (*Share Purchase Agreement*). Assim, com base nas informações trocadas entre as partes durante a fase negocial (ou seja, durante os aspectos negociais prévios já mencionados), são fixadas contratualmente afirmações condicionantes ou garantias a respeito das qualidades da empresa a ser vendida (empresa-alvo ou *target company*), especialmente com inclusão de cláusulas de declarações e garantias em tais contratos. Dessa forma, visando a compreender exatamente o papel e importância das mencionadas cláusulas de declarações e garantias para as operações de fusões e aquisições empresariais, será detalhado o seu conceito, a sua função e a sua natureza jurídica (Seção 1.2). Visualmente, portanto, o presente capítulo será subdividido da seguinte forma:

**IMAGEM 1:** fases da operação de fusão ou aquisição (instrumentos negociais e contratuais)



FONTE: Elaboração pelo autor.

## **1.1. DA FASE DE CONHECIMENTO DOS RISCOS E DE MITIGAÇÃO DAS ASSIMETRIAS DE INFORMAÇÃO EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: MEMORANDUM DE ENTEDIMENTOS (*MEMORANDUM OF UNDERSTANDING*), CONTRATO DE CONFIDENCIALIDADE (*NON DISCLOSURE AGREEMENT*), E AUDITORIA PRÉVIA (*DUE DILIGENCE*) COMO ASPECTOS NEGOCIAIS PRÉVIOS**

Em operações de fusão e aquisição empresariais, as partes possuem convergência de interesses, quais sejam: uma das partes deseja vender sua empresa e a outra deseja comprá-la. Contudo, dentro desse denominador comum, há diversos outros interesses periféricos das partes que precisam ser alinhados durante longas fases de negociações.

Tais interesses desalinhados podem existir devido ao fato de que uma das partes possui acesso a informações que a outra parte naturalmente não tem como saber, importando assim em nítida assimetria de informações entre a parte compradora e a parte vendedora. Isto porque a vendedora, dona da companhia-alvo (*target-company*) a qual se está negociado, é quem conduz os negócios de tal companhia e conseqüente conhece todas as informações e estratégias a respeito dela. E do outro lado, o comprador, interessado que deseja realizar uma oferta justa, não detém inicialmente as mesmas informações em relação a companhia alvo. Em outras palavras, a assimetria de informações é pressuposto lógico e natural do início das negociações das operações de fusões e aquisições empresariais, que deve ser mitigado pelos envolvidos.

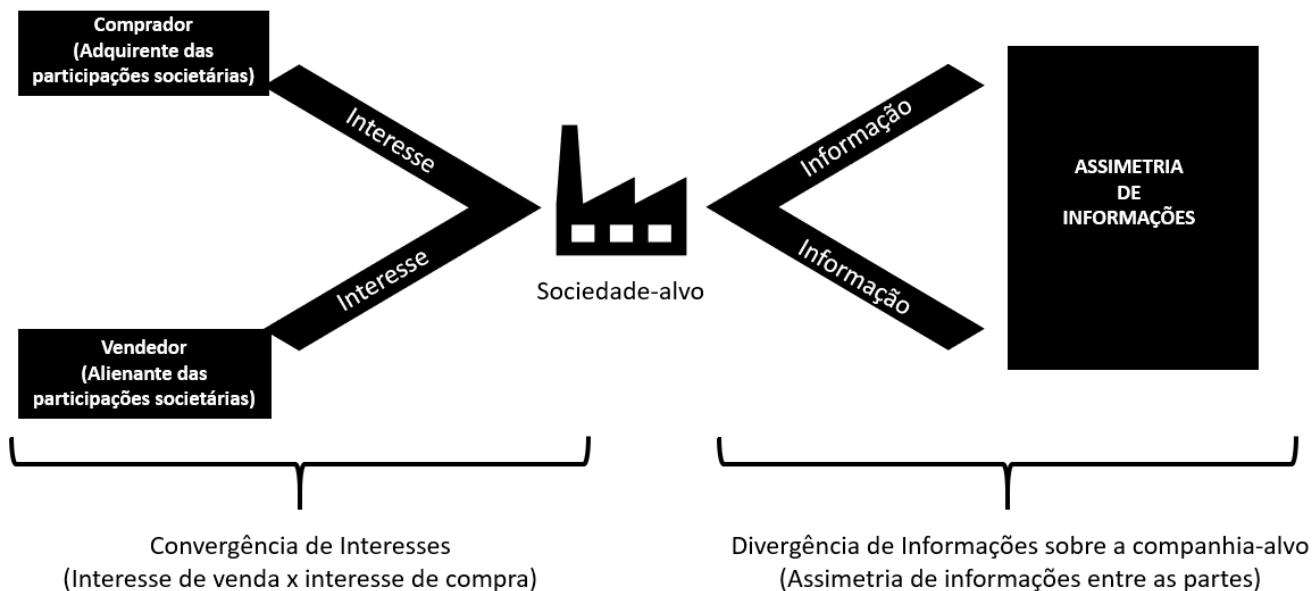
Em síntese, portanto, o compartilhamento de informações é questão delicada nas negociações de fusões e aquisições, pois não raras vezes o interessado na compra da companhia é um concorrente do vendedor. Ao mesmo tempo, sem tais informações o comprador não consegue realizar uma proposta de compra justa, visto que é necessário que se tenha acesso a fatos passados, números da empresa-alvo, e até mesmo algumas estratégias empresariais para realizar a proposta negocial (CITOLINO, 2013, p .74). Portanto, é fundamental a ocorrência da troca e compartilhamento de informações entre as partes a respeito da sociedade-alvo, especialmente informações sensíveis e confidenciais, pois são essenciais para a precificação da empresa. Esta é a principal razão para as negociações em operações de fusões e aquisições demorarem consideráveis meses ou até mesmo anos: o compartilhamento de informações comerciais delicadas em mesa de negociação em que as partes comumente são concorrentes entre si (CITOLINO, 2013, p .74).

Apenas a título de ilustração da dificuldade de troca de informações entre empresas, um bom exemplo – mesmo que fora do âmbito específico negocial de fusão e aquisição, mas dentro

da análise concorrencial destas operações – é quando o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) é notificado e julga a respeito de atos de concentração de empresas<sup>3</sup>. Nesses casos, para que não haja o compartilhamento de informações entre as empresas e conseqüentemente o prejuízo concorrencial na hipótese em que a operação não seja concretizado, a solução que se adota é a criação de uma equipe independente e neutra em relação ao órgão que irá analisar ato de concentração, no caso o CADE. Tal equipe chama-se *Clean Team* e sua função é exatamente viabilizar uma troca justa, segura e confidencial das informações confidenciais ou concorrencialmente sensíveis. O *Clean Team* então repassa, registrando tudo por escrito, as informações para serem analisadas pelo Comitê Executivo, que é composto pelos executivos das empresas envolvidas na operação<sup>4</sup>.

Com essas breves considerações, vejamos, portanto, qual é o cenário inicial das negociações envolvendo operações de fusões e aquisições empresariais ilustrado abaixo:

**IMAGEM 2:** Contextualização das condições iniciais naturais de negociação em operação de fusão e aquisição.



<sup>3</sup> Segundo o art. 88 da Lei 12.529/11, o CADE deve ser notificado para analisar os atos de concentração de empresas, seja qual for o setor econômico, em se tratando de operação em que um dos grupos ou empresa tenha registrado faturamento bruto anual no Brasil superior a 750 milhões de reais no ano anterior ao ato de concentração e que o outro grupo envolvido na operação tenha tido faturamento bruto anual superior a 75 milhões de reais no ano anterior à operação.

<sup>4</sup> CADE, Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Guia Para Análise Da Consumação Prévia De Atos De Concentração Econômica**. 2015, p.10-11. Disponível em: < [http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias\\_do\\_Cade/gun-jumping-versao-final.pdf](http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/gun-jumping-versao-final.pdf) >. Acesso em: 07 de dez. 2020.

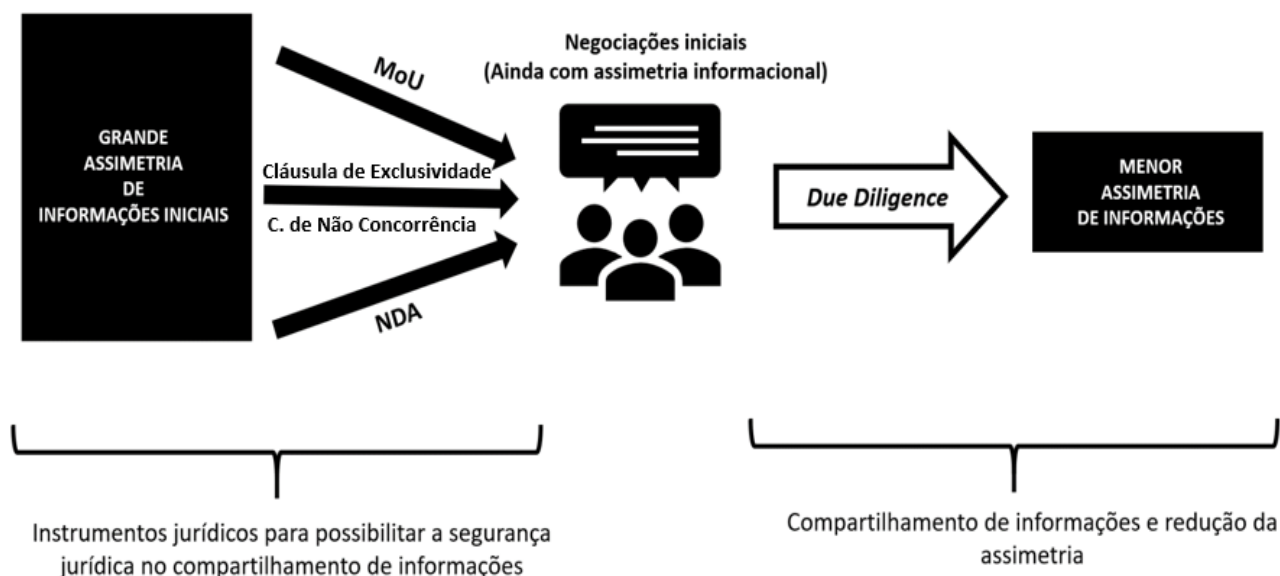
Outro ponto delicado no repasse de informações em operações de fusões e aquisições é que quem normalmente compartilha a maioria das informações é o vendedor, que possui estímulo em repassar apenas as informações que não afetem o preço da companhia-alvo de maneira negativa (GREZZANA, 2019, p. 75). Contudo, para superar tais dificuldades e evitar o mencionado estímulo, existem mecanismos jurídicos e negociais que possibilitam a execução bem-sucedida da negociação de fusões e aquisições, nesses aspectos prévios à operação.

Dessa forma, tornou-se recorrente<sup>5</sup> que as partes firmem ao menos um contrato prévio ao contrato de compra e venda de ações – e conseqüentemente anteriores à inserção da cláusula de declarações e garantias no contrato de alienação societária em que se estipule cláusulas a respeito das responsabilidades e obrigações que irão pautar a condução das negociações e dos compartilhamentos de informação. Assim, os principais mecanismos, contratos e cláusulas balizadores das negociações prévias ao contrato de alienação societária, que abordaremos agora, costumam ser os seguintes: (1.1.1) Memorando de Entendimentos (*derivado do termo Memorandum of Understanding – abreviado por MoU*); (1.1.2) Contrato de Confidencialidade (*também conhecido em inglês como Non-Disclosure Agreement – ou simplesmente NDA*); e especialmente a (1.1.3) Diligência Prévia (*internacionalmente conhecido como Due Diligence*). A imagem abaixo descreve visualmente o passo a passo que, conforme será descrito, costuma ocorrer negociações iniciais das operações de fusões e aquisições:

---

<sup>5</sup> Nesse sentido, CUNHA, Ana L. B.; COBUCCI, Marina D. L.; MENDES, Rayssa F. **Confidencialidade dos contratos empresariais: non-Disclosure Agreement**. *Jornal Eletrônico Faculdades Integradas Vianna Júnior*. Juiz de Fora, p. 1-28. 02 jul. 2020. Disponível em: <https://www.jornaleletronicofivj.com.br/jefvj/article/download/770/731>. Acesso em: 10 dez. 2020. No mesmo sentido aponta a experiência profissional de Bruno Duque e Moacir Zilbovicius, palestrantes da Aula 2 (Negociação e Contratos Preliminares) do “I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições” do Center for Mergers & Acquisitions (CM&A) da Universidade de São Paulo, ocorrida em 08 de julho de 2020. Link da aula disponível em: < [https://www.youtube.com/watch?v=NxED16S0szA&t=505s&ab\\_channel=CM%26AUSP](https://www.youtube.com/watch?v=NxED16S0szA&t=505s&ab_channel=CM%26AUSP) >. Acesso em 23 nov. 2020.

IMAGEM 3: Fase negocial – Instrumentos prévios de mitigação da assimetria de informações.



FONTE: Elaboração pelo autor.

### 1.1.1. Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Understanding – MOU*) como instrumento prévio em operações de fusão e aquisição

Em negociações empresariais complexas em que as tratativas duram períodos consideravelmente longos, como é o caso das fusões e aquisições, torna-se essencial que as partes documentem como desejam que as negociações sejam levadas e quais as condições para a viabilidade das conversas com o intuito de ter maiores chances de efetivação da operação final desejada. Esse é exatamente o papel do Memorando de Entendimentos (figura comumente utilizada no direito americano denominado *Memorandum of Understanding*, ou simplesmente abreviado por *MoU*).

Além da função definir os parâmetros e a forma do relacionamento comercial entre as partes no médio e longo prazo, o Memorando de Entendimentos também servem para evitar que sejam rediscutidas questões administrativas ou negociações já decididas e assentadas, bem como definir as bases para o acordo futuro (NUNES, 2013, p.110) – o contrato de alienação de participação societária com a estipulação de cláusula de declarações e garantias, sendo tal cláusula o tema central desse trabalho.

Portanto, o Memorando de Entendimentos é um acordo bilateral (ou multilateral) em que as partes fixam contratualmente cada um dos tópicos já negociados e quais outros desejam

inserir no contrato futuro que almejam, e especialmente, estabelecem o procedimento que será adotado durante as negociações (NUNES, 2013, p.110).

As principais cláusulas destes contratos em operações de fusão e aquisição costumam<sup>6</sup> ser a Cláusula de Confidencialidade (se não houver um Acordo de Confidencialidade específico – item 1.1.2); e cláusulas que parametrizam a adequada execução da *due diligence* (item 1.1.3) – fixando, por exemplo, tempo de duração e responsabilização pelo acesso às informações necessárias para a realização da diligência.

### **1.1.2. Contrato de Confidencialidade (*Non disclosure agreement* - *NDA*) como instrumento prévio em operações de fusão e aquisição**

Em negociações de operações de fusão e aquisição, a cláusula de Confidencialidade pode tanto vir inserida no Memorando de Entendimentos, bem como as partes podem assinar um contrato autônomo<sup>7</sup> – e normalmente prévio ao MoU – denominado Contrato de Confidencialidade (instrumento de origem anglo-saxônica conhecido em inglês como *Non disclosure agreement*), a depender do interesse, fase negocial e habilidades de negociações das partes (MARQUES, 2019).

O Contrato de Confidencialidade ou a cláusula de confidencialidade possui origem na *Common Law* e são utilizados para proteger o conteúdo das informações e estratégias empresariais (segredos industriais) que precisam ser compartilhados para ser avaliado durante as negociações empresariais (ARAKE, 2009)

---

<sup>6</sup> Também apontam como sendo as cláusulas mais comum: MILLER JR., Edwin L. **Mergers and Acquisitions – A step-by-step legal and practical guide**. Nova Jersey: Editora Wiley, 2ª edição: 2017; bem como NUNES, 2013, p.110; no mesmo sentido MARQUES, Vicente. **O papel do MoU no processo de M&A**, 2019. Disponível em: < <https://www.marquesfilhoadvogados.com.br/mou-processo-ma/> >. Acesso em: < 10 dez. 2020 >; além da experiência profissional de Carlos Lima e Luiz Fernando Lockmann, conforme mencionado na Aula 4 (Estrutura das operações de M&A) do “I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições” do Center for Mergers & Acquisitions (CM&A) da Universidade de São Paulo, em 14 de julho de 2020. Link da aula disponível em: < [https://www.youtube.com/watch?v=jzT8xGdx19s&ab\\_channel=CM%26AUSP](https://www.youtube.com/watch?v=jzT8xGdx19s&ab_channel=CM%26AUSP) >. Acesso em 23 nov. 2020.

<sup>7</sup> A possibilidade de a confidencialidade ser determinada por contrato autônomo ou por cláusula inserida em outro contrato não ocorre apenas em operações de alienação de participação societária, mas em diversas outras negociações e contratos. Vejamos:

“Em verdade, embora seja usual falar-se em contrato de confidencialidade, esse ajuste não precisa, necessariamente, perfazer um instrumento próprio, podendo configurar-se em uma cláusula de confidencialidade em outras modalidades contratuais, como contratos de trabalho, contrato de prestação de serviço e de transferência de tecnologia de uma empresa a outra, por exemplo” (GOMES, Franklin. Contrato de Confidencialidade: o que é, e como funciona. Disponível em < <https://www.fgpi.com.br/contrato-de-confidencialidade-o-que-e-como-funciona-e-mais/> >. Acesso em < 10 dez. 2020 >.

No direito brasileiro, existem previsões legais que auxiliam as negociações de forma geral ou de forma indireta para a mesma função de confidencialidade, como é o caso do crime de concorrência desleal – previsto no art. 195, e seus quatorze incisos, da Lei 9.279/96 –, bem como o princípio da boa-fé aplicável a todas as relações negociais – princípio este, como será visto no capítulo, de relevante importância para as operações de fusões e aquisições. Mesmo assim, os Contratos ou cláusulas de confidencialidade são um diferencial, pois as partes podem fixar – por força da autonomia da vontade das partes nas relações contratuais (também tema abordado no capítulo 2) – a definição do que seja confidencial, a duração da confidencialidade, e a indenização por eventual revelação de informação sigilosa (ARAKE, 2009).

Ou seja, pode ser uma cláusula de confidencialidade mais abrangente que proíba, por exemplo, que o potencial comprador não possa tentar captar os clientes da companhia-alvo ao descobrir as suas estratégias de captação; ou então não possa tentar contratar qualquer executivo da empresa-alvo, ou mais especificamente os executivos que estão conduzindo aquela negociação.

Caso as partes optem por estipular um Contrato de Confidencialidade autônomo e prévio ao MoU, algumas outras cláusulas são comumente estabelecidas<sup>8</sup>, tais como a Cláusula de Não Competitividade, estabelecendo que a empresa receptora das informações não pode se beneficiar das informações recebidas para concorrer diretamente contra a empresa informante por um determinado período; e a Cláusula de Exclusividade, que determina a proibição de as partes que estão em negociação recusarem iniciar tratativas de fusão ou aquisição com outras empresas por determinado tempo (MARQUES, 2019).

### **1.1.3. Diligência Prévia (*Due Diligence*) como instrumento prévio em operações de fusão e aquisição**

Em síntese, portanto, os instrumentos jurídicos descritos nos parágrafos anteriores são o que dão segurança jurídica para as partes em negociação começarem a compartilhar informações mais relevantes e sensíveis para a companhia-alvo. Pois, até esse momento, com a assinatura dos instrumentos, já foram fixados responsabilidades e altas penalizações para vazamento de informações ou utilização das informações para negociar com outras empresas concorrentes diretas da sociedade-alvo, por exemplo.

---

<sup>8</sup> Nessa hipótese, as partes podem entabular as cláusulas de maneira repetida no Contrato de Confidencialidade e no Memorando de Entendimentos, visto que um costuma respectivamente ser subsequente do outro.

Assim, com a fixação inicial das responsabilidades que irão balizar o restante das trocas de informações, um dos mecanismos mais importantes da fase de negociações em operações de fusões e aquisições<sup>9</sup> – e, conseqüentemente, prévio a assinatura de cláusula de declaração e garantia do contrato a ser assinado (contrato de compra e venda de ações) – é a Auditoria prévia (também conhecido pelo termo em inglês denominado *Due Diligence*).

Trata-se de intenso procedimento, normalmente realizado pelo comprador, de coleta de informações, revisão e análise de documentos com o objetivo de melhor compreender e avaliar a situação jurídica e econômica da companhia-alvo (CITOLONO, 2013, p. 40).

De acordo com a vontade das partes, com o momento negocial e do tipo de empresa, a documentação solicitada e a avaliação feita é alterada e adaptada àquela situação concreta, contudo, os principais papéis que a *due diligence* costuma assumir são:

- (i) validar premissas das projeções financeiras, (ii) avaliar riscos e realocá-los, (iii) identificar e quantificar contingências e eventuais obstáculos para operação, a realização da operação
  - (iv) mapear as obrigações a serem assumidas pelo adquirente e sua extensão, (v) fornecer subsídios para ajustar o preço de aquisição, e (vi) marcar o limite para fixar indenização.
- (CITOLINO, p. 41)

A realização da auditoria prévia é outro momento delicado para as negociações entre as partes, pois é quando as partes irão compartilhar a maior quantidade de informações e documentos sensíveis, o que aumenta o nível de desgaste no relacionamento dos interessados. Por isso, tal procedimento costuma ser realizado por profissionais especializados e com escopo multidisciplinar (contadores, advogados de diversas áreas, administradores), visto que não se trata de uma mera troca de informações, mas de ampla análise de riscos jurídicos e negociais.

Apenas com o intuito de demonstrar a complexidade e densidade da análise a ser feita na *due diligence* pela equipe interdisciplinar, cita-se, a título de exemplo, algumas atitudes a serem tomadas: (1) avaliação dos diversos tipos de contratos que a companhia-alvo possui para verificar se há (i) restrições no Contrato Social ou no Acordo de Acionistas sobre alienação de controle societário; (ii) restrições em Contratos de Prestação de Serviço, Contratos de Parceria ou afins, sobre cessão contratual; (2) análise das ações judiciais das diversas áreas (trabalhista, tributário, ambiental) em que a companhia-alvo figure como parte para fornecer os riscos

---

<sup>9</sup> Para CUNHA, a *Due Diligence* é um dos momentos mais importantes para operações de M&A, visto que é o mecanismo que dará suporte fático para diversas etapas seguintes das negociações, como a estipulação dos riscos em assumir a companhia, fixação do preço a ser negociado, além de alocação de riscos e obrigações de indenizar. CUNHA, 2016, p.30



jurídicos e conseqüentemente compor um preciso contingenciamento financeiro; (3) análise da equipe de compliance para detectar a ocorrência de ilícitos concorrências, societários, ou lesões as regulações anticorrupção, dentre outros.

Vejamos um quadro ilustrativo a respeito dos principais documentos e informações solicitadas no procedimento de diligência prévia (*due diligence*):

**TABELA 1:** Panorama geral dos documentos e informações compartilhadas na *due diligence*.

Assunto	Documentos e Informações
Informações Financeiras	Fluxo de Caixa, Controles Gerenciais de Resultados, Conciliação de Saldo de Contas, etc.
Informações Contábeis	Balancetes, Balanços Patrimoniais e Demonstrativos de Resultados.
Informações Corporativas	Contratos e Acordos Relevantes com Clientes, Fornecedores e Parceiros.
Endividamento	Passivos com Instituições Financeiras, Pessoas-Físicas e Jurídicas, Sócios e Coligadas.
Tributários e Fiscais	Obrigações Federais, Estaduais e Municipais, através de Certidões, Relatórios de Quitação e Recálculo de Impostos.
Controles Internos	Controles de Estoques, Controle Patrimonial, Folha de Pagamento, Ficha de Ponto, entre outros.
Contenciosos	Processos em Andamento ou Pendentes.
Ambientais	Certidão Negativas de Órgãos Ambientais.
Trabalhistas	Formas de Contratação, Regras da CLT.
Conformidade Regulatória	Certidões e Registros de Agentes Reguladores, como ANVISA, Ministério da Defesa, MAPA, entre outros.
Conformidade Técnica	Códigos Fontes, Registro de Patentes, Registro de Produto, Protótipos.
Considerações Vendedores e Sócios	Passivos de Outras Sociedades ou das Pessoas-Físicas.

FONTE: GAZZINELLI, Bruno. **A importância da due diligence no processo de M&A.** Disponível em: <<http://fcpartners.com.br/blog/processo-de-ma-due-diligence/>>. Acesso em: 06 dez. 2020.

Devido à complexidade da análise e do desgaste no relacionamento entre as partes em processo de negociação, para o procedimento de *due diligence* ser bem-sucedido deve haver planejamento prévio estipulando quais documentos serão trocados e o fluxo que será realizado

(CITOLINO, 2013, p. 76-77). Portanto, uma equipe interdisciplinar de advogados é essencial para avaliar de maneira apropriada todos os riscos jurídicos atrelados às informações recebidas, o que afetará diretamente no preço a ser negociado, ou então nas responsabilidades a serem assumidas nas cláusulas de Declarações e Garantias e nas cláusulas de indenizações.

Em resumo, os contratos iniciais e as suas cláusulas, descritos nessa seção, como o Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Understanding – MOU*, item 1.1.1) e o Contrato de Confidencialidade (*Non disclosure agreement – NDA*, item 1.1.2) são os instrumentos jurídicos que dão proteção e segurança jurídica para possibilitar o compartilhamento das questões empresariais mais sensíveis. Subsequentemente, a diligência prévia – ou *due diligence* (item 1.1.3) – é o principal mecanismo que executa a troca de informações cuja proteção está assegurada pelos contratos prévios. Destaca-se ainda, que até o momento, estamos descrevendo as fases negociais iniciais, prévias a uma operação de fusão e aquisição. Portanto, nessa etapa, ainda não houve discussões a respeito do preço a se pagar pela companhia-alvo, e muito menos foram discutidas as condições das cláusulas de declaração e garantia – que só irão ocorrer justamente após o compartilhamento intenso de informações realizado pela diligência prévia, objeto de discussão na próxima seção.

## **1.2. DA FASE DE ALOCAÇÃO CONTRATUAL DOS RISCOS EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÃO SOCIETÁRIA**

Uma vez descrita a fase negocial, conhecida como pelo conhecimentos dos riscos envolvendo a operação, apresentadas as características naturais de uma operação de fusão e aquisição de empresas (convergência de interesse negocial e divergência/assimetria de informações), bem como os instrumentos jurídicos e mecanismos prévios que permitem a troca de informações necessárias para compra ou vender ações de uma sociedade, passa-se à fase contratual, caracterizado pela de alocação contratual dos riscos – agora conhecidos por ambas as partes – por meio das cláusulas de declarações e garantias (CUNHA, 2016, p.30; CITOLINO, 2013, p. 54).

Vale adiantar ainda, que dentro da fase contratual existem dois tipos de cláusulas que estão extremamente conectadas, quais sejam: a cláusula de declarações e garantias (tema do atual capítulo) e a cláusula penal contratual (tema específico do capítulo 3). A primeira serve para alocar contratualmente dos riscos que foram conhecidos durante a fase negocial, e a

segunda fixa as responsabilidades e consequências jurídicas em caso de descumprimento da primeira. Para o melhor entendimento da visão introdutória geral que se pretende neste momento, recomenda-se o retorno à IMAGEM 1, disposta na página 17 desse trabalho.

Dedica-se, portanto, nos próximos subtópicos a explicar detalhadamente a necessidade primordial das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária (ou contrato de compra e venda de ações) nessa fase de alocação contratual dos riscos, sendo, para isso, necessário discorrer sobre seu conceito (item 1.2.1.), sua função (item 1.2.2.) e sua natureza jurídica (item 1.2.3.).

### **1.2.1. Conceito da Cláusula de Declarações e Garantias**

Cláusulas de declarações e garantias<sup>10</sup> consistem em afirmações positivas ou negativas sobre um fato, característica ou qualidade da sociedade-alvo e que a parte declarante garante que o afirmado é verdadeiro, sob o risco de ser penalizado conforme as partes determinarem (GREZZANA, 2019, p.64 e MEDEIROS, 2018, p.178). Trata-se, portanto, de alocação de riscos entre as partes por meio de estipulação de responsabilidades contratuais em que uma das – ou ambas as – partes presta tais declarações ou garantias a respeito da empresa negociada.

Segundo Giacomo Grezzana, com quem concordamos, as principais afirmações presentes nas declarações e garantias costumam abranger o seguinte:

“(i) existência e regular constituição da sociedade e suas subsidiárias, (ii) titularidade plena das ações ou quotas da sociedade-alvo, (iii) inexistência de restrições ao direito de voto, dividendos e demais direitos da relação societária, (iv) inexistência de efeitos adversos e não violação de contratos ou leis pela transferência da participação, (v) exatidão das demonstrações financeiras da sociedade e contabilização de acordo com os princípios geralmente aceitos, (vi) cumprimento de normas tributárias e previdenciárias pela sociedade-alvo (vii) cumprimento das normas trabalhistas, (viii) cumprimento de normas ambientais e detenção de todas as licenças ambientais necessárias ao funcionamento da sociedade, bem como o correto cumprimento de suas condicionantes, (ix) cumprimento dos contratos da

---

<sup>10</sup> Nas palavras de Giacomo Grezzana: “Afirmamos acima, grosso modo, que, por meio da cláusula de declarações e garantias, uma parte faz afirmações positivas ou negativas sobre diversos aspectos da sociedade-alvo do negócio, assumindo reponsabilidade pela veracidade e exatidão de tais afirmações” (GREZZANA, p. 64). No mesmo sentido define Mariana Mendes Medeiros: “trata-se de uma técnica contratual por meio da qual as partes fazem declarações afirmativas ou negativas, versando sobre diversos aspectos relativos ao objeto do contrato – sejam eles principais ou acessórios – e que variam conforme o bem negociado e o ramo de atividade – cuja veracidade e exatidão são garantidas pelas partes que fazem a declaração” (MENDES- MEDEIROS, 2006, p 178).

sociedade com clientes, fornecedores, e prestadores de serviços, (x) titularidade de todos os ativos de propriedade intelectual necessários ao desempenho das atividades sociais ou detenção de licenças sobre os mesmos, (xi) situação da sociedade com relação a litígios em curso, (xii) detenção de autorizações regulatórias e governamentais para exercer as atividades da sociedade-alvo, (xiii) contratação de apólices de seguro suficientes para conduzir os negócios sociais e quitação em dia dos respectivos prêmios, (xiv) propriedade sobre bens móveis e imóveis da sociedade e, cada vez mais, tem-se incluído também declarações sobre (xv) observância da legislação anticorrupção.” (GREZZANA, 2019, p. 63)

Com esse panorama em mente sobre as diversas possibilidades que as cláusulas de declarações e garantias podem abordar de acordo com o que as partes determinarem contratualmente, desenvolvemos ainda um quadro comparativo sobre como uma cláusula sobre um mesmo assunto pode sofrer inúmeras variações. Vejamos:

**TABELA 2:** Quadro exemplificativo das diferentes redações possíveis para as cláusulas de declaração e garantia.

<b>Exemplo: Diferentes cláusulas envolvendo “Questões ambientais”</b>	
<b>Cláusula comum</b>	<i>Questões Ambientais.</i> A Companhia cumpre e vem cumprindo toda a legislação ambiental, apresentou todos os relatórios e outras informações, obteve e/ou requereu a emissão, conforme o caso, e vem observando todas as licenças ambientais e não existe nenhuma condição nem ocorreu qualquer evento que constitua uma infração ou causaria qualquer Ônus à Companhia ou a qualquer de seus bens, projetos ou atividades segundo a legislação ambiental”.
<b>Cláusula com exceções (na própria cláusula ou em anexo)</b>	<i>Questões Ambientais.</i> A Companhia cumpre e vem cumprindo toda a legislação ambiental, apresentou todos os relatórios e outras informações, obteve e/ou requereu a emissão, conforme o caso, e vem observando todas as licenças ambientais e, <b>exceto pelos autos de infração constantes do Anexo I (ou então: exceto pelo processo nº XXX)</b> , não existe nenhuma condição nem ocorreu qualquer evento que constitua uma infração ou causaria qualquer Ônus à Companhia ou a qualquer de seus bens, projetos ou atividades segundo a legislação ambiental”.
<b>Cláusula sintética</b>	Questões Ambientais. A companhia cumpre e vem cumprindo toda a legislação ambiental e nem ocorreu qualquer evento que constitua uma infração ou causaria qualquer Ônus à Companhia ou a qualquer de seus bens, projetos ou atividades segundo a legislação ambiental.
<b>Cláusula analítica</b>	<i>Questões Ambientais.</i> A Companhia cumpre e vem cumprindo toda a legislação ambiental, apresentou todos os relatórios e outras informações, obteve e/ou requereu a emissão, conforme o caso, e vem observando todas as licenças ambientais e não

	<p>existe nenhuma condição nem ocorreu qualquer evento que constitua uma infração ou causaria qualquer Ônus à Companhia ou a qualquer de seus bens, projetos ou atividades segundo a legislação ambiental. <b>Não existe nenhuma exigência proposta para adoção ou implementação de remediação por Autoridades segundo a legislação ambiental. Nenhuma notificação, aviso, demanda, solicitação de informações, citação, intimação ou ordem recebida de Autoridade se encontra pendente de manifestação por parte da Companhia e nenhuma investigação, ação demanda, processo, procedimento ou revisão está em curso ou ameaçada, por parte de qualquer Pessoa em relação a quais quer assuntos referentes à ou decorrentes de demanda de qualquer legislação ambiental. Nenhuma substância perigosa foi liberada, descartada, despejada, injetada, bombeada, depositada, derramada, vazada, emitida ou descarregada em, de, sobre ou sob qualquer propriedade atual ou proveniente detida, locada ou operada pela Companhia ou que pudesse justificadamente resultar em um passivo para a companhia.</b></p>
--	---

FONTE: Tabela Elaboração pelo autor. com base nos exemplos apresentados no “I Curso de Introdução às Fusões e Aquisições” do Center for Mergers & Acquisitions (CM&A) da Universidade de São Paulo, especificamente da Aula 6 (Declarações e Garantias) ministrada por Gyedre Carneiro de Oliveira e Giacomo Grezzana em 21 de julho de 2020. Link da aula disponível em: < [https://www.youtube.com/watch?v=h5qVDyIEpw&ab\\_channel=CM%26AUSP](https://www.youtube.com/watch?v=h5qVDyIEpw&ab_channel=CM%26AUSP) >. Acesso em 23 nov. 2020.

Deste modo, fica evidenciado que as partes do contrato podem definir o escopo e o detalhamento da forma que acharem mais proveitosa para a cláusula. Quanto maior a precisão e detalhamento da cláusula de declaração e garantia, maior será a segurança jurídica das partes que saberão com maior clareza quais são os riscos prometidos e assumidos contratualmente, como é o caso das cláusulas analíticas, conforme exemplificado acima. Em sentido contrário, portanto, quanto mais enxuta e genérica for a cláusula de declaração e garantia, conseqüentemente, maior será sua abrangência, o que permite, desta forma, mais espaço para questionamentos a respeito de eventual descumprimento. Ou seja, cláusulas sintéticas possuem teoricamente maior tendência a gerar litígios societários.

Uma outra particularidade do conceito das declarações e garantias prestadas nesse tipo de cláusulas é que o declarante não presta afirmações sobre fatos futuros, reporta-se, portanto, apenas a fatos presentes ou passados sobre a sociedade-alvo, os quais podem, no futuro, vir a

se revelar falsos. No caso de tais declarações virem a se mostrar falsas, o declarante terá que assumir a consequência da falsidade<sup>11</sup> no momento em que foram fornecidas, não obstante tal falsidade ocorra em momento posterior (GREZZANA, 2019, p. 64).

Assim, o referido autor (2019, p. 65), nomeia esses dois diferentes momentos no tempo como “fato gerador” e “fato revelador”. O primeiro é o fato que as partes já haviam pactuado como sendo verdadeiro antes mesmo da alienação da participação societária, e o segundo é fato que traz à tona a existência do fato gerador, que até então era desconhecido das partes, ou pelo menos da parte a quem foi garantido.

Rememorando o que foi destacado em tópico anterior (seção 1.1), vimos a importância do compartilhamento de informações e como tal troca informacional serve de base para moldar os termos da cláusula de declarações e garantia. Contudo, é mister ainda analisar, neste momento, a relação inversa, isto é, como as cláusulas de declarações e garantias contribuem para o compartilhamento de informações.

Nas palavras de Maristela Sabbag Abla (2005, p. 110) temos a seguinte relação:

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

Desta forma, as cláusulas de declarações e garantias podem servir como persuasão para um maior compartilhamento de informações. Isto ocorre pois, ainda que seja realizada uma diligência prévia (*due diligence*) adequada, algumas informações podem não ser descobertas ou reveladas (ABLA, 2005, p. 109).

É nessa hipótese que as cláusulas de declarações e garantias ganham papel importante para assegurar que as informações desejadas foram compartilhadas, visto que ao declarar e

---

<sup>11</sup> As consequências jurídicas em decorrência de falsidade ou violação de cláusula de declaração e garantia em contrato de participação societária será tema específico do capítulo 3.

garantir contratualmente o declarante está formal e juridicamente assumindo o risco da declaração. Assim, evidencia-se que a assinatura de tais cláusulas é momento crucial para a operação de fusão e aquisição, em razão de ser o momento em que as partes realizam a alocação contratual de riscos. É nesse sentido que ABLA (2005, p. 110) refere-se ao poder de persuasão negocial de tal cláusula, conforme destacado no item (i) da transcrição acima.

Por essa razão, em tal momento, não é raro que haja o rompimento das tratativas e a desistência da negociação, pois o declarante pode conhecer alguma informação não compartilhada que invalida àquela declaração que a parte contrária deseja inserir no contrato. Isso costuma acontecer, por exemplo, nos casos em que as partes assinam o contrato de compra e venda de ações em uma data (data da assinatura ou *signing*) e determinam algumas condições para a data do encerramento da operação (também conhecido como data de fechamento contratual ou *closing*). Tais condições são conhecidas como condições precedentes (ao fechamento) e uma situação típica é determinar que as partes realizem certas declarações e garantias no momento do *signing* e que as mesmas declarações sejam reafirmadas na data do *closing*. Nesse meio termo, as partes – especialmente o comprador – podem descobrir novas informações a respeito da companhia-alvo e desejar não finalizar o contrato (CITOLINO, 2013, p. 57). Essa é a importância das cláusulas de declarações e garantias para eventual desistência da operação, na forma apontada por ABLA (2005, p. 110), no item (ii) do trecho elencado acima.

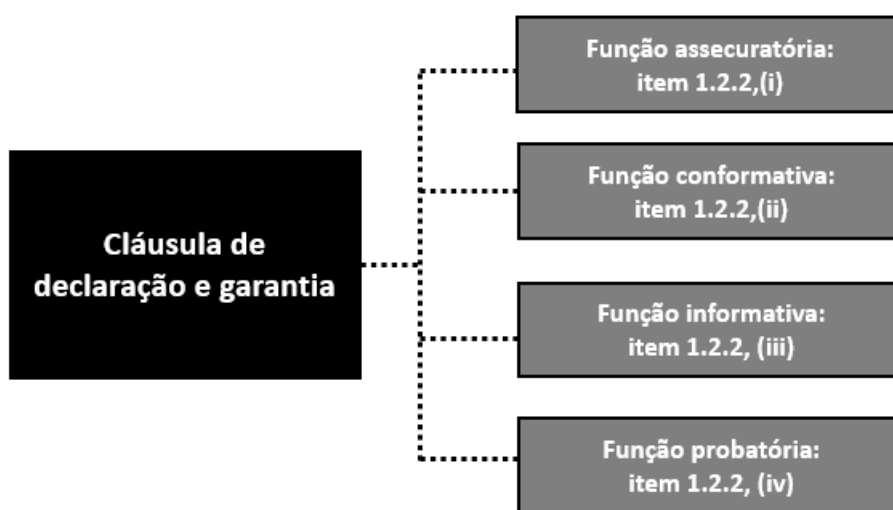
Em relação a característica de servir como base para fixação de responsabilização por descumprimento da declaração ou garantia prestada, isto é, o item (iii) dos apontamentos da autora (ABLA, 2005, p. 110), dedicaremos especial atenção no capítulo 3 do presente trabalho, em que iremos tratar da relação íntima entre a cláusula de declarações e garantias e as cláusulas contratuais penais.

Em síntese do que foi dito nesta seção, portanto, conceitualmente, as cláusulas de declarações e garantias prestam suporte fático contratual em relação à sociedade-alvo, sendo uma descrição qualitativa a respeito da empresa negociada e garantido como verídica pela parte declarante, que assume o risco e as consequências jurídicas caso descubra-se como declaração falsa ou inverídica. Destaca-se, por fim, a importância de tais cláusulas para a revelação das últimas informações sobre a companhia-alvo, bem como seu fator de barganha para uma eventual desistência no prosseguimento da operação.

### **1.2.2. Função da cláusula de declarações e garantias**

Por constituírem apenas suporte fático, para a definição da natureza jurídica das cláusulas de declarações e garantias é necessário compreender qual ou quais das diversas funções as partes decidiram adotar contratualmente para as declarações prestadas. Neste trabalho decidimos por adotar a classificação tomada por Giacomo Grezzana (2019, p. 69-80), quais sejam: (i) função assecuratória; (ii) função conformativa; (iii) função informativa; (iv) função probatória.

**IMAGEM 4:** Diversas funções das cláusulas de declarações e garantias.



FONTE: imagem Elaboração pelo autor. com base no conteúdo de GREZZANA, 2019, p.69-80.

Vale mencionar que a cláusula de declaração e garantia pode desempenhar apenas uma das funções ou mais de uma delas ao mesmo tempo, tudo a depender da vontade das partes e da estipulação dentro da liberdade contratual.

A caracterização da função assecuratória (i), por ser a mais típica, aproxima-se muito do próprio conceito que adotamos neste trabalho para as cláusulas de declarações e garantias. Isto é, a função assecuratória é escolhida justamente quando as partes desejam que determinado fato, entendido como essencial para a condução futura do negócio e determinação do preço de compra, seja protegido, isto é, assegurado como verdade pela declarante. Ou seja, essa função determina a assunção de obrigação de garantia, que é uma obrigação acessória ao contrato de alienação de participação societária, visto que a obrigação principal de tal contrato é a própria



alienação de participação societária (GREZZANA, 2019, p. 71-72, 87). Neste trabalho focaremos especialmente nesta função assecuratória, dado ser a função mais típica de tal cláusula e por ser de uso recorrente na vida prática, bem como costuma acarretar, como consequência de sua violação, o dever de indenizar (por ativação da cláusula de indenização, como será abordado no capítulo 3), visto que assumem a natureza jurídica de obrigação de garantia, como será visto mais adiante.

A função conformativa (ii) é realizada quando as partes desejam estipular na cláusula de declarações e garantias a obrigação do declarante de entregar a participação societária com determinada qualidade estipulada. À primeira vista tal função parece se confundir com a função assecuratória, contudo há uma importante diferença: na função conformativa, as declarações e garantias se somam à própria obrigação principal do declarante de entregar a participação societária necessariamente com aquelas qualidades estipuladas (GREZZANA, 2019, p. 72). Essa distinção é importante, pois afetará a natureza jurídica assumida pela cláusula de declarações e garantias, conforme será exposto na seção subsequente (2.2.3.)

A função informativa (iii) comunica-se muito com a mencionada dificuldade de obtenção de informações inerentes às negociações de operações de fusões e aquisições – tema discutido no início desse capítulo, especialmente no tópico 1 e 1.1. Como visto, existe uma resistência natural no compartilhamento de informações pelas partes e principalmente há custos relacionado a isto, tanto financeiro quanto temporal. Portanto, as declarações e garantias podem adotar a função de reduzir os custos de obtenção de determinada informação pelo comprador ao se portar como veículo de informação juridicamente relevante naquele contrato (GREZZANA, 2019, p.73-74). Em outras palavras, a tal função se concretiza quando as partes desejam utilizar a cláusula de declarações e garantias como meio de transmissão de informações.

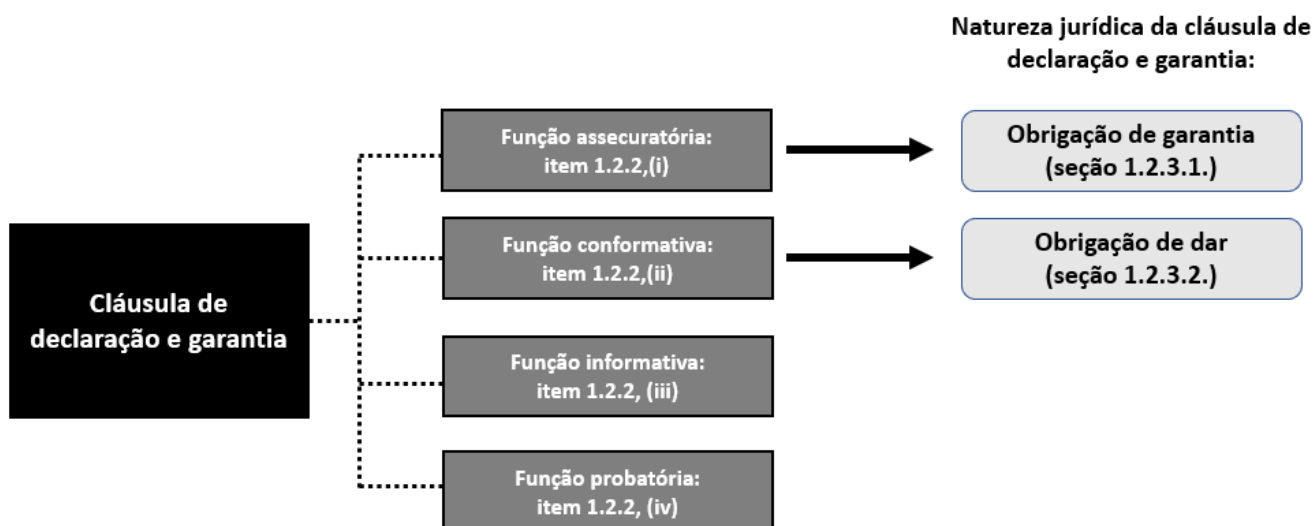
Importante observar que, de certo modo, as declarações e garantias sempre transmitirão, no plano dos fatos, certas informações ao declaratório, contudo, o que qualifica a função informativa é a relevância jurídica adotada. Essa diferenciação é importante, pois com esta qualificação é possível induzir quem recebe a declaração a erro ou dolo (GREZZANA, 2019, p. 76).

A função probatória (iv) serve para consolidar as longas rodadas de negociação em que se trocam grande cargas de informação as quais muitas vezes são difíceis de serem provadas como tendo sido trocadas, visto que se permaneceria no campo das informações meramente pré-contratuais ou dos pressupostos negociais implícitos. Desta forma, as cláusulas de

declarações e garantias podem servir ao propósito de fazer prova de que determinada informação foi repassada de uma parte para a outra (GREZZANA, 2019, p. 78). Como será visto mais adiante, especificamente no tópico 3.3.2.1, a função probatória pode assumir papel essencial em um litígio societário, pois em algumas situações pode ser extremamente difícil ou oneroso que quem detenha o ônus da prova consiga comprovar que a outra parte sabia a respeito de determinada informação ou deveria saber.

A importância da compreensão de cada uma das funções que a cláusula de declarações e garantia pode assumir é que a escolha de função que as partes resolverem adotar será determinante para a definição da natureza jurídica que a cláusula irá assumir. Visualmente, aproveitando a ilustração anterior, temos a seguinte correlação entre as funções das cláusulas de declarações e garantias e a sua natureza jurídica:

**IMAGEM 5:** Relação entre funções e naturezas jurídicas da cláusula de declarações e garantias.



FONTE: Elaboração pelo autor., conteúdo inspirado em GREZZANA, 2019, p. 64-80.

A determinação da natureza jurídica pela função adotada pela cláusula será abordada na seção abaixo (1.2.3.). Vale ressaltar, contudo, que a adoção das funções informativa e probatória não determinam a natureza jurídica das cláusulas de declarações e garantias, pois, em realidade, estão determinadas com outros institutos jurídicos, quais sejam: erro, dolo e responsabilidade pré-contratual (GREZZANA, 2019, p. 69-71) – os quais não são o enfoque desse trabalho<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Por não serem o foco da presente monografia não significa que as funções informativa e probatória não sejam importantes de serem abordadas aqui, mas apenas que não determinam a natureza jurídica da cláusula que está sendo estudada. Contudo, as mencionadas funções são importantes, pois tangenciam e auxiliam na compreensão de outros temas que serão abordados nesse trabalho. Por exemplo, na seção 3.3.2. iremos ver a dificuldade de

### **1.2.3. Natureza Jurídica da Cláusula de Declarações e Garantias**

Compreendido o funcionamento dos aspectos negociais prévios à assinatura de contratos de alienação de participação acionária em operações de fusões e aquisições, bem como o conceito e funções que as declarações e garantias assumem nesse cenário, é importante, nesse momento, verificar em que condições as declarações e garantias desse tipo contratual configuram como obrigações de garantia conforme o direito brasileiro (item 1.2.3.1.) e quando se qualifica como obrigações de dar (1.2.3.2.). Recorde-se, como já apontado em 1.2.2., que a obrigação de garantia está ligada à função assecuratória da cláusula de declaração e garantia, ao passo que a obrigação de dar está ligada à função conformativa da cláusula.

#### **1.2.3.1. Qualificação das cláusulas de declarações e garantias como obrigação de garantia no direito brasileiro**

Para realizar tal verificação das cláusulas declarações e garantias como obrigação de garantia no direito brasileiro, analisaremos os elementos de uma obrigação de garantia, adotando a mesma comparação utilizada por Giacomo Grezzana (2019, p. 177-189), isto é, entre cláusula de declarações e garantias e contratos de seguro.

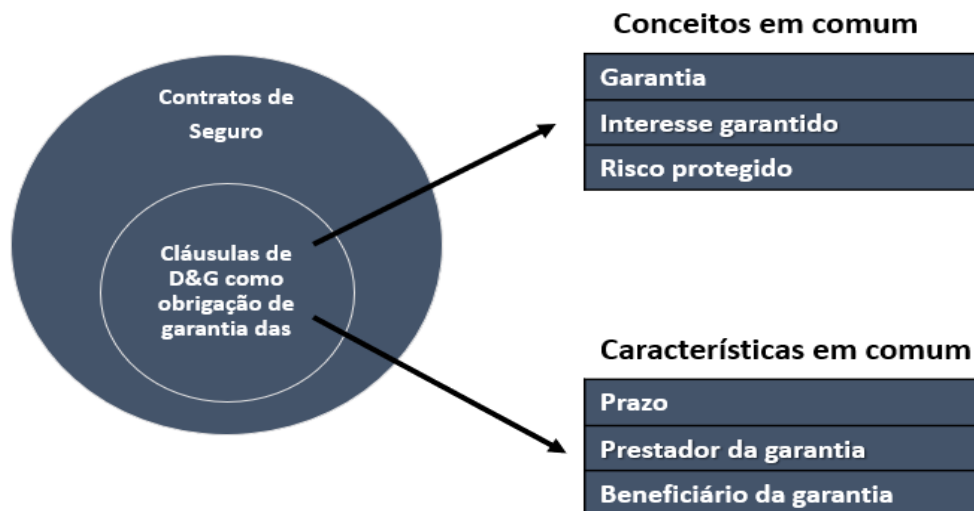
A comparação que será feita é proveitosa, pois se pode transportar alguns conceitos gerais dos contratos de seguro – que já possuem avançado estudo doutrinário – para os estudos das cláusulas de declarações e garantias, como por exemplo o conceito de garantia; de interesse garantido; de risco. Além de tais conceitos é possível ainda aproveitar as características de contratos de seguro para a cláusula de declaração e garantia como obrigação de garantia, quais sejam: o prazo; o sujeito prestador da garantia, e o beneficiário da garantia.

Entende-se, para os fins da comparação aqui pretendida, que as cláusulas de declaração e garantias como um gênero abrangido dentro da classificação de espécie que são os contratos de seguro. Ilustrativamente, portanto, temos a seguinte disposição das comparações entre os conceitos e características a serem traçados:

---

comprovação dos pleitos indenizatórios nos casos de violação de cláusulas de declaração e garantia e como a função probatória pode ser importante para o deslinde do litígio. Em relação à função informativa veremos sua importância para o dever anexo de informar derivado da boa-fé objetiva, princípio de forte incidência nas negociações de operações de fusões e aquisições.

**IMAGEM 6:** Comparação entre Contrato de Seguros e Cláusulas de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia. OBS: A imagem não indica as diferenças que existem, contudo ao longo dos parágrafos abaixo tal diferenciação é feita.



FONTE: Elaboração pelo autor.

Iniciaremos a verificação das cláusulas de declarações e garantias como obrigações de garantias no direito brasileiro a partir dos seguintes conceitos comuns com os contratos de seguro: **garantia; interesse e o risco.**

O primeiro conceito, isto é, **a garantia**, é a própria prestação dada pela parte que presta a garantia (o garante), isto é, eliminar o risco que pesa sobre o credor ao ter que reparar as consequências da realização do fato coberto pela garantia. Desta forma, a obrigação de garantia transfere do credor para o devedor uma verdadeira assunção de risco em relação ao que foi garantido sob pena de indenização. Vale destacar, como dito anteriormente na função assecuratória das cláusulas de D&G, que em caso de ocorrência do evento garantido, não se fala em inadimplemento contratual, mas apenas aciona um gatilho para a ocorrência das consequências jurídicas previstas em contrato (GREZZANA, 2019, p. 177, 178).

O segundo conceito é **o interesse** em relação à coisa é o próprio objeto do contrato de seguro. Por outro modo, o objeto do seguro é o interesse que determinada pessoa tem sobre a coisa, e não a coisa em si. A relação entre a pessoa e a coisa – e que gera o interesse – por ser jurídica ou fática e a coisa pode ser material ou imaterial. É por esta razão que o interesse protegido pelas declarações e garantias, enquanto obrigação de garantia, pode se referir, por exemplo, ao próprio patrimônio da companhia ou a uma determinada ação judicial. O que

importa aqui é que se consiga realizar uma valoração econômica do interesse protegido e seja relacionável com o montante do prejuízo sofrido com a ocorrência do sinistro (GREZZANA, 2019, p. 179-182).

O terceiro conceito da obrigação de seguro é **o risco**, que juridicamente é “a possibilidade de ocorrência de um evento danoso para o interesse protegido pelo segurado”, sendo possibilidade real e objetiva e não a mera incerteza subjetiva (GREZZANA, 2019, p. 183).

Feita as conceituações acima, para melhor compreensão em relação especificamente as cláusulas de declarações e garantias como obrigação de garantia, destaca-se algumas diferenças entre tais cláusulas e os típicos contratos de seguro.

Nesse sentido, parte da doutrina a respeito dos contratos de seguro<sup>13</sup> entende que o risco trata de evento futuro e alheio das partes, contudo entendemos haver, nas cláusulas de declarações e garantias, a possibilidade de cobrir eventos passados ou presente, ainda que venham a ser revelados no futuro (GREZZANA, 2019, p. 185). E entende-se de tal forma, pois essa possibilidade se dá por algumas razões descritas abaixo.

A primeira delas é a distinção do “prêmio” de tais contratos e das declarações e garantias. Nos primeiros contratos, esse prêmio é remuneração do risco assumido pela seguradora, mas que é calculado apenas com base em parte do valor total do possível prejuízo. Essa característica não seria possível nas declarações e garantias, pois não existe uma coletividade de segurados que permitam tal forma de lucratividade, por isso que em tais cláusulas o prêmio é “escondido” no próprio preço pago pela companhia-alvo, visto que as partes definem tal valor concomitantemente à fixação de responsabilidades e alocação de riscos (GREZZANA, p.186).

Em segundo lugar, o risco assumido pelo garantidor nos contratos de alienação de participação societária é putativo, visto que a parte que está garantido não tem certeza absoluta sobre a veracidade de tal declaração, apesar de ter condições de saber se há baixa ou alta probabilidade de a afirmação vir a ser falsa, haja vista conhecer a companhia, suas dinâmicas e estratégias.

Além disso, a involuntariedade do evento incerto não é condicionante nas obrigações de garantia das D&G, como é nos contratos de seguro em que ações dolosas são excluídas das situações de sinistro. Isto ocorre porque não se cobre os valores ocasionados por ações do

---

<sup>13</sup> Como são os casos de Pedro Alvim em sua obra “O contrato de seguro”, publicado em 2001, no Rio de Janeiro, pela editora Forense, e da autora Vera Helena Melo Franco em “Lições de direito securitário: seguros terrestres privados”, publicado em São Paulo, pela editora Maltese, em 1993.

garantido como no seguro, mas se a garantia dada nos contratos de fusão e aquisição é referente aos fatos passados e presentes do próprio garantidor que é o alienante/vendedor realizando afirmações sobre a companhia-alvo que será adquirida pelo comprador com a segurança de que se não forem informações verdadeiras haverá o ressarcimento garantido (GREZZANA, 2019, p. 188).

Por essas razões, é plenamente possível qualificar as cláusulas de declarações e garantias em contratos de alienação de participação societária em operações de fusões e aquisições como obrigações de garantia.

Assim, estipulada e justificada tal classificação, resta, por fim, abordar as características dos contratos de seguro aplicadas à estrutura das cláusulas de declarações e garantias como obrigação de garantias, quais sejam: **prazos; prestador da garantia; e beneficiário da garantia.**

Quanto aos **prazos**, é comum que as partes fixem determinado período para que o adquirente da participação societária pode cobrar pela falsidade da declaração e costumam ser nos mesmos parâmetros de prescrições de ações contra as quais se pretende proteger. É mister destacar que não se trata aqui de fixação ou alteração de prazos decadenciais ou prescricionais, visto que não podem sofrer alteração por serem matéria de ordem pública, mas tais intervalos citados são apenas parâmetros para fixação de prazos de garantia (GREZZANA, 2019, p. 191).

O simples fato de se poder fixar tais prazos contratuais corrobora, por si só, a afirmação dos parágrafos anteriores de que as cláusulas de declarações e garantias são, de fato, obrigações de garantia acessória à obrigação principal de transferência de participação acionária. Pois, se assim não fossem, estaríamos falando de obrigações de dar em que as declarações feitas seriam qualificadoras da própria obrigação principal e, caso reveladas falsas, tratar-se-ia de inadimplemento contratual, cujo prazo prescricional é de 10 (dez) anos e não aceita alterações justamente por ser matéria de ordem pública (GREZZANA, 2019, p. 194)

Debate distinto em relações aos prazos é saber quando pode o garantido exigir a garantia prestada. É comum que os contratos de alienação de participação societária determinem que, embora o direito surja com a revelação da inveracidade da informação dada, a sua exigibilidade só possa ser realizada com a configuração efetiva do desembolso da perda.

Em relação à segunda característica, **o prestador da garantia** não necessariamente é só o alienante, haja vista a possibilidade da presença de intervenientes anuentes ou garante. Nessas hipóteses como os terceiros não podem violar a obrigação principal de dar participação acionária, tal obrigação costuma se qualificar como de garantia. de prestar informação

verdadeira. Portanto, podem os terceiros serem garantes, assim como em contrato de seguro a seguradora garante contra sinistros que não derivam de obrigações suas (GREZZANA, 2019, p. 195).

Por fim, o beneficiário da garantia sempre será o adquirente, visto que é ele quem paga a pela companhia-alvo, sendo, portanto, o único tutelado pela redução do preço. Ponto interessante é se a garantia é transferida com a transmissão das participações societárias a terceiro. A resposta é que tal transferência é possível, desde que seja, em realidade, cedido o contrato de alienação de participação acionária realizado entre o garantidor/alienante e o adquirente originário, visto que a cláusula de declaração e garantia é uma obrigação acessória a tal contrato e não à participação acionária em si, que compõe a obrigação principal.

### **1.2.3.2. Qualificação das cláusulas de declarações e garantias como obrigação de dar no direito brasileiro**

As características da sociedade-alvo, os seus bens e suas atividades determinam os motivos subjetivos das partes que estão em negociação de uma determinada operação de fusão e aquisição. Eles são importantes fatores negociais para os interessados avançarem nas conversas ou não. Contudo, ainda que fundamentais para a etapa de negociação, tais características não possuem relevância jurídica para os contratos de alienação de participação societária, a não ser que as partes estipulem contratualmente como um componente do instrumento jurídico.

Ou seja, os contratantes podem determinar contratualmente que determinadas características da sociedade-alvo sejam incorporadas como elementos necessários do negócio jurídico. Tal incorporação contratual é feita exatamente através das cláusulas de declarações e garantias que, nessa hipótese, são qualificadas como obrigação de dar<sup>14</sup>. Isto porque tais particularidades da sociedade-alvo, a partir de então, constituem qualidades da própria obrigação principal, qual seja, dar as ações ou quotas da empresa (GREZZANA, 2019, p. 215-218).

Assim, as cláusulas de declaração e garantia, a depender da função adotada, podem assumir uma ou outra natureza jurídica, seja como obrigação de garantia (tópico anterior, 1.2.2),

---

<sup>14</sup> Lembremos que essa é justamente a função conformativa das declarações e garantias, conforme visto no tópico 1.2.1. Essa é justamente a importância de se entender quais funções tais cláusulas podem assumir, pois são pressupostos da determinação natureza jurídica das cláusulas de declarações e garantias: se como obrigação de garantia ou como obrigação de dar, sendo esta última a presente situação.

ou como obrigação de dar. A diferença é que nas cláusulas de declarações e garantias como obrigação de garantia, a presença das qualidades prometidas em tais cláusulas deixa de ser uma obrigação diferente da obrigação de dar participação societária, mas nela se funde. Em outras palavras, o alienante passa a ser obrigado a dar as ações ou quotas com aquelas qualidades prometidas ou então descumprirá a própria obrigação principal e, conseqüentemente, submetido ao regime do inadimplemento contratual<sup>15</sup>, conforme será visto em tópico específico (3.3).

Outros fatores que caracterizam as referidas cláusulas como obrigação de dar e não como obrigação de garantia são os prazos e a quem se destina o ressarcimento. Quanto ao prazo, nas obrigações de garantia, conforme disposto no tópico anterior, ele é característica essencial e necessária, visto que quem assume um risco assume por um determinado prazo, o que não ocorre na obrigação de dar, já que se trata de uma própria qualidade da obrigação.

Em relação ao sujeito destinatário do ressarcimento de eventual violação da cláusula de declaração e garantia como obrigação de dar, aplica-se a mesma lógica explicada em relação à cláusula 1 como obrigação de garantia, isto é, destinatário do reembolso é o adquirente (vide tópico anterior, item 1.2.3.1). Isto porque também na obrigação de dar o contrato de alienação de participação societária é estipulado entre alienante e adquirente, portanto, a indenização só pode ser direcionada a quem foi prometido determinada qualidade, isto é, ao adquirente, e não à sociedade-alvo (GREZZANA, 2019, p. 223-225)<sup>16</sup>.

### 1.3. Conclusões preliminares

Portanto, longo do presente capítulo destacou-se que as negociações envolvendo operações de fusões e aquisições são pautadas pela natural assimetria de informações entre as

---

<sup>15</sup> SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília, 2020, p. 247.

<sup>16</sup> Apenas com o fim de gerar maior clareza, faz-se importante fazer mais uma distinção, agora em relação as cláusulas de declaração e garantia como obrigação de dar e os vícios redibitórios, mesmo que este último instituto não faça parte do escopo do presente trabalho. No primeiro caso, as partes determinam que uma determinada qualidade seja requisito essencial da coisa e conseqüentemente da obrigação contratual, atraindo o regime do inadimplemento contratual. Enquanto no segundo – vícios redibitórios – basta que seja afetado o uso da coisa para o fim que se destina de modo a torná-la imprópria ou reduza seu valor, na forma do art. 441 do Código Civil brasileiro.

Continuando na diferenciação entre os institutos: na responsabilidade por inadimplemento o credor tem a possibilidade de exigir o cumprimento específico da obrigação com base no art. 401, inciso I, do Código Civil (conforme será detalhado no tópico 3.3.i) enquanto no vício redibitórios não há essa previsão; no regime do inadimplemento, o credor pode exigir a reparação dos danos sofridos com base em culpa (art. 392, CC) e nos vícios redibitórios é necessário a comprovação do conhecimento prévio do vício para poder ocorrer a indenização – como se fosse uma responsabilidade apenas por dolo –, caso contrário o devedor paga apenas o preço recebido e as despesas do contrato (art. 443, CC); por fim destaca-se as diferenças de prazos decadenciais, pois para a ação de inadimplemento contratual o prazo é de 10 (dez) anos – conforme art. 205 do CC – e nos vícios redibitórios tal prazo é de apenas 30 dias ou um ano, a depender se for bem móvel ou imóvel, na forma do art. 445, *caput*, CC. (GREZZANA, 2020, p. 222). -



partes, que normalmente são concorrentes ou potenciais concorrentes, ainda que ao longo das discussões negociais possuam convergência de interesses, isto é, um quer comprar e o outro vender parte ou totalidade das ações de uma empresa.

Devido a essa delicadeza e complexidade no compartilhamento de informações, e com o intuito de reduzir a assimetria informacional entre as partes, bem como possibilitar propostas e condições de preço mais justas, durante a fase negocial surgiram-se mecanismos altamente recomendáveis e usuais para a condução das negociações, algumas vezes até indispensáveis, visto que são instrumentos balizadores das negociações, pois dão segurança jurídica para as partes compartilharem as informações necessárias para alcançar o objetivo final de fundir ou adquirir a sociedade negociada.

Os instrumentos prévios tradicionais o Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Understanding*), o Contrato de Confidencialidade (*Non disclosure agreement*), e principalmente a Auditoria Prévia (*Due Diligence*).

A etapa seguinte, chamada de fase contratual, é o momento em que ocorre a alocação contratual dos riscos conhecidos previamente na fase negocial. Contudo, mesmo após longas rodadas de tratativas pautadas por diversos instrumentos jurídicos e negociais, ainda assim exista primordial necessidade de definir qualidades ou garantias em relação a companhia-alvo, por meio das cláusulas de declarações e garantias.

Conceitualmente, as cláusulas de declarações e garantias são suporte fático contratual referente à sociedade-alvo, isto é, uma descrição das qualidades a respeito da empresa negociada e garantido como verídicas pela parte declarante, que assume o risco e as consequências jurídicas caso descubra-se como declaração falsa ou inverídica.

Tais cláusulas podem assumir diferentes funções e conseqüentemente diferentes naturezas jurídicas. As possíveis funções são a assecuratória, conformativa, informativa e probatória, sendo as duas primeiras as mais típicas e de fundamental importância para o presente trabalho.

Isto porque, caso a função da cláusula de declaração e garantia seja assecuratória, conseqüentemente a natureza jurídica da cláusula será de obrigação de garantia. Na hipótese de as partes adotarem a função confirmativa, a natureza jurídica da cláusula será de obrigação de dar (participação societária com aquelas qualidades confirmadas e garantidas).

Tais distinções são importantes, pois, conforme será visto no capítulo 3, em caso de descumprimento da cláusula (por falsidade ou violação), as consequências jurídicas que as partes podem escolher entabular no contrato serão diferentes.

## **2. PRINCÍPIOS APLICÁVEIS À ELABORAÇÃO DOS CONTRATOS DE ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA E DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÃO E GARANTIA**

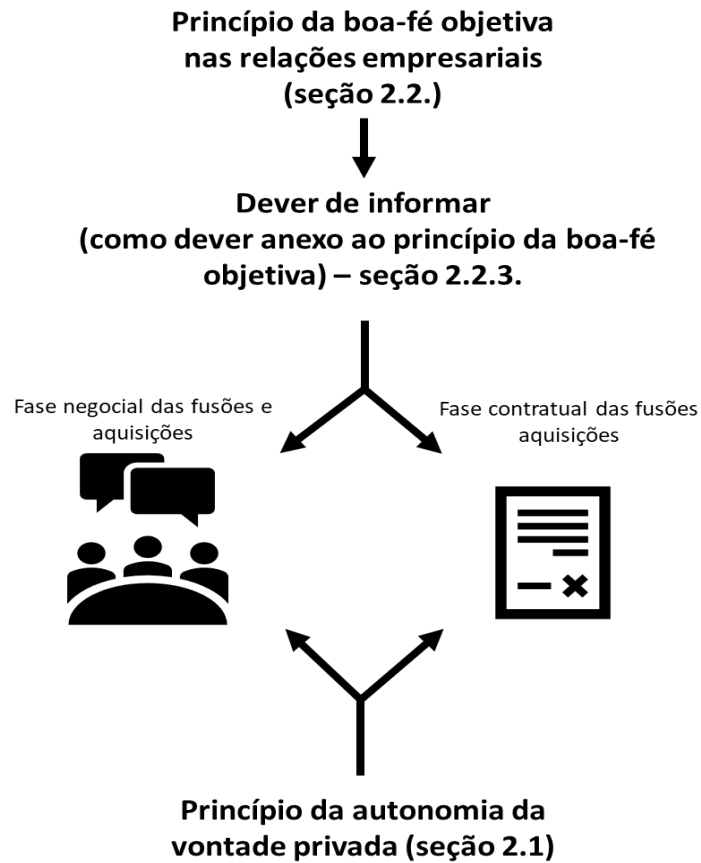
Foi analisado no capítulo 1 o contexto de assimetria de informações em que ocorrem as negociações de operações de fusão e aquisição empresarial e quais os instrumentos comumente utilizados pelas partes na fase negocial de tais operações. Em seguida vimos, na fase contratual, vimos a necessidade de se concretizar contratualmente a alocação dos riscos envolvidos na operação, realizado por meio da cláusula de declaração e garantia. Ainda, discorreu-se sobre as diferentes funções e naturezas jurídicas que tais cláusulas podem assumir. No capítulo 3, por sua vez, trataremos de quais consequências jurídicas podem ocorrer no caso de violação ou falsidade das cláusulas de declarações e garantias.

Contudo, antes de avançar nas consequências jurídicas da violação ou falsidade das cláusulas de declarações e garantias, é essencial a análise dos princípios da autonomia das partes e da boa-fé objetiva aplicadas às operações de fusões e aquisições. Assim, o estudo dos mencionados princípios torna-se fundamental para o presente trabalho, pois as aplicações principiológicas ganham forte incidência ao caso concreto, visto que não há normas de direito positivo no Brasil que regulem especificamente sobre os contratos de alienação de participação societária e muito menos da elaboração de cláusulas de declarações e garantias.

Como vimos, as trocas de informações das fases negociais das operações de fusões e aquisições são aspectos centrais na definição e detalhamento das cláusulas de declarações e garantias. Nesse cenário, por exemplo, o dever de informar – como dever anexo ao princípio da boa-fé objetiva das relações empresariais – torna-se ponto definitivo para a resolução concreta de casos envolvendo litígios societários de violação das cláusulas objeto do presente estudo, ou de violação de deveres pré-contratuais.

Nesse diapasão, no presente capítulo 2, será analisado os princípios que ganham especial atuação prática nas negociações de operações de fusão e aquisição e na elaboração das cláusulas de declarações e garantias, quais sejam: princípio da autonomia da vontade das partes (subseção 2.1); princípio da boa-fé objetiva (subseção 2.2); e especialmente o dever de informar como dever anexo ao princípio da boa-fé objetiva (subseção 2.2.2.1), com seus respectivos impactos nas cláusulas de declarações e garantia. Uma visualização geral do que será visto no presente capítulo pode ser resumir com a imagem disposta abaixo:

**IMAGEM 7:** Incidência dos princípios da boa-fé objetiva (e seu dever anexo de informar) e autonomia da vontade das partes nas operações de fusão e aquisição (na fase negocial e contratual)



FONTE: Elaboração pelo autor.

## 2.1. Princípio da autonomia da vontade das partes no direito empresarial e repercussões nos contratos de alienação de participação societária e nas cláusulas de declarações e garantia

O princípio da autonomia da vontade das partes é sem dúvidas um dos princípios basilares e centrais do direito contratual brasileiro<sup>17-18</sup> – inspirada pela doutrina clássica do código civil francês –, pois representa a força criadora das relações jurídicas obrigacionais (CITOLINO, 2013, p. 62). Especialmente no direito empresarial, em que não é usual terem partes hipossuficientes ou uma relação fática desproporcional entre as partes – como nas relações cíveis, especialmente as consumeristas, o princípio da autonomia da vontade ganha ainda mais força de aplicação. Em outras palavras:

Sendo os contratantes empresários e relacionando-se a prestação contratual à exploração de atividade empresarial, a autonomia da vontade ainda corresponde ao princípio jurídico mais adequado à disciplina das relações entre as partes.

[...]

Quando se trata de negócios civis ou de consumo, [...] relativizações no princípio da vinculação dos contratantes ao contrato justificam-se. No entanto, sendo empresarial o contrato, somente em situações realmente excepcionais – e mesmo assim, desde que respeitadas as especificidades do direito comercial – pode o juiz rever as cláusulas contratadas. (COELHO, Fábio Ulhoa, 2012, p. 49-50)

É de tal princípio que se deriva o clássico princípio do *pacta sunt servanda*, segundo o qual os pactos, isto é, os acordos contratuais devem ser respeitados e seguidos, sob a condição daquele que desrespeitar sofrer sanções e penalizações por isso.

Contudo, ainda que o princípio da autonomia da vontade das partes tenha papel de destaque no ordenamento jurídico brasileiro, principalmente no direito empresarial, existem limitações à sua aplicação, sobretudo pelos princípios da função social do contrato e boa-fé<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Nesse sentido, vejamos o entendimento de Flávio Tartuce:

“Em outro plano, a autonomia da pessoa pode estar relacionada com o conteúdo do negócio jurídico, ponto em que residem limitações ainda maiores à liberdade da pessoa humana. Trata-se, portanto, da liberdade contratual. Conforme será exposto, há muito tempo os sujeitos do direito vêm encontrando limitações ao seu modo de viver, inclusive para as disposições contratuais, eis que o velho modelo individualista de contrato encontra-se superado. Dessa dupla liberdade da pessoa, sujeito contratual, é que decorre a autonomia privada, que constitui a liberdade que a pessoa tem para regular os próprios interesses. De qualquer forma, que fique claro que essa autonomia não é absoluta, encontrando limitações em normas de ordem pública” (TARTUCE, Flávio. **Direito Civil: Teoria Geral dos Contratos e Contratos em Espécie**.v.3, 14ª ed. Rio de Janeiro, 2019, p.95)

<sup>18</sup> No mesmo sentido, vide FORGIONI, Paula A. **Contratos Empresariais: teoria geral e aplicação**. 3. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018, p.112-117.

<sup>19</sup> No mesmo sentido entende o Superior Tribunal de Justiça:

Em relação ao primeiro, tal balanceamento principiológico encontra respaldo positivado no direito brasileiro pelo Código Civil de 2002, em ser art. 421, senão vejamos: “A liberdade de contratar será exercida em razão e nos limites da função social do contrato”.

A segunda limitação, qual seja, o princípio da boa-fé merece especial atenção neste trabalho, pois – conforme será melhor abordado no próximo tópico – a sua incidência nos contratos de compra de ações possui repercussões práticas relevantes, como é o caso do dever de informar – posicionado como dever anexo ao princípio da boa-fé objetiva – que baliza as negociações de operações de fusão e aquisição.

Nas operações de fusões e aquisições o princípio da autonomia da vontade das partes é um princípio basilar, tanto na fase de negocial, quanto na fase contratual. Durante as negociações, como visto no último capítulo (seção 1.1), as partes possuem grande liberdade para estipular as informações que desejam obter e forma que irão executar, dispondo para isso de contratos preliminares fixando tais balizas (como o Memorando de Entendimentos – *MoU* – e/ou o Contrato de Confidencialidade – *NDA*), bem como mecanismos negociais (como a *due diligence*).

Também no capítulo anterior (seção 1.2) foi visto que na fase contratual as partes podem definir pela autonomia da vontade a função e a natureza jurídica que as cláusulas de declarações e garantias podem assumir. Contudo, tal princípio não é absoluto<sup>20</sup>, encontrando como uma das limitações o princípio da boa-fé objetiva nas relações empresariais, tema do próximo tópico.

## **2.2. Princípio da boa-fé objetiva no direito empresarial e repercussões nos contratos de alienação de participação societária e nas cláusulas de declarações e garantia**

Inicialmente destaca-se nesse tópico a aplicação do princípio da boa-fé, especialmente a sua acepção objetiva, no Direito Empresarial a fim de possibilitar clareza na compreensão da

---

RECURSO ESPECIAL. DIREITO EMPRESARIAL. LOCAÇÃO DE ESPAÇO EM SHOPPING CENTER. CLÁUSULA CONTRATUAL LIMITADORA DO VALOR DA REVISÃO JUDICIAL DO ALUGUEL MENSAL MÍNIMO. RENÚNCIA PARCIAL. **VALIDADE. PRESERVAÇÃO DO PRINCÍPIO DO PACTA SUNT SERVANDA.**

[...]

2. Recurso especial que veicula a pretensão de que seja reconhecida a validade de cláusula de contrato de locação de imóvel situado em shopping center que estabelece critérios para a revisão judicial do aluguel mensal mínimo.

3. **O princípio do pacta sunt servanda, embora temperado pela necessidade de observância da função social do contrato, da probidade e da boa-fé, especialmente no âmbito das relações empresariais, deve prevalecer.**

[...]

(STJ - REsp: 1413818 DF 2013/0357088-7, Relator: Ministro RICARDO VILLAS BÔAS CUEVA, Data de Julgamento: 14/10/2014, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: DJe 21/10/2014)

<sup>20</sup> Nesse sentido, vide a nota de rodapé nº 16 (TARTUCE, Flavio. Direito Civil: Teoria Geral dos Contratos e Contratos em Espécie.v.3, 14ª ed. Rio de Janeiro, 2019, p.95)

importância e dos desdobramentos de tal princípio aos contratos de alienação de participação societária, principalmente em relação às cláusulas de declarações e garantias de tais instrumentos.

De forma ampla, pode-se conceituar o princípio da boa-fé como aquele que incide no âmbito da intenção e do comportamento das partes na relação jurídica, funcionando, assim, como parâmetro de verificação da probidade comportamental dos contratantes frente ao pactuado na relação jurídica contratual. Ou seja, consiste em verdadeira cláusula geral constitutiva e estruturante das relações jurídicas contratuais, bem como de todo e qualquer negócio jurídico e relação jurídica *lato sensu*<sup>21</sup>.

Estruturalmente, a boa-fé ramifica-se em duas concepções diferentes:

- (i) a subjetiva, referente ao foro íntimo da intenção, ao aspecto psicológico da parte contratual. É a crença na probidade e eticidade da conduta adotada na relação jurídica contratual (boa-fé subjetiva). Assim, em sentido contrário tem-se a consciência da improbidade e deslealdade da dita conduta (má-fé subjetiva);
- (ii) e a objetiva, que se refere ao âmbito da externalização da conduta contratual da parte, além de ser o parâmetro imediato de interpretação das disposições do contrato contendo previsão legal no Código Civil: “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.”<sup>22</sup>

Especificamente em relação ao Direito Empresarial, mesmo sendo historicamente regulado por regras e institutos civis, tendo sido hoje unificado pelo Código Civil de 2002, o princípio da boa-fé assume especial importância devido ao caráter negocial entre os participantes, que são balizados pela dinamicidade, pelas condutas típicas de mercado, pela confiança e buscam diminuição dos custos de transação (FORGIONI, 2018, p. 124-125). Nesse sentido, nas palavras de Judith Martins-Costa, a incidência de tal princípio nesse ramo do direito é peculiarizada por alguns traços, como:

“(i) noção de mercado; (ii) o dinamismo coerente à noção de atividade empresarial (art. 966) que está no núcleo da *fattispecie* empresarial; (iii) o forte impacto que a *práxis* tem nesse campo, coligando imediatamente boa-fé, usos do setor e as práticas das partes; (iv) a informalidade e a atipicidade; e (v) a dinâmica circulação/apropriação de modelos provindos

---

<sup>21</sup> ASSIS NETO, Sebastião de; JESUS, Marcelo de; MELO, Maria Izabel de. Manual de Direito Civil, Volume Único. 2ª ed. Editora JusPODIVM, 2014, p. 853.

<sup>22</sup> TARTUCE, Flávio, 2014, p. 581.

da praxe internacional ou da experiência comparatista” (MARTINS-COSTA, 2018, p. 301-302)

Em outras palavras, as peculiaridades inerentes às relações jurídicas comerciais, bem como a própria lógica de funcionamento de mercado ensejam que os vetores principiológicos sejam operacionalizados na interpretação dos contratos empresariais de forma a prestigiar a função econômica do negócio engendrado pelas partes e a suas intenções lucrativas, levando em conta o fato de que as relações jurídicas comerciais se desenvolvem por meio das praxes comerciais de mercado previamente consolidadas pelos usos e costumes (o que alguns autores chamam de “usos do tráfico<sup>23</sup>”).

É inegável que as relações jurídicas comerciais se firmam em interesses de caráter patrimonial, bem como do exercício de atividade econômica de cunho profissional, isto é, a empresa, exercida pelo empresário. No entanto, isso não significa que os contratos avençados pelo empresário, no exercício de sua atividade profissional, estabeleçam salvaguarda deliberada e desmedida dos interesses do contratante que eventualmente usufrua de vantagem econômica em face do outro.

É exatamente esse contexto de sentido que demanda a incidência do princípio da boa-fé objetiva em sua integralidade. Adota-se neste trabalho, portanto, o recorte conceitual de Paula Forgioni a respeito da boa-fé objetiva para o direito empresarial, qual seja, “agir de acordo com a boa-fé significa adotar o comportamento jurídico e normalmente esperado dos ‘comerciantes cordatos’, dos agentes econômicos ativos e probos em determinado mercado [ou ‘ambiente institucional’], sempre de acordo com o direito” (FORGIONI, 2018, p. 122-123).

Deste modo, tal princípio, juntamente com todos os seus corolários, é o instrumento efetivo capaz de corrigir as disparidades geradas pelas assimetrias econômicas, e principalmente informacionais (conforme será explorado no tópico 2.3.), entre as partes contratuais. Ressalta-se que a referida incidência não resulta em supressão ou violação da autonomia, liberdade negocial ou poder de barganha para os contratantes, mas aplicação simultânea de todos esses princípios. Isto porque o princípio da boa-fé objetiva e seus deveres anexos vêm tão somente estabelecer os limites e balizas para o exercício das faculdades e prerrogativas contratuais das partes, de acordo com as peculiaridades do caso concreto.

As colocações dos parágrafos anteriores são necessárias, pois é natural que as características da empresa enquanto atividade – isto é, a organização dos fatores de produção

---

<sup>23</sup> LARENZ, Karl. **Derecho civil – Parte general**. Trad. Esp. Miguel Izquierdo e Macías-Picavea. Caracas: Edersa, 1978, p. 745.

pautadas no custo-benefício, o profissionalismo, o dever de diligência e dos administradores, as necessidades concorrenciais –, bem como própria lógica de mercado parecem as vezes colidir com a força de tais consectários. Em outros termos, a função econômica e o escopo lucrativo dos contratos empresariais podem obstar a exigência dos mesmos níveis de cooperação, lealdade, assistência e prestação de informações à parte contrária, além de escolhas estratégicas que evitem exposição a riscos – todas essas características são deveres de conduta anexos à boa-fé objetiva – quando comparado, por exemplo, aos contratos civis hodiernos e principalmente aos consumeristas.

Faz-se mister tal contextualização para, em conjunto com a precisão conceitual e aplicações do princípio da boa-fé, evitar a impressão que se pode ter de que princípios são demasiadamente genéricos e com pouca aplicação prática<sup>24</sup>. Tal constatação não é puramente especulativa, na medida em que a consulta ao histórico geral de decisões judiciais já a atesta: em crucial pesquisa jurisprudencial no âmbito das decisões proferidas pelo Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul e do Superior Tribunal de Justiça, José Carlos Moreira da Silva Filho constatou que:

“[...] das 223 decisões analisadas, 147, ou seja, mais de 50%, ‘apresentou o princípio da boa-fé objetiva sem a utilização de qualquer parâmetro para justificar o seu uso ou aplicação no caso concreto’, ou ainda, o princípio foi citado ‘sem qualquer tipo de fundamentação jurídica [...] contentando-se o julgador em referir algo como ‘violação do princípio da boa-fé objetiva’, nada mais” (SILVA FILHO, José Carlos Moreira, 2017, pp. 90-91).

Especificamente em relação aos contratos de alienação de participação societária o princípio da boa-fé objetiva possui relevância na fase negocial, bem como na fase contratual. Durante as negociações, conforme será ainda mais bem evidenciado no próximo tópico, o princípio da boa-fé objetiva parametriza e balanceia a abusividade de direitos pelo exercício exacerbado do princípio da autonomia das partes.

Mencionamos, por exemplo, o caso em que uma das partes detém uma informação essencial para a negociação, contudo não informou a parte contrária mesmo com a realização de uma *due diligence* satisfatória. Pelo princípio da boa-fé objetiva pode-se argumentar que a parte que não compartilhou a informação foi omissa intencionalmente, caracterizando a má-fé

---

<sup>24</sup> Importante destacar que esse não a noção adota no presente trabalho, visto que no caso dos contratos de alienação de participação societária, o referido princípio é verdadeiro balizador das relações negociais, conforme será demonstrado ao longo desse capítulo 2.



que pode eventualmente gerar algumas das consequências jurídicas que iremos estudar no capítulo 3.

Ainda na fase negocial, vale mencionar que esse contrapeso ao abuso de direito por meio da aplicação do princípio da boa-fé possui inclusive previsão legal geral no Código Civil brasileiro, senão vejamos:

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

Da mesma forma o princípio da boa-fé objetiva é fundamental para a fase contratual, pois pode ser um freio a cláusulas abusivas, mas especialmente em operações de fusões e aquisições ganha maior relevância para auxiliar em questões probatórias dos litígios derivados de violação ou falsidade de cláusulas de declarações e garantia.

Por essas razões, torna-se essencial, para o objetivo deste trabalho, que se aborde de maneira objetiva o funcionamento do princípio da boa-fé objetiva para além da sua descrição conceitual – por arcabouço, considera-se o conceito, os deveres anexos e as aplicações decorrentes da boa-fé objetiva, com foco especial à aplicação do dever de informar nas fases negociais das operações de fusão e aquisição empresarial e o seu reflexo no contrato de alienação de participação societária. Dessa forma, nos próximos subtópicos, abordaremos os deveres anexos e aplicações decorrentes, pois são os que ganham maior aplicação prática e incidência em relação às cláusulas de declaração e garantia em contrato de alienação de participação societária (2.2.1.), especialmente o dever de informar anexo ao princípio da boa-fé objetiva (2.2.1.1).

### **2.2.1. Os deveres anexos à boa-fé objetiva no direito empresarial e repercussões nos contratos de alienação de participação societária e nas cláusulas de declarações e garantia**

Devido a carga de conteúdo e significação do princípio da boa-fé objetiva que abordamos que se faz inferir que, mesmo no contexto dos contratos comerciais, os contratantes estão vinculados não apenas à observância generalizada do princípio da boa-fé objetiva, mas também às categorias acessórias a ele – “deveres anexos e aplicações decorrentes”, que

decorrem da função complementar do princípio<sup>25</sup> –, em toda e qualquer fase da relação jurídica contratual empresarial.

Por isso, antes de abordar com maior profundidade o dever com maior intensidade de incidência nos contratos de alienação de participação societária especificamente, isto é, o dever de informar (tema específico do próximo subitem), citaremos de maneira objetiva os demais deveres anexos à boa-fé objetiva, quais sejam:

O dever de lealdade/confiança recíproca (i), que vinculam as partes à manutenção de postura comportamental que não enseje a violação das expectativas da parte contrária (ASSIS NETO, JESUS, MELO, 2014, P. 858);

O dever de assistência/cooperação (ii) que significa a adoção, pelas partes, de todas as atitudes e medidas possíveis e cabíveis para o adimplemento de suas prestações contratuais. Por exemplo, decorre do dever de assistência e cooperação a aplicação decorrente do *duty to mitigate the loss* (dever de mitigar os danos) – consolidada no ordenamento pátrio pelo Enunciado nº. 169 da III Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal (CJF) em parceria com o Superior Tribunal de Justiça (STJ) –, isto é, a imposição ao credor do dever de evitar o agravamento de seu próprio prejuízo.

Os deveres de sigilo e confidencialidade (iii), sendo o impeditivo de divulgação imotivada e injustificadamente as informações pessoais que o outro contratante, de boa-fé, lhe forneceu<sup>26</sup> (ASSIS NETO, JESUS, MELO, 2014, p. 863);

Os deveres de proteção e cuidado (iv), segundo o qual a parte deve se abster de adotar posturas que impliquem em riscos ou cause danos ao direito da outra parte (Idem, p. 863).

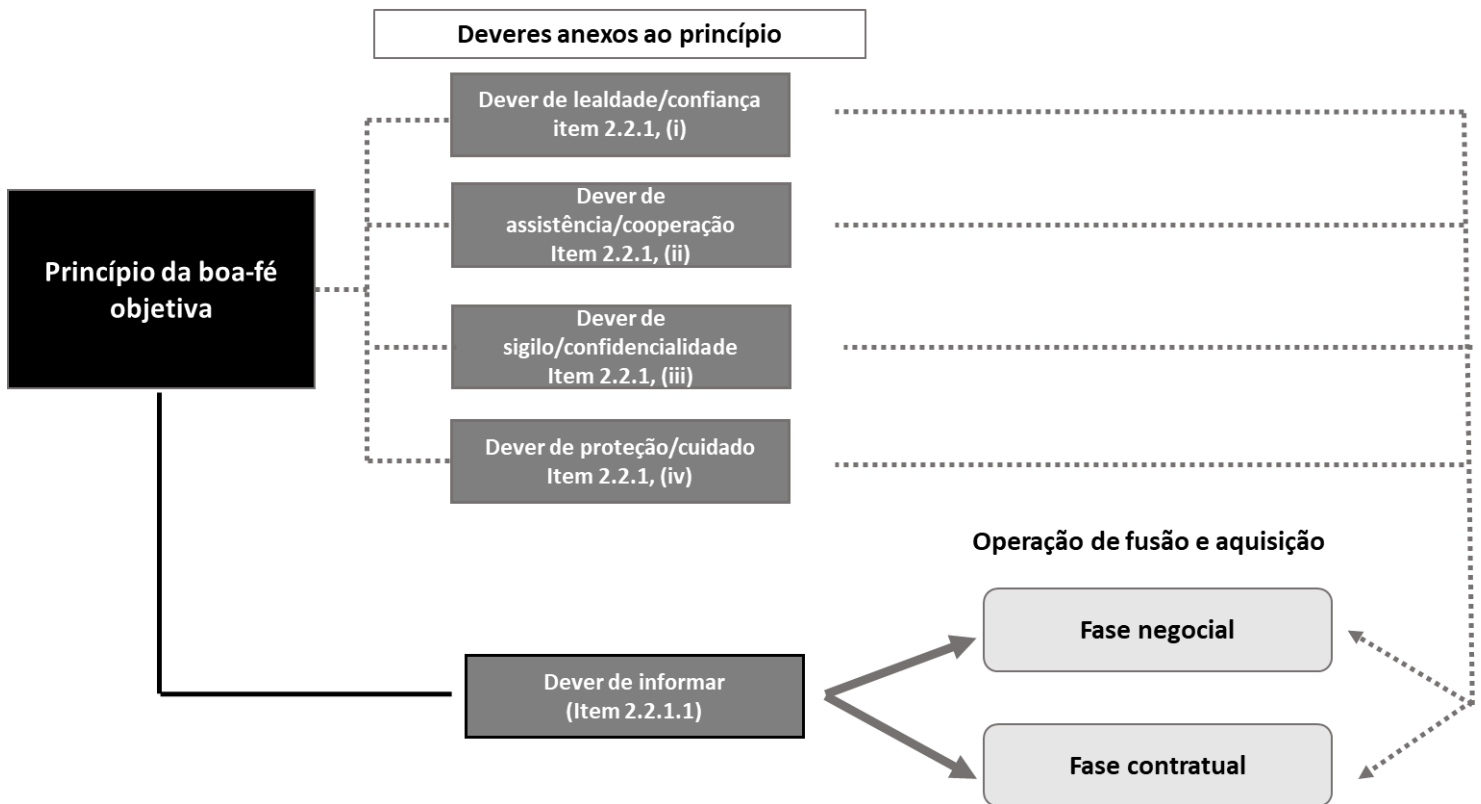
Por último – e para as finalidades desse trabalho, o mais importante – o dever de informar anexo à boa-fé objetiva, conforme passamos a desenvolver.

---

<sup>25</sup> (ASSIS NETO, JESUS, MELO, 2014, P. 855).

<sup>26</sup> Além de dever anexo à boa-fé objetiva, é usual que as partes na fase de negociação de operações de fusão e aquisição estipulem contratualmente tal obrigação com cláusulas de penalização em caso de descumprimento por meio de um NDA (Non Disclosure Agreement)/Contrato de Confidencialidade, conforme mencionado no capítulo 1.

**IMAGEM 8:** Princípio da boa-fé objetiva e seus deveres anexos incidindo nas operações de fusão e aquisição, em especial o dever anexo de informar.



FONTE: Elaboração pelo autor.

### 2.2.1.1.O dever de informar como dever anexo à boa-fé objetiva na fase de negociações das operações de Fusões e Aquisições

Evidencia-se até aqui que a informação é elemento essencial dentro do contexto de negociação e viabilidade de uma operação de fusão e aquisição empresarial. Conforme aprofundado no capítulo 1, existe naturalmente uma disparidade informacional entre as partes negociantes, que desejam e necessitam buscar, desde o início das comunicações, as informações a respeito da outra parte ou do negócio a ser pactuado.

Vimos, portanto, que obter informações é uma necessidade primordial entre as partes e que, ao mesmo tempo, lidam com interesses distintos que desejam convergir na medida do possível (CUNHA, ano, p. 39). Mas, os principais desafios surgem quando tal interesse diverge ou esbarra em opções estratégicas empresárias limitadoras de divulgação de informação de maneira facilitada.

Deste modo, existem diversas práticas que possibilitam a ocorrência do fluxo de informações entre as partes que negociam, sendo, por exemplo – conforme visto na seção 1.1. e subitens – o Memorando de Entendimentos (*MoU*), o Contrato de Confidencialidade (*NDA*) e a *due diligence* essenciais na fase negocial pré-contratual, visto que são balizadores dos acordos que serão entabulados no contrato de alienação de participação societária, especialmente nas cláusulas de declaração e garantias.

Rememora-se ainda – a fim de destacar a essencial importância da informação para tais operações – as diversas funções das cláusulas de declarações e garantias, principalmente a função informativa (vide item 1.2.2, iii), a qual as partes desejam dar especial valoração jurídica para uma afirmação prestada.

É exatamente dentro desse cenário de assimetria informacional natural do início das tratativas negociais de operações de fusão e aquisição e pela consequente necessidade de compartilhamento de informações sobre a sociedade-alvo, a fim de ter parâmetros para fixação de responsabilidades no contrato de alienação de participação societária que o dever de informar como dever anexo à boa-fé objetiva ganha atuação e aplicação prática durante as negociações.

Em outras palavras, o dever de informar – como anexo ao princípio da boa-fé objetiva – possui relevância prática e aplicação intensa nas operações de fusões e aquisições na medida em que é pressuposto negocial a ocorrência do compartilhamento de informações a fim de sanar a assimetria inicial que existe. Em síntese, afirma-se que “se o fundamental material do surgimento do dever de informar é a existência de uma assimetria de informação, seu fundamento jurídico é o princípio da boa-fé” (MONTEIRO, Jorge Sinde, 1989, p. 360 apud GREZZANA, 2019, p.245).

Nas palavras da especialista na temática, Judith Martins-Costa, a informação caracteriza-se como dever anexo quando:

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

[...]

Na fase antecedente a um contrato, servem os deveres informativos muito especialmente para possibilitar o consentimento informado.” (2018, p.580)

De modo amplo, portanto, o dever de informar aplica-se aos mais diversos tipos de relações jurídicas, fases negociais diversas e grau de assimetria informacional, campos atuantes

e interesses envolvidos (MARTINS-COSTA, 2018, p. 587). Cita-se a título exemplificativo dois casos em que esse dever transcende a característica de subjacência do princípio da boa-fé objetiva e ganha força positivada, quais sejam: Código de Defesa do Consumidor e a Instrução Normativas da Comissão de Valores Mobiliários, especialmente a nº 358.

Quanto ao primeiro (CDC), menciona-se os artigos 6º, III e IV, 12, 14, 30, 31 e 46<sup>27</sup>, que versam sobre o dever de informar nas relações consumeristas. Em relação ao segundo exemplo, a IN nº 358 da CVM versa especificamente sobre a obrigação legal das empresas e seus diretores de divulgarem fatos relevantes ao mercado de capitais<sup>28</sup>.

Especificamente nas alienações de participação societária, devido ao seu objeto complexo e extenso, envolvendo os mais diversos tipos de informações a respeito da empresa-alvo (vide Tabela 1 presente na página 24), é impossível determinar previamente qual será o escopo e o tipo de informação que será necessário para a bom e regular caminhar de uma negociação específica (GREZZANA, 2019, p. 245). Essa mesma afirmação vale para a fase da auditoria prévia, de acordo com mencionado no tópico 1.1.3, que terá o seu objeto variando de acordo com as necessidades de informações desejadas e com as perguntas a serem feitas por uma parte e respondida pela outra.

---

<sup>27</sup> **CDC:**

**Art. 6º** São direitos básicos do consumidor:

**III** - a informação adequada e clara sobre os diferentes produtos e serviços, com especificação correta de quantidade, características, composição, qualidade, tributos incidentes e preço, bem como sobre os riscos que apresentem;

**IV** - a proteção contra a publicidade enganosa e abusiva, métodos comerciais coercitivos ou desleais, bem como contra práticas e cláusulas abusivas ou impostas no fornecimento de produtos e serviços;

**Art. 12.** O fabricante, o produtor, o construtor, nacional ou estrangeiro, e o importador respondem, independentemente da existência de culpa, pela reparação dos danos causados aos consumidores por defeitos decorrentes de projeto, fabricação, construção, montagem, fórmulas, manipulação, apresentação ou acondicionamento de seus produtos, bem como por informações insuficientes ou inadequadas sobre sua utilização e riscos.

**Art. 30.** Toda informação ou publicidade, suficientemente precisa, veiculada por qualquer forma ou meio de comunicação com relação a produtos e serviços oferecidos ou apresentados, obriga o fornecedor que a fizer veicular ou dela se utilizar e integra o contrato que vier a ser celebrado.

**Art. 31.** A oferta e apresentação de produtos ou serviços devem assegurar informações corretas, claras, precisas, ostensivas e em língua portuguesa sobre suas características, qualidades, quantidade, composição, preço, garantia, prazos de validade e origem, entre outros dados, bem como sobre os riscos que apresentam à saúde e segurança dos consumidores.

**Art. 46.** Os contratos que regulam as relações de consumo não obrigarão os consumidores, se não lhes for dada a oportunidade de tomar conhecimento prévio de seu conteúdo, ou se os respectivos instrumentos forem redigidos de modo a dificultar a compreensão de seu sentido e alcance.

<sup>28</sup> **Art. 1, IN 358 CVM: Art. 1º:**

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

Em outras palavras e de maneira resumida temos que:

O conteúdo e a extensão da informação devida são determináveis apenas em vista de um compósito de elementos contextualmente enquadrados. 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 (iii) 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). Em qualquer caso, o *quantum* informativo é questão de grau: não há dever jurídico de dação de informação *ilimitada*” (MARTINS-COSTA, 2018, p. 597).

Portanto, o dever de informar como dever anexo ao princípio da boa-fé objetiva ganha especial relevância nas operações de fusões e aquisições tanto na fase negocial, quanto na fase contratual. Em relação à primeira fase, tal dever auxilia nos parâmetros de quais informações devem ser compartilhadas, bem como determinar a ocorrência de alguma omissão informacional em relação a sociedade-alvo que deveria ter sido compartilhada – por força justamente de tal dever e seu princípio originário – mas que não foi compartilhada.

Em relação segunda fase, tal dever ganhará especial importância prática, visto que sua incidência é fundamental para auxiliar na fixação de responsabilidade de inveracidade de determinada qualidade da sociedade-alvo que foi garantida por meio de cláusula de declaração e garantia. Isto é, pelo dever de informar, as partes podem argumentar, por exemplo, que alguma declaração prestada foi violada por uma informação que era sabida anteriormente por uma das partes (e revelada para ambos em momento posterior) deveria ter sido prestada.

Em outras palavras, é o caso-a-caso que determinará o abrandamento (mitigação) ou incidência com força total dos deveres anexos e das aplicações decorrentes do princípio da boa-fé objetiva, ainda mais evidente em se tratando do dever de informar nas operações de fusão e aquisição societária.

### **2.3. Conclusão parcial**

Em operações extremamente complexas e longas como as fusões e aquisições, as quais não possuem legislação brasileiro específica sobre seu procedimento, muito menos em relação ao contrato de alienação de participação societária de tais operações, os princípios da autonomia

da vontade das partes e o seu contrapeso pelo princípio da boa-fé objetiva – bem como pelo seu dever anexo de informar – ganham especial relevância prática tanto na fase negocial quanto na fase contratual.

O princípio da autonomia da vontade das partes será importante para que os contratantes aloquem contratualmente aqueles riscos que entenderem estrategicamente mais interessante. Essa autonomia é típica das relações comerciais empresariais, e ainda mais evidente em casos envolvendo operações complexas com diversas possibilidades de condução.

Contudo, como qualquer princípio, a autonomia da vontade das partes não é absoluta e deve respeitar outros princípios e legislações. O princípio da boa-fé objetiva é o caso típico de contraposição ao princípio da autonomia, visto que o primeiro auxilia na determinação dos comportamentos que são esperados de agentes econômicos probos de um determinado tipo de mercado, no caso, de operações de fusão e aquisição.

Assim, alguns deveres de conduta surgem como derivações ou anexos do princípio da boa-fé objetiva. É o caso do dever de informar, que, especialmente nas operações objeto desse trabalho, ganham aplicação prática essencial para a resolução de litígios que surjam de descumprimento de cláusulas de declarações e garantias. Isto é, tal dever pode indicar no caso concreto se determinada informação era sabida por umas das partes, mas não foi informada ou foi informada de maneira omissa, caracterizando a violação ou falsidade de cláusula de declaração e garantia – tema que será abordado especificamente no capítulo 3 a seguir.

### **3. DAS POSSÍVEIS CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS DA FASE DE ALOCAÇÃO CONTRATUAL DOS RISCOS EM OPERAÇÕES DE FUSÃO E AQUISIÇÃO: CLÁUSULA DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS COMO CLÁUSULA CONTRATUAL PENAL POR FALSIDADE OU VIOLAÇÃO**

Até este momento discutimos a respeito do funcionamento das fases negociais de operações de fusões e aquisições e como as cláusulas de declarações e garantias são instrumentos contratuais fundamentais para alocação jurídica dos riscos negociais por meio do transporte das informações compartilhadas durante a negociação para dentro do contrato de alienação de participação societárias.

A partir de agora, portanto, iremos abordar o passo seguinte, isto é: em caso de falsidade ou violação das cláusulas de declarações e garantias, de que modo tais cláusulas afetam e determinam o escopo de incidência/aplicação das cláusulas penais (ou mera obrigação ulterior)

contratuais ao caso concreto. Ou seja, além de alocar os riscos contratualmente por meio das cláusulas de declarações e garantias, as partes fixam também as responsabilidades contratuais para o caso de descumprimento.

Evidencia-se, portanto, o caráter simbiótico entre as cláusulas de declarações e garantias e as cláusulas que fixam as responsabilidades por descumprimento. Em outros termos, estas últimas cláusulas determinam a obrigação que é disparada quando se descobre a falsidade de alguma das declarações ou garantias prestadas contratualmente nas primeiras cláusulas. Nesse sentido, diversas são as possibilidades de elaboração dessas obrigações ulteriores ou cláusulas penais, que são entabuladas no contrato pelas partes de acordo com o que entenderem mais vantajoso, o que é possível devido à forte incidência do princípio da autonomia da vontade das partes, conforme detalhado no capítulo 2, especificamente no tópico 2.1.

Contudo, a depender da natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias adotada no contrato – ou seja, se uma obrigação de garantia ou obrigação de dar (conforme explicado na seção 1.2.3 e subitens) – as possíveis consequências jurídicas contratuais serão diferentes<sup>29</sup>.

Caso a cláusula de declarações e garantias possua natureza jurídica de obrigação de garantia (tópico 1.2.3.1) – e se vier a ser reconhecida a falsidade da declaração ou garantia – as partes costumam adotar as seguintes opções como obrigação ulterior: (item 3.1.1) o pagamento de soma garantida; (item 3.1.2) a redução do preço de compra; (item 3.1.3) desfazimento do negócio; (item 3.1.3) ou sanção do risco *in natura*.

Já na hipótese em que a cláusula de declarações e garantias assuma natureza jurídica de obrigação de dar – e seja tal cláusula violada, configurando verdadeiro inadimplemento contratual –, as consequências possíveis de serem previstas nas cláusulas penais são: (item 3.2.1) pedir o cumprimento específico; (item 3.2.2) indenização; e eventualmente (item 3.2.3) resolução do contrato por inadimplemento.

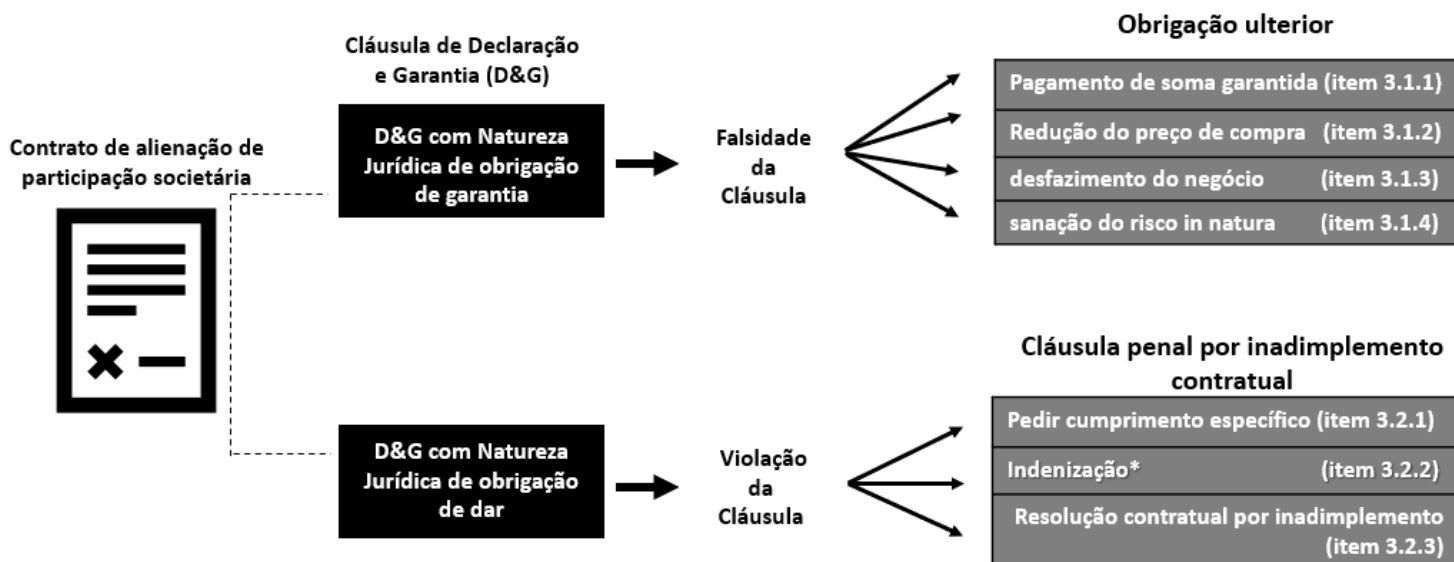
Desta forma, ilustrativamente, as possibilidades que as partes costumam adotar como cláusulas penais ou obrigações ulteriores no caso de violação ou falsidade das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária são as seguintes:

---

<sup>29</sup> Adota-se aqui, conforme será elaborado nos próximos tópicos, o entendimento de Giacomo Grezzana para as possibilidades de cláusulas penais ou obrigações ulteriores a depender da natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias. (GREZZANA, 2019, p. 174-244).



**IMAGEM 9:** Passo a passo das possibilidades de escolhas de consequências jurídicas contratuais para o caso de violação ou falsidade de cláusula de declaração e garantia



FONTE: Elaboração pelo autor.

Portanto, o objetivo deste capítulo será analisar o funcionamento de cada uma dessas consequências jurídicas e possibilidades contratuais com o fim de traçar um panorama amplo das oportunidades que a equipe jurídica que auxilia as partes contratuais, em operações de fusões e aquisições, possui ao negociar um contrato tão complexo.

Destaca-se ainda que esse trabalho dará especial atenção ao tópico da indenização (item 3.2.2), pois além de ser a cláusula penal mais comum para os contratos de fusão e aquisição<sup>30</sup>, recorrentemente a cláusula de indenização é estipulada como o único remédio contratual possível para ressarcir eventual prejuízo. Essas são as chamadas cláusulas de remédio exclusivo – também conhecidas como *sole remedy clause* ou *exclusive remedy clause*<sup>31</sup> – cuja finalidade é definir contratualmente um único remédio que o credor possa acionar.

<sup>30</sup> GREZZANA, 2019, p. 230. No mesmo sentido, CITOLINO, 2013, p. 110. Também Catarina Monteiro “Os mecanismos mais utilizados de tutela do comprador são, pois, aqueles que permitem a manutenção do contrato” (PIRES, Catarina Monteiro. Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2019. p. 17).

<sup>31</sup> Essa cláusula também foi importada do direito anglo-saxão, em que a autonomia das partes é um dos princípios fundamentais, visto que possui força de aplicação prática recorrente, especialmente nos contratos de alienação de participação societária em que a alocação de riscos positivos contratuais é essência da operação. (SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília, 2020, p. 255). Também sobre a autonomia da vontade das partes como fundamento da limitação da indenização, vide GORESCU, 2019, p.20, bem como BANDEIRA, Luiz Octávio Villela de Viana. As cláusulas de não indenizar no direito brasileiro. São Paulo: Almedina, 2016, p. 117). Este último autor dá

Ou seja, mesmo diante de todas as alternativas contratuais relativas às consequências jurídicas do descumprimento de cláusula de declaração e garantia, as partes podem, pela autonomia da vontade, definir contratualmente – visto que estamos diante de contratos paritários e, portanto, do princípio da autonomia da vontade (seção 2.1., supra) – uma cláusula limitadora das possibilidades para ressarcimento de eventual prejuízo (CITOLINO, 2013, p. 103)<sup>32</sup>.

Nos contratos de alienação de participação societária é comum que as partes fixem por meio da referida cláusula que o único remédio seja a indenização por perdas e danos sofridas, excluindo, portanto, a possibilidade de utilização de qualquer outro recurso, tal qual ação de resolução, nulidade ou anulabilidade e rescisão (SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília, 2020, p. 257).

Conforme destacado anteriormente, a cláusula de declarações e garantias e as cláusulas penais estão diretamente conectadas entre si<sup>33</sup>. Deste modo, além de estabelecer quais qualidades desejam para a compra das ações ou quotas sociais – por meio das cláusulas de declaração e garantia – é corriqueiro que as partes fixem indenização como remédio único, estipulando ainda que seja definido contratualmente quais são os parâmetros para o cálculo dessa eventual indenização. Vejamos um exemplo de cláusula comumente utilizada para definir contratualmente a indenização como a consequência jurídica da falsidade ou violação de declaração e garantias:

## **6. Indenização**

**6.1. Indenização pela Vendedora.** A Vendedora, neste ato, se compromete a defender, indenizar e eximir a Compradora, suas afiliadas, e seus respectivos diretores, conselheiros, empregados, agentes, sucessores e outros representantes (cada um

---

enfoque especial para o princípio da autonomia nessa hipótese sendo contraponto do princípio da reparação integral.

<sup>32</sup> No mesmo sentido, a autora cita o expoente doutrinador Antônio Junqueira de Azevedo: “São válidas, porque, em princípio, não constituem nenhuma autorização para agir ilícitamente, as convenções ou cláusulas de não indenizar e as convenções ou cláusulas que limitam a indenização (p. ex., cláusula de prefixação de perdas e danos). Aqui, salvo algumas hipóteses específicas (no contrato de transporte, p. ex., as cláusulas de não indenizar são nulas – Súmula 161 do STF), o acordo tem validade [...]” AZEVEDO, Antonio Junqueira de. A boa fé na formação dos contratos. In: NERY JUNIOR, Nelson e NERY, Rosa Maria de Andrade. Responsabilidade civil: direito de obrigações e direito negocial. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010. p. 421.

<sup>33</sup> É importante, neste momento, reforçar a tamanha importância da *Due Diligence* nas operações de fusões e aquisições (vide item 1.1). É altamente recomendável que a diligência prévia seja extensa e bem conduzida por uma equipe interdisciplinar de profissionais que saibam quais perguntas precisam ser respondidas e quais documentos devem ser solicitados. Isto porque as informações adquiridas por meio da diligência prévia são essenciais para fornecer subsídios suficientes para as partes alocarem contratualmente os riscos negociais (cláusulas de declarações e garantias), bem como fixar as responsabilidades em caso de violação do que foi garantido ou declarado.

individualmente denominado uma “Parte Indenizável da Compradora”) de e contra toda e qualquer Perda incorrida por qualquer um deles, decorrentes de qualquer declaração falsa ou violação das declarações e garantias da Vendedora ou das declarações e garantias da Companhia prestadas neste Contrato, reveladas ou não à Compradora.<sup>34</sup> (*grifos nossos*).

Assim, como a cláusula de remédio exclusivo significa uma restrição do direito potestativo do credor em resolver o contrato por inadimplemento, tal cláusula, por óbvio, necessita ser expressamente acordada pelas partes do contrato (SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília, 2020, p. 257). Além disso, vale antecipar que os contratantes podem e costumam definir dentro do conceito de indenização quais são as modalidades de danos e perdas contratualmente indenizáveis, conforme será visto em tópico específico (item 3.2.b).

Ressaltamos ainda outro motivo para focalizar os esforços desse último capítulo nas cláusulas de indenizações: os debates e estudos jurídicos a respeito são mais extensos e aprofundados, pois mesmo sem previsão contratual de indenização<sup>35</sup>, existe a responsabilidade civil extracontratual (pautada pela regra geral do Código Civil nos artigos 389 e 927)<sup>36</sup>, que gera discussões semelhantes em relação à responsabilidade civil contratual.

Vale destacar aqui a doutrina brasileira debruça-se intensamente a respeito da indenização como consequência jurídica da violação de declaração e garantia, contudo, muitos autores deixam de analisar as demais possibilidades que os contratantes possuem, mesmo que sejam menos usuais. O principal foco desse capítulo 3, como dito, será em relação as cláusulas de indenização, porém iremos abordar também as demais opções a fim de cumprir o objetivo desse trabalho: ter uma visão ampla – ainda que não esgotativa – da aplicação e consequências das cláusulas de declaração e garantias no direito brasileiro.

### **3.1. Falsidades das Cláusulas de Declaração e Garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia**

---

<sup>34</sup> Exemplo retirado do contrato de alienação de participação societária (Contrato de Compra e Venda de Ações) do caso simulado da 11ª edição da Competição Nacional de Arbitragem Empresarial organizada pela CAMARB (Câmara de Mediação e Arbitragem Empresarial) – XI CAMARB, presente na página 15. Caso simulado disponível em: < <http://camarb.com.br/wpp/wp-content/uploads/2020/06/xi-cbam-caso-final-com-esclarecimentos-e-correcoes.pdf> >.

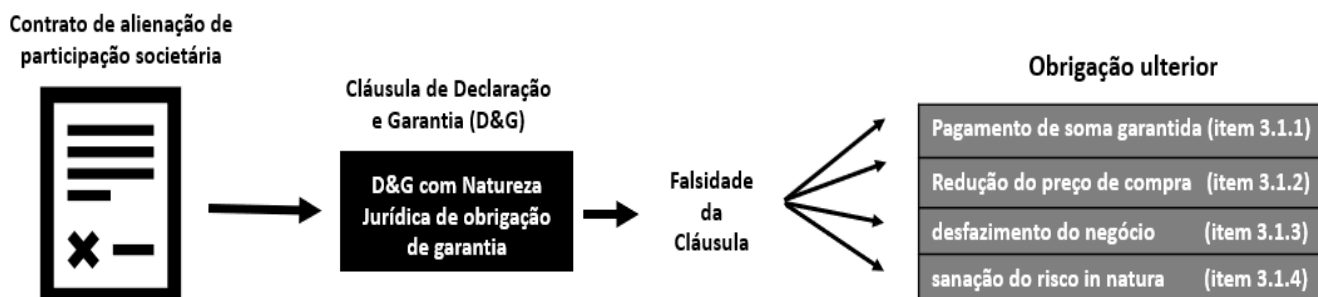
<sup>35</sup> CITOLINO, 2013, p. 106-107 e 110.

<sup>36</sup> Art. 389, CC: “não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado”. Art. 927, CC: “aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”.

Conforme visto no tópico 1.2.2, especificamente sobre as cláusulas de declarações e garantias como obrigação de garantia, a assunção de risco característico desse tipo de obrigação possui relação direta com o preço cobrado no contrato. Por essa razão, especialmente a parte que se porta como o segurador – isto é, o vendedor – terá o interesse de delimitar detalhadamente quais riscos está assumindo, propondo normalmente cláusulas de declarações e garantias analíticas e extensas<sup>37</sup>.

De igual modo essa será a tendência para a fixação das consequências jurídicas em caso de concretização do risco segurado. Trata-se, portanto, da mencionada (seção 3.) obrigação ulterior, isto é, aquela obrigação que é disparada quando se descobre a falsidade de alguma das declarações ou garantias asseguradas contratualmente. Assim, as partes possuem a liberdade de pactuar as seguintes consequências jurídicas contratuais que serão os temas dos próximos subtópicos: (item 3.1.1) o pagamento de soma garantida; (item 3.1.2) a redução do preço de compra; (item 3.1.3) desfazimento do negócio; (item 3.1.4) ou sanção do risco *in natura*.

**IMAGEM 10:** Passo a passo específico das consequências jurídicas de falsidade de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia.



FONTE: Elaboração pelo autor.

### 3.1.1. Pagamento da soma garantida como consequência jurídica contratual da falsidade da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia

A previsão contratual de pagamento de soma garantida objetivamente é a estipulação de um valor em dinheiro ou parâmetro de cálculo de reembolso pré-determinado pela descoberta

<sup>37</sup> A respeito das diferentes formas de escrita de cláusulas de declaração e garantias vide TABELA 2 exemplificativa do tópico 1.2.1., especificamente na página 27.

de alguma situação fática revelada falsa e que era garantida como verdadeira pela cláusula de declarações e garantias. Em outras palavras, é a previsão contratual de uma quantia definida para reconstituir o estado que a sociedade se encontrava, no momento da declaração quando essa ainda entendida como verdadeira, e que vem a ser prejudicada pela falsidade relevada do que foi declarado (GREZANNA, 2019, p. 201-203).

Vale destacar que o referido reembolso devido pelo prejuízo causado não se qualifica como indenização por dano em sentido jurídico, sendo somente a obrigação de pagamento em dinheiro por um risco contratualmente protegido e que veio a se concretizar. Isto porque dano é definido como violação a interesse juridicamente protegido<sup>38</sup>, e a sociedade-alvo não possui interesse juridicamente protegido, por exemplo no caso de uma construtora de usina solar, a tocar suas atividades sem gastar recursos para regularizar questões de contratos fundiários do terreno da obra ou para emitir todas as licenças ambientais para construção da usina, mas são riscos empresariais assumidos pela sociedade e que podem ter se tornado riscos contratualmente protegidos pelo adquirente das participações societárias por meio da cláusula de declarações e garantias (GREZANNA, 2019, p. 204-205).

Ou seja, o fato de que a sociedade-alvo pode não sofrer um dano juridicamente para pleitear indenização, não significa que o adquirente não pode condicionar contratualmente a compra das ações da empresa a assunção de um determinado risco pelo vendedor.

Vale reforçar que estamos aqui falando repetidamente de risco, pois, conforme discutido no tópico 1.2.3.1, esse é um elemento típico de uma obrigação de garantia. Além disso, a intenção de evidenciar a diferenciação entre concretização do risco assumido para configuração da obrigação de pagar soma garantida e dano jurídico para pleitear indenização é fundamental, pois esse último pleito possui exigências próprias que serão aprofundados em tópico específico (item 3.2.2). Como será visto, a ocorrência ou não do dano jurídico gera intensos debates jurídicos nos litígios societários, pois o dano é requisito para configuração do direito à indenização.

Portanto, a cláusula de ressarcimento por pagamento de quantia garantida costuma ser utilizadas em contratos referentes a fusões e aquisições, visto que o reconhecimento de sua aplicação é mais simples do que o pleito de indenização por dano sofrido, pois basta a configuração do fato protegido pelo risco contratualmente assumido. Por essa mesma razão essa cláusula é aconselhável o detalhamento por menorizado da proteção dada pelo contrato.

---

<sup>38</sup> MARTINS-COSTA, Judith. Comentários ao novo código civil. Vol V, tomo II: do inadimplemento das obrigações (art. 389 a 420). 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 169-171.

À título de exemplo, as partes podem convencionar na cláusula de declarações e garantias que não há nenhum processo fiscal envolvendo pagamentos de tributos devidos pela empresa-alvo. Em seguida convencionam que, em caso de instauração de processo fiscal cujo fato gerador é anterior à data da assinatura do contrato ou da compra das ações, o custo para defesa processual será arcado pelo declarante e, indo além, em caso de condenação, o pagamento do valor determinado no processo.

### **3.1.2. Redução do Preço como consequência jurídica contratual da falsidade da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia**

É mister rememorar a relação entre preço a ser definido em contrato de alienação de participação societária e as cláusulas de declarações e garantias para, então, compreender como a obrigação ulterior de redução do preço acontece caso as partes assim estipulem contratualmente no caso de falsidade de alguma declaração ou garantia prestada.

Na fase negocial de operações de fusão e aquisição, o principal mecanismo viabilizador de uma apuração do panorama geral da empresa-alvo é a Diligência/Auditória Prévia (*Due Diligence*)<sup>39</sup>. Com a obtenção das informações adquiridas por meio dessa diligência, as partes detêm maiores condições de realizar uma oferta realista em relação ao preço a ser pago pela sociedade a ser comprada.

Em seguida, em posse de informações mais robustas, as partes negociam a inserção da cláusula de declaração e garantia no contrato de fusão e aquisição da empresa, instante em que alocam contratualmente os riscos e fixam responsabilidades<sup>40</sup> entre elas. Ou seja, as cláusulas de declaração e garantia guardam relação próxima com o preço a ser pago pelas ações da empresa-alvo, visto que tais cláusulas são a concretização de que as informações a respeito da empresa foram trocadas entre as partes e são tais informações que balizam o preço.

Em um terceiro momento<sup>41</sup>, pode haver a estipulação de redução do preço pago pelas participações societárias por falsidade das cláusulas de declarações e garantias, como se fosse uma espécie de adaptação do contrato de maneira a impactar o preço pago (GREZZANA, 2019, p. 208).

---

<sup>39</sup> Supra, item 1.1.

<sup>40</sup> Vide supra, item 1.2.1 (conceito da cláusula de declaração e garantia)

<sup>41</sup> Destaca-se que essa ordem de acontecimentos não é regra, muito menos obrigação, visto que as partes podem conduzir as negociações da forma que entenderem mais interessante. Contudo, tais passos costumam ser corriqueiros nas fusões e aquisições de empresas de médio e grande porte.

As partes podem inclusive determinar quais serão os parâmetros para recalcular o preço pago pelas ações da sociedade a fim de compensar a falsidade de uma declaração prestada e garantida como verdadeira. Por facilidade e manutenção da lógica acordada, o parâmetro mais recorrente é o utilizar os mesmos cálculos que balizaram a determinação do preço contratual originário, inclusive nos casos em que o contrato é silente sobre o parâmetro a lógica hermenêutica leva a crer que as partes desejam utilizar os mesmos padrões originários (GREZANNA, 2019, p. 209).

Diferentemente do pagamento de soma garantida (item 3.1.1), em que se paga uma quantia para ressarcir os custos realizados para retornar a sociedade ao estado anterior à falsidade da declaração prestada, na redução do preço tem-se o ressarcimento por meio de um cálculo proporcional do impacto causado pela falsidade.

Pode-se concluir, portanto, que o teto do ressarcimento na redução do preço será o próprio valor pago pela participação acionária, e no caso do pagamento de soma garantida tal limite não existe em princípio. Em outras palavras, a redução do preço acarretará dificuldade de ressarcimento integral do impacto financeiro negativo sofrido pela falsidade da cláusula de declaração e garantia prestada, diferentemente do pagamento de soma garantida.

Outra questão importante a ser levada em consideração é que para realização do cálculo proporcional da redução do preço exige-se análise técnica do valor da participação societária que muitas vezes é complexo e envolve custos relevantes.

### **3.1.3. Desfazimento do Negócio como consequência jurídica contratual da falsidade da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia**

Existe a possibilidade de as partes pactuarem o desfazimento do negócio na hipótese de concretização do risco assumido, ou seja, o surgimento de um direito potestativo mais severo de desfazer o negócio. Por severo pode-se entender como sendo a concretização de um risco de maneira tão grave que não há outra solução para tutelar o direito do adquirente, que perde o interesse na participação societária (GREZANNA, 2019, p. 212).

A perda no interessa da participação pode ocorrer quando o teor da declaração e garantia relevada falsa seja o principal motivo da aquisição societária, como no caso em que se compra uma sociedade para se usufruir uma patente ou um direito de exclusividade e, posteriormente, descobre-se que não a patente ou a exclusividade não existe, ou então foram anuladas por uma ação cujo fato gerador é pretérito à assinatura do contrato de alienação de participação societária.

Note-se que além de juridicamente ser medida mais extrema, ainda há um empecilho prático a ser considerado: as sociedades passam por rapidamente diversas transformações, especialmente quando há alteração de seu gerencialmente, por exemplo. Ou seja, a depender do momento em que se perde o interesse na participação acionária, a sociedade adquirida pode estar impossibilitada de voltar ao seu *status quo ante* ou então exigiria esforço desproporcional (GREZANNA, 2019, p. 212).

Portanto, ao pactuarem pelo desfazimento do negócio, as partes devem levar em consideração esse risco prático mencionado e que tenham pactuado condições mínimas para a efetivação do desfazimento do negócio. Tal como determinar que alguns contratos ou parcerias comerciais específicas ainda estejam em vigência ou então determinados setores administrativos estejam em funcionamento, ou até mesmo que determinado funcionário entendido como fundamental para os resultados da empresa ainda esteja vinculado a empresa.

#### **3.1.4. Sanação *in natura* do risco como consequência jurídica contratual da falsidade da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de garantia**

Uma quarta opção, não muito usual no direito brasileiro<sup>42</sup>, é determinar que o causador da efetivação do risco, normalmente o adquirente, repare ou desfça o fato que concretizou tal situação (GREZANNA, 2019, p. 213).

Elucidativamente, numa compra de empresa de locação de carro ou transportador declara-se que todos os automóveis estão com os contratos de seguro com o pagamento em dia, mas posteriormente o adquirente recebe notificação extrajudicial para o pagamento de parcelas atrasadas. Nesse caso exemplificativo, pode o prestador da garantia (vendedor) sanar a concretização do risco assumido pagando diretamente as parcelas atrasadas à seguradora.

### **3.2. Violação das Cláusulas de Declaração e Garantia com natureza jurídica de obrigação de dar**

Consoante vimos no tópico 1.2.3.2., quando a cláusula de declaração e garantia assume obrigação de dar, as qualidades prometidas em tal cláusula integram e se fundem com a própria

---

<sup>42</sup> No direito alemão, por exemplo, esse instituto é vedado em contrato de alienação de participação societária (GREZZANA, 2019, p. 213). Isto ocorre devido à alta dificuldade prática de execução desta obrigação, visto que muitas vezes o vendedor não conseguirá readequar a sociedade – que já está sob posse e controle do adquirente – para os parâmetros previstos inicialmente nas declarações e garantias.

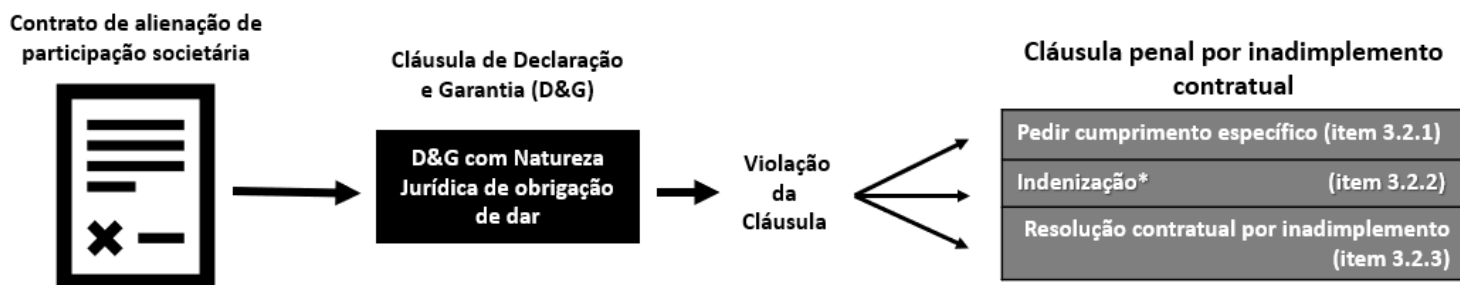


obrigação principal, isto é, obrigação de dar a participação societária (de transferir as cotas ou ações).

Em outras palavras, são tais qualidades que definem o conteúdo da obrigação do alienante, determinando, por conseguinte, quais são as condições que devem estar presentes na prestação da obrigação para se ter o bom adimplemento da obrigação (GREZZANA, 2019, p. 220).

O termo bom adimplemento não é utilizado aqui de forma imprecisa. Visto que, caso as seja feita a transferência das ações desprovidas das qualidades prometidas pelas cláusulas de declaração e garantia geram o **inadimplemento** (SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília, 2020, p. 246-247). Portanto, como regra, e desde que as partes não pactuam cláusulas de remédio exclusivo em sentido diverso (item 1.2.3.2.), nesses casos são aplicados as consequências jurídicas clássicas de inadimplemento contratual, quais sejam: pedido de cumprimento (item 3.3.1); indenização (item 3.3.2) e eventualmente resolução do contrato (item 3.3.3).

**IMAGEM 11:** Passo a passo específico das consequências jurídicas de violação de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar



FONTE: Elaboração pelo autor.

### **3.2.1. Pedido de cumprimento específico como consequência jurídica contratual da violação da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar**

O cumprimento específico é instituto de aplicação genérica no direito brasileiro, não só às alienações de participação societária. Trata-se basicamente do direito de o devedor emendar

ou curar a sua inadimplência e mora com o intuito de evitar consequências mais gravosas<sup>43</sup>. Por essa razão, as partes de um contrato de alienação de participação societária podem transformar essa possibilidade genérica em uma obrigação contratual. Nesse sentido, para os fins desse trabalho, cabe analisar como tal obrigação pode ser aplicada às participações societárias e quais os seus limites.

A lógica jurídica dessa modalidade de obrigação, bem como a sua execução prática, assemelha-se com a obrigação vista no tópico anterior, isto é, a “sanação” *in natura* do risco, visto que a parte devedora (aquela que prestou a garantia que veio a ser violada ou revelada falsa) terá a obrigação de reparar ou curar a sua própria inadimplência.

Contudo, a diferença entre as obrigações é que na sanação *in natura* estamos falando de ocorrência de um **risco** que havia sido segurado a fim de reajustar a sociedade-alvo ao *status quo ante*. Enquanto no cumprimento específico não se trata de risco, mas sim de curar uma **inadimplência** propriamente dita, visto que a obrigação é de dar participação societária com a qualidade prometida por meio da cláusula de declaração e garantia.

Em relação aos limites do direito do devedor de proceder ao cumprimento específico das declarações e garantias, evidencia-se três dos limites. O primeiro refere-se, em semelhança com a prestação *in natura* do risco, à impossibilidade fática de restaurar o estado de coisas anterior do momento em que as declarações e garantias ainda eram verdadeiras. É o caso, por exemplo, de declarações relativas ao balanço patrimonial e estipulação de taxas de lucratividade ou então de um funcionário-chave que não se encontra mais na empresa (GREZZANA, 2019, p. 227).

O segundo limite trata da perda de utilidade da prestação para o credor em relação à qualidade da sociedade-alvo garantida por meio de cláusula de declaração ou garantia. Conforme vimos em tópico específico (item 1.2.2), a cláusula de declaração e garantia como obrigação de dar é uma qualificadora da obrigação principal de dar participação societária, e, por isso, não é obrigação autônoma como nas obrigações de garantia em que se assume o ressarcimento por um risco alocado contratualmente.

---

<sup>43</sup> Os processos cíveis de execução demonstram de forma latente essa possibilidade por meio do princípio processual da menor onerosidade ao devedor. Tal princípio inclusive encontra respaldo legal positivado no Código de Processo Civil brasileiro em seu art. 805, vejamos:

“Art. 805. Quando por vários meios o exequente puder promover a execução, o juiz mandará que se faça pelo modo menos gravoso para o executado.

Parágrafo único. Ao executado que alegar ser a medida executiva mais gravosa incumbe indicar outros meios mais eficazes e menos onerosos, sob pena de manutenção dos atos executivos já determinados.”

Dentro desse cenário, a cláusula de cumprimento específico enquadra-se como obrigação autônoma e subsequente (como um dever de prestação secundário) com a finalidade de assegurar o perfeito cumprimento da obrigação primária que é a obrigação de dar participação societária com determinadas qualidades garantidas. Em outras palavras, o cumprimento específico é a obrigação de reparar uma falta de qualidade. E por essa razão, o limite para isso é entender se o reparo da qualidade se configura como prestação útil<sup>44</sup>, pois caso não seja útil o reparo se daria por perdas e danos, ou em caso mais graves resolução contratual por inadimplência – que são justamente os próximos tópicos do trabalho (item. 3.2.2 e 3.2.3).

Retoma-se aqui, para fins de elucidação, o exemplo da cláusula de declaração e garantia de direito de patente<sup>45</sup> em relação a algum produto ou serviço da empresa vendida. Caso essa patente seja anulada em ação específica por algum fato gerador anterior ao contrato de fusão ou aquisição, a prestação de cumprimento específico seria inútil, visto que não dependeria apenas das ações do devedor para recuperar a patente. Relembra-se que o padrão de configuração de inutilidade nesses casos é elevado.

À título de exemplo, seria possível prestar o cumprimento específico nos casos de falta de alguma informação a respeito do funcionamento da empresa e que o devedor poderia sanar com a efetiva entrega de tal informação; ou então alguma dívida específica descoberta posteriormente e que poderia ser quitada pelo devedor (vendedor da empresa); ou até algum item do inventário da empresa comprada que está faltando e ser adquirido pelo alienante.

Em resumo, portanto, é mister separar o inadimplemento (por violação de uma declaração ou garantia prestada) que gera inutilidade da prestação principal (dar participação societária com as qualidades prometidas) – e, conseqüentemente, originando o fundamento jurídico para o pleito de indenização ou em casos mais graves a resolução contratual – daquele inadimplemento mais brando que afeta uma qualidade menos relevante das ações ou quotas e que pode ser mais facilmente reparado (GREZZANA, 2019, p. 229).

Por fim, apesar de o cumprimento específico ser assegurado como regra geral do direito brasileiro e ainda haver a possibilidade de ser incluído como possibilidade contratual, nos contratos de alienação de participação societária esta não costuma ser a medida mais adotada. Isto porque, conforme visto no tópico 3.1., a prática mais corriqueira é a exclusão desse tipo de obrigação por previsão contratual específica restritiva em relação aos remédios jurídicos

---

<sup>44</sup> GREZZANA, 2019, p. 228/229

<sup>45</sup> Exemplo utilizado no tópico 3.1.3.

cabíveis, isto é, a inclusão de cláusula de remédio único ou exclusivo, normalmente fixando a apenas a indenização como instituto cabível<sup>46</sup>.

### **3.2.2. Indenização como consequência jurídica contratual da violação da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar**

Em caso de descumprimento da obrigação de dar participação societária com as qualidades prometidas em cláusula de declarações e garantias, o devedor pode, se ainda for útil e possível, sanar a qualidade por meio de cumprimento específico – conforme visto no tópico anterior – e ainda ter que indenizar o credor por perdas e danos decorrentes da entrega das qualidades em momento posterior ao prometido (danos moratórios). E, caso não seja útil ou possível o cumprimento específico, os contratantes definir a que indenização deverá cobrir não só as perdas e danos do inadimplemento, mas também o equivalente da própria prestação principal (danos compensatórios)<sup>47</sup>.

No ordenamento jurídico brasileiro, a configuração do dever de indenizar tem como pressuposto jurídico necessário a constatação da responsabilidade civil seja ela contratual ou extracontratual<sup>48</sup>. O enfoque desse tópico será a responsabilidade civil contratual, visto que nesse trabalho estamos tratando de uma cláusula contratual em instrumento jurídico de operações de fusões e aquisições. Assim, conceitua-se responsabilidade civil contratual como sendo a consequência jurídica (também conhecido por dever jurídico sucessivo) derivada de um dever preexistente previsto contratualmente, isto é, o dever jurídico originário (GORESCU, 2019, p.15).

Essa é a ideia expressa no Código Civil brasileiro de 2002, especialmente em seu artigo 389 – que trata da responsabilidade civil contratual: “não cumprida a obrigação, responde o devedor por perdas e danos, mais juros e atualização monetária segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado”. No mesmo sentido determina o art. 927

---

<sup>46</sup> Em contratos de fusão e aquisição empresarial a cláusula de remédio único mais comum de fato é a de indenização em sentido estrito, isto é, reposição pelo equivalente pecuniário. Mas também é interessante que as partes possam pactuar em conjunto a cláusula de cumprimento específico e, caso não seja suficiente, subsequentemente a indenização pecuniária complementar (GORESCU, 2019, p. 17). No mesmo sentido afirma Francisco Marino: “A pretensão a perdas e danos corresponde, assim, a uma das modalidades de reparação, a saber, a indenização pelo equivalente pecuniário, a qual poderá, como visto, existir cumulativamente à reparação natural ou independentemente dela”. (MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. Perdas e danos. In: LOTUFO, Renan e NANNI, Giovanni Ettore (Coord.). Obrigações. São Paulo: Atlas, 2011, p. 661).

<sup>47</sup> GREZZANA, Giacomo, 2019, p. 231.

<sup>48</sup> GONÇALVES, Carlos Roberto, 2018, p. 35-36.

– específico para responsabilidade civil extracontratual: “aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo”.

Vale ressaltar que além do enfoque dessa monografia ser contratual, pouco importaria a distinção entre os tipos de responsabilidade civil, pois concordamos com o entendimento majoritário da doutrina brasileira que entende a responsabilidade segundo a *teoria monista* ou *unitária*. Segundo tal teoria, a origem do dever jurídico primário da responsabilidade civil – seja contratual ou extracontratual (como, por exemplo definido de forma geral em lei) – não diferenciam os efeitos que terá a responsabilidade, entendido, desta maneira, como uniformes (GONÇALVES, Carlos Roberto, 2018, p. 36-37).

Em ambos os casos – contratual ou não – o que se requer como pré-requisitos essenciais para a configuração da responsabilidade civil são três condições<sup>49</sup>: a) o ato ilícito; b) o dano; e c) o nexa causal entre os dois primeiros requisitos. Por essa razão, os temas dos próximos tópicos será justamente a análise cada um desses requisitos e em especial para os casos de descumprimento de cláusula de declaração e garantia em contrato de fusão e aquisição que prevê cláusula de indenização.

### **3.3.2.a) Ato ilícito**

O primeiro elemento de qualquer ato ilícito é a conduta humana. Genericamente, para fins da responsabilidade civil, a conduta é ato humano, seja ela comissivo ou omissivo, que resulte dano a outrem e, por isso, deve ser recompensado pela lesão ao direito. Ato comissivo é aquele praticado de forma ativa, mas que não deveriam ser realizados – por vedação legal ou contratual. O ato omissivo é a ausência de uma ação que deveria ocorrer por obrigação legal ou contratual. Nas precisas palavras da doutrinadora Maria Helena Diniz, a conduta como pressuposto da responsabilidade civil é:

“ação, elemento constitutivo da responsabilidade, vem a ser o ato humano, comissivo ou omissivo, ilícito ou lícito, voluntário e objetivamente imputável do próprio agente ou de terceiro, ou o fato de animal ou coisa inanimada, que cause dano a outrem, gerando o dever de satisfazer os direitos do lesado.” (DINIZ, 2005, p. 43).

Contudo, para o direito brasileiro, não basta apenas a conduta humana para configuração do ato ilícito, visto ser necessário ainda a comprovação da culpa ou dolo do agente (BITTAR,

---

<sup>49</sup> *Idem*, p. 36-37.

1984, p. 87-89)<sup>50</sup>. Essa é a imposição dada pelo artigo 186 do Código Civil brasileiro, senão vejamos: “Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”.

Conceitualmente, a negligência ocorre quando alguém deixa de fazer aquilo que deveria, a imprudência – em sentido oposto – é fazer algo que em realidade não deveria ser feito. A imperícia caracteriza-se pela ausência de qualidade ou habilitação específica para o exercício de determinada atividade, isto é, como se fosse uma imprudência técnica (BITTAR 2003, p. 22).

Transportando esses conceitos apresentados para os casos dos contratos de fusão e aquisição, o ato ilícito, portanto, seria a **ação (ato comissivo)** de declarar ou garantir determinada característica da sociedade em uma cláusula de declarações e garantias, porém de forma imprecisa que posteriormente viesse a se mostrar falsa ou incompleta.

Quanto à demonstração da culpa ou dolo, essa é a grande dificuldade nos litígios envolvendo tais modalidades contratuais. Como o ônus da prova nessas hipóteses é de quem acusa, resta ao supostamente lesado demonstrar que a parte contrária sabia da falsidade da declaração, ou tinha condições de saber, e mesmo assim prestou declaração ou garantiu em sentido contrário (CITOLINO, 2013, p. 108-110).

É justamente nesse cenário de adversidade probatória do dolo ou da culpa que as cláusulas de declarações e garantias ganham importância ainda maior. Isto porque quanto mais detalhada for uma declaração, maior será a descrição das obrigações de qualidade que o adquirente deve cumprir, e conseqüentemente maior será a facilidade de demonstrar que aquela determinada especificidade era falsa<sup>51-52</sup>.

A esse respeito, é essencial relembramos, por exemplo, o que foi destacado no item 1.2.1. Os contratantes podem estipular cláusulas de declarações e garantias com função apenas

---

<sup>50</sup> Apesar de não ser a hipótese aqui estudada, vale ressaltar a existência da responsabilidade civil objetiva, isto é, aquela em que o ato ilícito não precisa de comprovação de culpa ou dolo. Essas são as hipóteses que estão legalmente previstas em que o legislador quis dar valoração jurídica para o risco e basta a ocorrência do fato assim valorado para a configuração do ato ilícito, mesmo não havendo culpa ou dolo. Pontuando a diferença entre responsabilidade subjetiva e objetiva, Fábio Ulhoa Coelho afirma: “Na primeira, o sujeito passivo da obrigação pratica ato ilícito e esta é a razão de sua responsabilização; na segunda, ele só pratica ato ou atos lícitos, mas se verifica em relação a ele o fato jurídico descrito na lei como ensejador da responsabilidade. Quem responde subjetivamente fez algo que não deveria ter feito; quem responde objetivamente fez só o que deveria fazer.” (COELHO, Fabio Ulhoa. 2012, p. 184-185).

<sup>51</sup> Por essa razão, de forma geral, aconselha-se a utilização de cláusulas de declarações e garantias analíticas. Acerca do tema, vide item 1.2.1 deste trabalho.

<sup>52</sup> Outra maneira de se evitar maiores discussões e debates futuros a respeito de pleitos indenizatórios, é essencial que as partes também detalhem com minúcia o que é indenizável e o que não é. Uma forma de se fazer isso, conforme explicado no tópico 3.1 e também será explorado no tópico seguinte (3.3.2.b), é definindo o conceito de “perdas” contratualmente dentro das cláusulas de indenizações (CITOLINO, 2013, p. 109).

probatória, propriamente para auxiliar na custosa comprovação da culpa ou o dolo da parte contrária.

Quanto aos **atos ilícitos omissivos**, essa dificuldade probatória parece ser ainda maior, uma vez que a definição daquilo que deveria ser feito e não foi – ou no caso dos contratos de alienação de participação societária, aquilo que deveria ser informado e não foi – configura-se não mais por uma estipulação contratual, mas sim por meio do princípio da boa-fé objetiva, e especialmente pelo seu dever anexo de informar. Portanto, é precisamente essa a importância de tal princípio e é por essa razão que se afirmou no tópico 2.3.3. que tal incidência principiológica nos contratos de fusão e aquisição é altamente prática e útil.

Inclusive, essa valoração jurídica do princípio da boa-fé foi adotada pelo legislador de forma ampla para as relações comerciais – e conseqüentemente aplicável aos casos das declarações e garantias – por meio do estipulado no artigo 187 do Código Civil. Vejamos: “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.

Dessa forma, caso seja violado os deveres de informação anexos ao princípio da boa-fé objetiva, implica-se verdadeira violação positiva do contrato e, conseqüentemente, a responsabilidade civil do ofensor (TARTUCE, 2013, p. 195). Igualmente entendeu a Ministra do Superior Tribunal de Justiça, Nancy Andrighi, relatora do Recurso Especial nº 1.655.139/DF:

“(...) a relação obrigacional não se exaure na vontade expressamente manifestada pelas partes, porque, implicitamente, estão elas sujeitas ao cumprimento de outros deveres de conduta, que independem de suas vontades e que decorrem da função integrativa da boa-fé objetiva. Se à liberdade contratual, integrada pela boa-fé objetiva, acrescentam-se ao contrato deveres anexos, que condicionam a atuação dos contratantes, a inobservância desses deveres pode implicar o inadimplemento contratual” (STJ, REsp 1.655.139/DF, 3.ª Turma, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 05.12.2017, DJe 07.12.2017)<sup>53</sup>.

---

<sup>53</sup> No mesmo sentido vem decidindo o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP):

Responsabilidade civil – Prestação de Serviços – Construção de Cobertura – Desvio de projeto – Rescisão de contrato. 1. A prestação de serviços efetuada em desacordo das informações prestadas na fase pré-contratual constitui clara afronta aos princípios da probidade e da boa-fé objetiva, levando à rescisão do contrato, com a conseqüente obrigação da empresa de restituir os valores pagos (...) (TJ-SP 10064427320168260011 SP 1006442-73.2016.8.26.0011, Relator: Itamar Gaino, Data de Julgamento: 16/10/2017, 21ª Câmara de Direito Privado, Data de Publicação: 16/10/2017).

APELAÇÃO CÍVEL. Rescisão contratual. (...) Prestação de informações inadequadas pelo réu, na fase pré-contratual, que constituiu uma afronta aos princípios da probidade e da boa-fé objetiva, levando à rescisão deste instrumento, com a obrigação de restituição imediata dos valores pagos e de indenização pelos danos morais sofridos, que, no caso, são da modalidade *in re ipsa*. (...) Recurso parcialmente provido. (TJ-SP - AC: 10143934520168260003 SP 1014393-45.2016.8.26.0003, Relator: José Joaquim dos Santos, Data de Julgamento: 11/07/2019, 2ª Câmara de Direito Privado, Data de Publicação: 11/07/2019).

Portanto, o ato ilícito nos casos das cláusulas de declaração e garantia em contratos de fusão e aquisição empresarial consubstancia-se na prestação de informação que vem posteriormente a ser revelada inverídica, devendo o pleiteante comprovar o conhecimento de tal falsidade pela parte contrária, o que é tarefa difícil.

### **3.3.2.b) Dano**

Concretizado um ato ilícito, ainda é necessário que tal conduta cause um dano para que surja a obrigação de indenizar. Ou seja, ainda que haja ato ilícito, caso tal ato não cause um dano a alguém, não há que se falar em indenização.

A doutrina brasileira subdivide o dano em sentido jurídico em danos diretos e danos indiretos. Os primeiros são aqueles ocasionados por relação imediata e direta do ato ilícito, que no caso seria a quebra contratual. Os segundos são os danos subsequentes aos primeiros, isto é, são danos mediatos e subsequentes à quebra do contrato (GOMES 2006. p. 62-63).

Essa distinção é importante visto que o legislador brasileiro estipulou que os danos indenizáveis são apenas os danos diretos, conforme estipula o artigo 403 do Código Civil: “Art. 403. Ainda que a inexecução resulte de dolo do devedor, as perdas e danos só incluem os prejuízos efetivos e os lucros cessantes por efeito dela direto e imediato, sem prejuízo do disposto na lei processual”.

No mesmo sentido é o entendimento majoritário da doutrina brasileira, que qualifica o dano emergente e os lucros cessantes como danos diretos e por isso indenizáveis. O dano emergente é o dano efetivamente sofrido, como exemplo, a direta redução patrimonial efetiva e imediatamente ocasionado pela parte que praticou o ato danoso. Os lucros cessantes também são consequência direta de um evento danoso, mas em vez de ser o efetivamente perdido, é em realidade o benefício que o lesado deixou de ganhar, isto é, aquilo que teria auferido caso o ato ilícito não ocorresse ou então aquilo do que foi privado por conta de tal ato (GOMES, Orlando, 2006, p. 64).

Para o intuito desse trabalho, a objetiva e pontual retomada dos conceitos clássicos de responsabilidade civil é fundamental. Conforme visto na introdução deste capítulo, nas operações de fusões e aquisições empresariais, as partes podem e costumam fixar a indenização



como cláusula de remédio exclusivo (*sole remedy clause*). Além disso, os contratantes corriqueiramente determinam quais perdas e danos são indenizáveis contratualmente<sup>54</sup>.

A fim de demonstrar a importância dos conceitos de dano para os contratos de alienação de participação societária, vejamos abaixo – e no Anexo 1<sup>55</sup> – exemplos das cláusulas de indenização mais típicas, em que são excluídos os danos indiretos e principalmente os lucros cessantes:

## 6. Indenização

**6.1. Indenização pela Vendedora.** A Vendedora, neste ato, se compromete a defender, indenizar e eximir a Compradora, suas afiliadas, e seus respectivos diretores, conselheiros, empregados, agentes, sucessores e outros representantes (cada um individualmente denominado uma “Parte Indenizável da Compradora”) de e contra toda e qualquer Perda incorrida por qualquer um deles, decorrentes de qualquer declaração falsa ou violação das declarações e garantias da Vendedora ou das declarações e garantias da Companhia prestadas neste Contrato, reveladas ou não à Compradora.

[...]

**6.3. Perdas.** Para os fins deste Contrato serão consideradas Perdas quaisquer perdas, demandas, obrigações, solicitações, julgamentos, danos diretos, deficiências, acordos, juros, multas, penalidades, avaliações, sentenças, custos e despesas, incluindo honorários advocatícios, honorários profissionais e custas processuais, ou qualquer diminuição de valor, envolvendo ou não demanda de terceiro, incluindo os tributos correspondentes. As Partes concordam expressamente que as Perdas não incluem, e nenhuma Parte será obrigada a indenizar qualquer Parte Indenizável por lucros cessantes e/ou danos indiretos (“Perdas”)<sup>56</sup> (grifos nossos).

Ou seja, a distinção das categorias dos danos ganha especial relevância na medida em que as partes conseguem compreender com maior precisão qual é a extensão da indenização a

---

<sup>54</sup> Tais exclusões costumam ser comum visto que são inspirações dos contratos de M&A do direito americano, além de, conforme visto, o Código Civil brasileiro prever com indenizável apenas os danos diretos. Nesse sentido, afirma GORESCU, 2019, p. 22: “Com o objetivo de delimitar o que é indenizável pelo vendedor, os contratos de M&A costumam prever que o comprador terá direito à indenização por qualquer dano, penalidade, perda ou prejuízo de qualquer natureza que efetivamente sofrer, com a exclusão expressa de algumas espécies de danos. Dentre eles, **é comum encontrar a exclusão de lucros cessantes, perda de uma chance, danos extrapatrimoniais e danos indiretos**. Tais exceções inspiram-se nas exclusões de “*consequential damages*”, “*loss of profits*”, “*punitive damages*”, dentre outras, que são frequentemente previstas em contratos regidos por leis de países do *common law*.”. De igual modo descreve CITOLINO, 2013, p.109.

<sup>55</sup> Os modelos foram retirados de GORESCU, 2019, p. 23-25.

<sup>56</sup> Mesmo exemplo utilizado na introdução desse capítulo dessa vez incorporando o conceito de “Perdas”. Cláusula retirada do contrato de alienação de participação societária (Contrato de Compra e Venda de Ações) do caso simulado da 11ª edição da Competição Nacional de Arbitragem Empresarial organizada pela CAMARB (Câmara de Mediação e Arbitragem Empresarial) – XI CAMARB, presente na página 15. Caso simulado disponível em: < <http://camarb.com.br/wpp/wp-content/uploads/2020/06/xi-cbam-caso-final-com-esclarecimentos-e-correcoes.pdf> >.

qual estarão submetidas no caso de cometer alguma falsidade ou violação de cláusula de declarações e garantias (CITOLINO, 2013, p. 101).

### 3.3.2.c) Nexo Causal

O último requisito da responsabilidade civil contratual, e conseqüentemente do pleito indenizatório envolvendo litígios de operações de fusões e aquisições, é o nexos de causalidade. Isto é, não basta haver um ato ilícito praticado e um dano ocorrido, é necessário a demonstração de uma relação de causa (ato ilícito) e efeito (dano) entre ambos. Em outras palavras, o dano deve ser decorrência direta do ato ilícito praticado<sup>57</sup>.

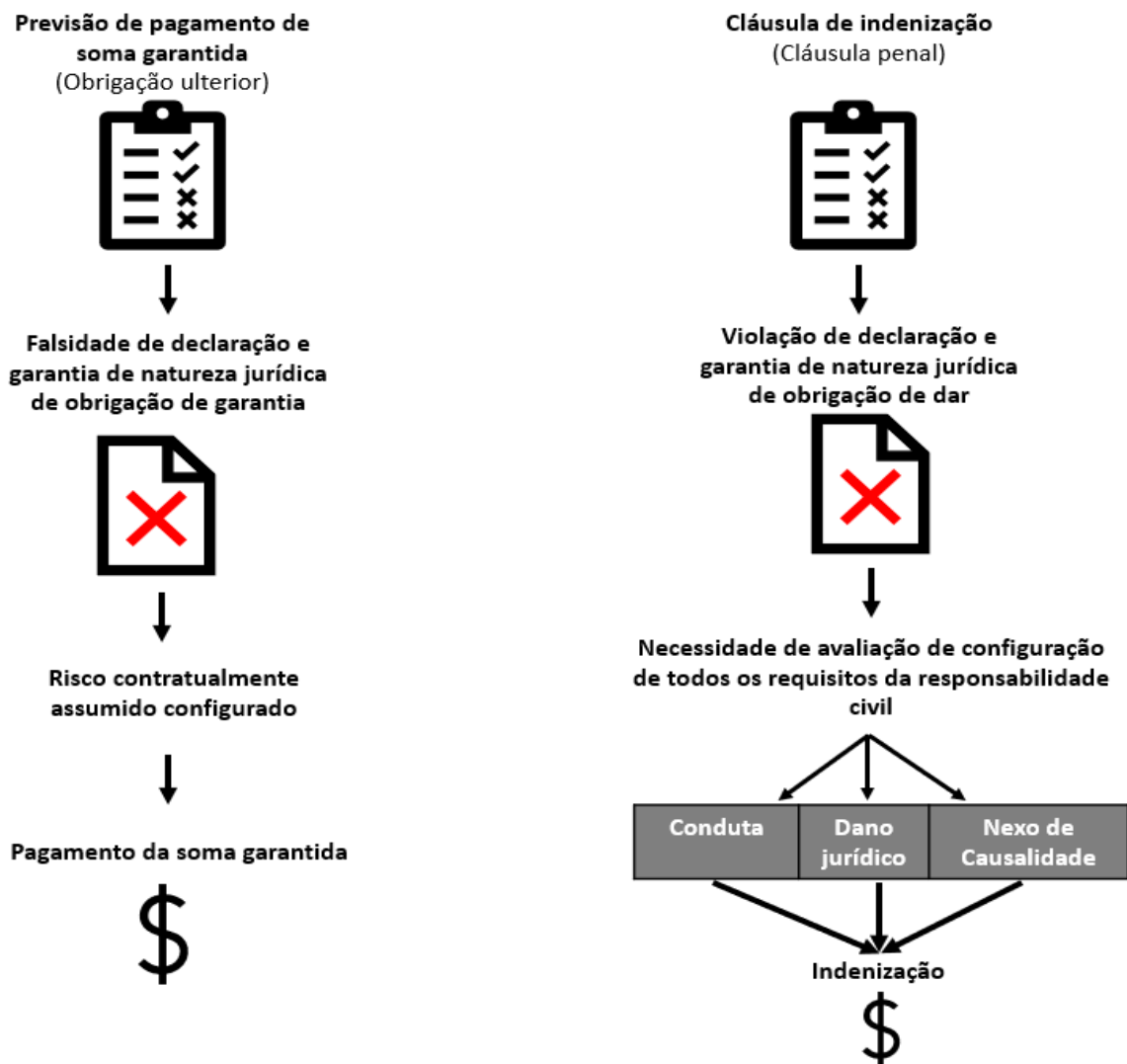
Desta forma, em operações de fusão e aquisição, a indenização – prevista ou não como única consequência jurídica possível em razão de inadimplemento – é sempre devida ao adquirente das participações acionárias, e não à empresa-alvo. Isto porque as partes do contrato em que foram fixadas as declarações e garantias são o alienante o adquirente e eles que sofrem consequências danosas por prática de ato ilícito, mesmo que o objeto das declarações sejam qualidades da empresa-alvo (GREZZANA, 2019, p. 232).

Evidencia-se, portanto, que para haver o dever de indenizar deve haver todos os requisitos da responsabilidade civil: ato ilícito, dano e nexos causal. Ou seja, a configuração do dever de indenizar é consequência jurídica mais rigorosa de uma eventual violação ou falsidade de cláusula de declaração e garantia. Os casos envolvendo litígios societários a respeito de tal cláusula geram intensos debates sobre a ocorrência ou não de cada um de tais requisitos. À título de ilustração, vejamos a diferença de complexidade do caminho a ser percorrido para o recebimento do pagamento de indenização e do pagamento de soma garantida (item 3.1.1):

---

<sup>57</sup> A utilização do termo “direto” parece se confundir com a noção de dano direto discutida no tópico anterior, e isso não é por acaso. Apesar de não ser o escopo desse trabalho discutir os diferentes entendimentos doutrinários a respeito das teorias de nexos causal, concordamos com Carlos Roberto Gonçalves que afirma: “Das várias teorias sobre o nexos causal, o nosso Código adotou, indiscutivelmente, a do dano direto e imediato, como está expresso no art. 403; e das várias escolas que explicam o dano direto e imediato, a mais autorizada é a que se reporta à consequência necessária”. (GONÇALVES, 2010, p. 628).

**IMAGEM 12:** Distinção do pagamento de soma garantida (item 3.1.1) e cláusula de indenização (3.3.2.)



FONTE: Elaboração pelo autor.

Deste modo, a constatação da ocorrência de cada dos requisitos da responsabilidade civil contratual irá depender da comprovação de ocorrência no caso concreto, que em sede de contratos de alienação de participação societária são tarefas processuais difíceis.

É justamente em razão desta dificuldade probatória processual que se sugere a elaboração de cláusulas de declaração e garantias de maneira detalhada (analítica) para alocar com clareza todos os riscos negociais assumidos contratualmente. A mesma sugestão vale para as cláusulas de indenizações, visto que quanto mais específica e descritiva for o dispositivo contratual, maior será o conhecimento das partes a respeito dos limites de suas responsabilidades e conseqüentemente de um eventual dever de indenizar.

### **3.2.3. Resolução contratual por inadimplemento como consequência jurídica contratual da violação da cláusula de declaração e garantia com natureza jurídica de obrigação de dar**

A resolução contratual é o exercício de direito formativo extintivo derivado de um ato ilícito referente a uma inadimplência suficientemente grave a ponto de retirar a utilidade da prestação para o credor. Assim, o direito de resolver contrato de alienação de participação societária surge quando a violação à cláusula de declarações e garantias é danosa ao ponto tornar a prestação principal de dar (participação societária) inútil (GREZZANA, 2019, p. 236-238).

O Código Civil brasileiro prevê tal direito no art. 395, especialmente no parágrafo único, senão vejamos:

Art. 395. Responde o devedor pelos prejuízos a que sua mora der causa, mais juros, atualização dos valores monetários segundo índices oficiais regularmente estabelecidos, e honorários de advogado.

**Parágrafo único. Se a prestação, devido à mora, se tornar inútil ao credor, este poderá enjeitá-la, e exigir a satisfação das perdas e danos. (grifos nossos).**

Em contratos de alienação de participação societária o patamar necessário para a configuração da inutilidade da entrega das ações ou quotas deve ser extremamente elevado, isto é, apenas quando o interesse do alienante for severamente prejudicado pela violação da cláusula de declarações e garantias é que o remédio deve ser utilizado. Normalmente a inutilidade ocorre não por uma lesão à apenas uma qualidade garantida, mas à várias violações somadas (GREZZANA, 2019, 237). Ou seja, trata-se da consequência jurídica mais extrema a ser tomada pelas partes.

Além da condição jurídica do mencionado elevado patamar, tal exigência é relevante também do ponto de vista prático. Em operações de fusão e aquisição a execução de resolução do contrato em busca do estado de coisas anterior (*status quo ante*) torna-se medida complexa. Isto porque após a transferência das ações do alienante para o adquirente, este último passa a conduzir a empresa e as qualidades das ações adquiridas podem sofrer alterações por decisões empresariais que sejam difíceis de reverter ao estado anterior. Tal dificuldade prática de resolução contratual também ocorre pelo fato de que, conforme mencionado no parágrafo anterior, a perda da utilidade normalmente é derivada de várias violações de qualidades cumuladas e não apenas uma, e dessa forma, é necessário a reparação de várias qualidades da sociedade-alvo e não apenas uma (GREZZANA, 2019, p. 236).

Exemplificativamente, a inutilidade da prestação em alienação de participação societária pode ocorrer quando o adquirente realiza a compra de uma sociedade baseado 100% no seu interesse de utilizar uma patente da sociedade-alvo, mas depois o direito à patente vem ser anulada por decisão judicial por fatos anteriores à compra. Ou então na hipótese em que o adquirente deseja comprar uma sociedade que é proprietária de um terreno destinado a construção de uma usina solar que só poderia ser instalada naquela localidade, e depois descobre-se que existia uma séria de ônus e gravames no terreno que impossibilitam a execução da obra.

Dessa forma a resolução contratual como consequência jurídica de violação a cláusula de declarações e garantias é uma possibilidade no direito brasileiro para as partes entabularem no contrato. Contudo, ressalta-se que tal medida é solução extrema e de difícil execução prática.

### **3.3. Conclusão Parcial**

Evidenciou-se no presente capítulo o funcionamento das cláusulas penais ou de obrigações ulterior em contratos alienação de participação societária e conexão intrínseca entre tais cláusulas e as cláusulas de declarações e garantias. Isso ocorre, pois, a fixação de ambos os tipos de cláusulas no contrato ocorre em momento simultâneo. Isto é, após a fase negocial de conhecimento de riscos envolvendo a operação almejada, as partes, na fase contratual, fixam e garantem as qualidades da obrigação principal e assumem o risco por eventual falsidade ou violação das cláusulas de declaração e garantia.

Essa assunção de risco ou responsabilidade é feita por meio das cláusulas penais ou obrigações ulteriores, que são cláusulas que determinam a consequência jurídica que deve ocorrer caso haja a falsidade ou a violação das cláusulas de declarações e garantias. É justamente essa a relação simbiótica entre as cláusulas de responsabilidade e as cláusulas de declaração e garantia: em caso de descumprimento das últimas, dispara-se a consequência jurídica contratual prevista.

As partes podem escolher qual remédio desejam, os quais estão vinculados à natureza jurídica adotada pela cláusula de declaração e garantia. Se tal cláusula possuir natureza jurídica de obrigação de garantia, esta cláusula seja autônoma em relação ao remédio adotado, mas continua possuindo a relação de causa e consequência. Conforme visto, os remédios disponíveis são aqueles referentes a esse tipo de obrigação, quais sejam: o pagamento de soma garantida; a redução do preço de compra; desfazimento do negócio; ou sanação do risco *in natura*.

Caso a natureza jurídica seja obrigação de dar, a cláusula de declarações e garantias compõe a própria obrigação principal do contrato, isto é a obrigação de dar participação societária (ações ou quotas) obrigatoriamente com aquelas qualidades afirmadas e garantidas por meio da mencionada cláusula. Ou seja, a obrigação de dar e a qualidade da ação ou quota se fundem, tornando-se uma obrigação só. A consequência disso é que caso haja violação da cláusula de declaração e garantia estaremos diante de verdadeiro inadimplemento contratual da obrigação principal.

Os remédios possíveis nessa última hipóteses são os previstos no Código Civil de maneira genérica, ou seja, o pedido de cumprimento; a indenização; e eventualmente a resolução do contrato.

Demos especial atenção às indenizações, visto que é usual que as partes entabulem no contrato de alienação de participação societária uma cláusula de remédio exclusivo (*sole remedy clause*) prevendo a indenização como a única consequência jurídica possível. Uma das razões para isso é que para haver a indenização deve ser comprovado a responsabilidade civil do acusado, e para isso, é necessário a demonstração da presença de todos os requisitos clássicos da responsabilidade civil, isto é, o ato ilícito, o dano e o nexo causal.

Uma questão processual que surge inserida nos litígios societários derivados de contratos de alienação de participação societária que preveem a indenização como a consequência jurídica da violação de cláusula de declaração e garantia é a dificuldade probatória dos requisitos da responsabilidade civil, pois terá que se demonstrar o conhecimento da outra parte em relação a alguma informação que não foi prestada e deveria ter sido, por exemplo.

Tal dificuldade probatória pode ser resolvida ou auxiliada pela própria teor e função da cláusula de declarações e garantias, que podem anteriormente ter assumido função probatória ou informativa.

Portanto, no presente capítulo buscou-se traçar o panorama geral das possíveis consequências jurídicas que as partes podem escolher para os casos de violação ou falsidade de cláusula de declaração e garantia em contrato de alienação de participação societária, especialmente em operações de fusões e aquisições.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho monográfico buscou traçar o panorama geral das possibilidades de utilização das cláusulas de declarações e garantias em contratos de alienação de participação societária, especialmente em operações de fusões e aquisições. Para isso, analisou-se a relação de tais cláusulas com a fase negocial prévia ao contrato nas quais são inseridas, bem como a forma na qual afetam litígios societários.

No primeiro capítulo, explicou-se o funcionamento das complexas e longas fases de negociações envolvendo operações de fusão e aquisição, bem a explicação do conceito, funções e natureza jurídica da cláusula de declaração e garantia em contratos de alienação de participação societária. Conforme visto, na fase inicial negocial, as partes envolvidas possuem a convergência de interesses – uma querendo vender e outra querendo comprar – e ao mesmo tempo existe uma grande assimetria de informações entre ambas, isto é, cada uma das partes tem conhecimento sobre informações diferentes em relação à empresa-alvo, que é o objeto da negociação. Assim, a fase negocial é marcada como a fase de conhecimento dos riscos envolvendo a operação desejada pelas partes.

Para haver uma negociação párea e que permita o surgimento de propostas de compra e de venda factíveis, alguns instrumentos jurídicos preliminares e mecanismos negociais prévios são comuns e altamente recomendáveis. Os principais instrumentos jurídicos são o Contrato de Confidencialidade (*Non-Disclosure Agreement* – ou *NDA*) e o Memorando de Entendimentos (*Memorandum of Understanding* – *MoU*), os quais servem para dar segurança jurídica e definir os parâmetros das diversas rodadas de negociações que ocorrerão até a elaboração do contrato de alienação de participação societária que define as condições para a ocorrência da fusão ou aquisição empresarial. O mecanismo negocial prévio de extrema relevância e considerado praticamente indispensável para tais operações complexas é a Auditoria Prévia (*due diligence*), que é o procedimento responsável pelo intenso compartilhamento de informações e documentos entre as partes durante as negociações um pouco mais avançadas.

Em seguida, vimos que mesmo com a presença de todos os referidos mecanismos negociais prévios e instrumentos jurídicos preliminares, é necessária uma disposição contratual que dê força jurídica para as informações coletadas durante as negociações. Esse é cerne do conceito das cláusulas de declarações e garantias, isto é, afirmações ou descrições qualitativas

a respeito da empresa negociada e garantidas como verdadeiras pela parte declarante, que assume o risco de eventual responsabilização caso tais afirmações venham a ser reveladas falsas. Ou seja, evidencia-se que as cláusulas de declaração e garantia estão inseridas na fase contratual, que é caracterizada por ser a fase de alocação contratual dos riscos que foram conhecidos durante as negociações.

Além disso, tais cláusulas podem assumir diferentes funções e conseqüentemente diferentes naturezas jurídicas. As possíveis funções são a assecuratória, conformativa, informativa e probatória, sendo as duas primeiras as mais típicas e de fundamental importância para o presente trabalho. Caso as partes adotem a função assecuratória, vemos que a cláusula de declaração e garantia assume natureza jurídica de obrigação de garantia do direito brasileiro, e conseqüentemente pode-se aproveitar conceitos típicos de contratos de seguro, como a garantia, interesse garantido e risco protegido. Na hipótese de os contratantes estipularem a função conformativa para tais cláusulas, sua natureza jurídica torna-se como obrigação de dar, fundindo, portanto, a qualidade declarada ou garantida como parte da própria obrigação principal de dar participação societária.

No segundo capítulo, abordou-se a relevância prática dos princípios da autonomia da vontade das partes e da boa-fé objetiva – especialmente o dever de informar como anexo deste último princípio – tanto na fase negocial quanto na fase contratual. Tal aplicação se dá pelo fato de no direito brasileiro não haver legislação específica a respeito das operações de fusões e aquisições ou então sobre a elaboração de contratos de alienação de participação societária. Com base primeiro princípio – autonomia da vontade das partes – os contratantes podem escolher contratualmente quais riscos pretendem assumir de acordo com o que entenderem estrategicamente mais interessante. A aplicação de tal princípio justifica parcialmente a razão de o presente trabalho traçar um panorama geral das possibilidades envolvendo tais cláusulas, visto que há a liberdade de as partes definirem conforme desejarem.

Contudo, o princípio da autonomia das partes como qualquer outro princípio no direito brasileiro não é absoluto e da mesma forma ocorre nas operações de fusões e aquisições. Existem freios e limites, sendo que o principal deles em tais operações é o princípio da boa-fé objetiva, pois primeiro auxilia na determinação dos comportamentos que são esperados de agentes econômicos probos de tipo de mercado ou negociação específica. Além do mais, existem deveres que são considerados derivações do princípio da boa-fé objetiva no direito empresarial, sendo o principal deles abordado no presente trabalho é o dever de informar, visto que possuem



aplicação prática essencial para a resolução de litígios que surjam de descumprimento de cláusulas de declarações e garantias. Ou seja, tal dever pode indicar no caso concreto se determinada informação era sabida por umas das partes, mas não foi informada ou foi informada de maneira omissa, caracterizando a violação ou falsidade de cláusula de declaração e garantia, que foi o assunto estudado no capítulo seguinte do trabalho.

No terceiro e último capítulo, portanto, o tema desenvolvido foi justamente as diferentes consequências jurídicas que as partes podem fixar contratualmente para o caso de falsidades ou violações das cláusulas de declarações e garantias em contratos de alienação de participação societária. Se no momento de elaboração das cláusulas de declarações e garantias as partes alocam contratualmente os riscos ou qualidades da empresa-alvo que foram conhecidos na fase negocial, nesse capítulo foi abordado o passo seguinte, isto é, quais as responsabilidades de cada parte no caso de concretização de tal risco ou da entrega de participação societária sem as qualidades previstas.

Desta forma, vimos que a depender da função escolhida e conseqüentemente da natureza jurídica adotada pela cláusula de declarações e garantias as possíveis consequências jurídicas variam. Caso a natureza jurídica seja de obrigação de garantia, caso venha a ser revelado uma informação que torne falsa a declaração prestada e o risco assumida, dispara-se a consequência jurídica prevista, que podem ser o pagamento de soma garantida; a redução do preço de compra; desfazimento do negócio; ou sanção do risco *in natura*. Outra possibilidade, se as partes definirem a função conformativa, por consequência a natureza jurídica da cláusula de declarações e garantia será obrigação de dar, e desta forma, a qualidade da empresa-alvo declarada em tal cláusula se funde a própria obrigação principal de dar participação societária. O resultado disso é que na hipótese de violação das cláusulas de declaração e garantia por falta da qualidade assegurada estaremos diante de verdadeiro inadimplemento contratual. Dessa maneira, as consequências jurídicas possíveis são as clássicas do direito contratual, o pedido de cumprimento; a indenização; e eventualmente a resolução do contrato.

Deu-se especial foco à indenização como consequência jurídica da violação de cláusula de declaração e garantias, pelo fato de ser usual que as partes estipulem no contrato de alienação de participação societária uma cláusula de remédio exclusivo (*sole remedy clause*) prevendo a indenização como a única consequência jurídica possível. O motivo para tal costume é que para haver a indenização deve ser comprovado a responsabilidade civil do acusado, e para isso, é necessário a demonstração da presença de todos os requisitos clássicos da responsabilidade

civil, isto é, o ato ilícito, o dano e o nexa causal. Dentro de tais aspectos surge uma dificuldade probatória, pois será necessária a parte que se alega lesada demonstrar a ocorrência dos requisitos da responsabilidade civil e para isso também comprovar o conhecimento da outra parte em relação a alguma informação que não foi prestada e deveria ter sido.

Conclui-se, portanto, que as cláusulas de declarações e garantias assumem papel central nos contratos de alienação de participação societária envolvendo operações complexas de fusão e aquisição. E tal importância começa desde a fase negocial e com o compartilhamento das informações necessárias sobre a sociedade negociada a fim de que se tenha maior precisão nos riscos ou qualidades que as partes desejam alocar contratualmente e também assumir a responsabilidade envolvendo valores vultosos nos casos de falsidade ou violação de tais cláusulas. Os contratos de fusão e aquisição envolvem outros aspectos e cláusulas de extrema importância, mas o foco do presente trabalho foi demonstrar a importância basilar e o espectro de utilização das cláusulas de declarações e garantias em tais contratos.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS:

PIRES, Catarina Monteiro. Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios. Coimbra: Almedina, 2019.

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

ASSIS NETO, Sebastião de; JESUS, Marcelo de; MELO, Maria Izabel de. **Manual de Direito Civil**. Volume Único. 2ª ed. Editora JusPODIVM, 2014.

BRASIL. **Código Civil**. Lei 10406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/110406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406.htm)>.

BITTAR, Carlos Alberto. **Responsabilidade civil nas atividades perigosas**. In: CAHALI, Yussef Said (Coord.). Responsabilidade civil – doutrina e jurisprudência. São Paulo: Saraiva. 1984. p. 85-103,

CADE, Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Guia Para Análise Da Consumação Prévia De Atos De Concentração Econômica**. 2015, p.10-11. Disponível em: <[http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias\\_do\\_Cade/gun-jumping-versao-final.pdf](http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/gun-jumping-versao-final.pdf)>. Acesso em: 07 de dez. 2020.

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

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil 2 – obrigações – responsabilidade civil**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2012

\_\_\_\_\_. **Princípios do direito comercial**. São Paulo: Saraiva, 2012.

CUNHA, Ana L. B.; COBUCCI, Marina D. L.; MENDES, Rayssa F. **Confidencialidade dos contratos empresariais: non-Disclosure Agreement**. *Jornal Eletrônico Faculdades Integradas Vianna Júnior. Juiz de Fora*, p. 1-28. 02 jul. 2020. Disponível em: <https://www.jornaleletronicofivj.com.br/jefvj/article/download/770/731>. Acesso em: 10 dez. 2020.

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

FORGIONI, Paula A. **Contratos Empresariais: teoria geral e aplicação**. 3. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2018,

GAZZINELLI, Bruno. **A importância da due diligence no processo de M&A**. Disponível em: <<http://fcpartners.com.br/blog/processo-de-ma-due-diligence/>>. Acesso em: 06 dez. 2020.

GONÇALVES, Carlos Roberto. **Responsabilidade Civil**. 12<sup>a</sup> ed. São Paulo: Saraiva, 2010.

GORESCU, Carla Pavesi. **Delimitação da indenização em operações de fusões e aquisições no Brasil**. 2019. 128 p. Dissertação de mestrado. Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, São Paulo, 2019.

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

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: Critérios Para a sua Aplicação**. 2<sup>a</sup> Edição. São Paulo: Saraiva, 2018.

\_\_\_\_\_. **Comentários ao novo código civil**. Vol V, tomo II: do inadimplemento das obrigações (art. 389 a 420). 2<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

MEDEIROS, Mariana Mendes; BAPTISTA, Luiz Olavo. **Cláusulas de declarações e garantias: nos contratos internacionais de aquisição de empresas ou ativos**. 2006. Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MILLER JR., Edwin L. **Mergers and Acquisitions – A step-by-step legal and practical guide**. 2ª Edição. Nova Jersey: Editora Wiley, 2017.

NUNES, Claudia Ribeiro Pereira. **Memorando de entendimentos visando à transferência tecnológica entre sociedades empresárias: análise jurídica**. Revista SJRJ, Rio de Janeiro, v. 20, n. 38, p. 107-132, dez. 2013. Mensal. Disponível em: <https://www.jfrj.jus.br/revista-sjrj/artigo/memorando-de-entendimento-visando-transferencia-tecnologica-entre-sociedades>. Acesso em: 16 dez. 2013.]

LARENZ, Karl. **Derecho civil – Parte general**. Trad. Esp. Miguel Izquierdo e Macías-Picavea. Caracas: Edersa, 1978. FI

LÔBO, Paulo. **Direito Civil: Obrigações**. 7ª Edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2019.

LUZ, Renata da Gama Cruz. **Mecanismos De Ajuste De Preço Em Contratos De M&A**. 2019. 84 p. Monografia de Graduação. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2019.

SANTOS, Deborah P. P.; LOPES, Marília. **Notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle**. Revista Brasileira de Direito Civil – RBDCivil, Belo Horizonte, v. 24, p. 241-260, abr./jun. 2020. DOI: 10.33242/rbdc.2020.02.012.

SILVA FILHO, José Carlos Moreira. **“O princípio da boa-fé objetiva no Direito Contratual e o problema do homem médio: da jurisprudência dos valores à hermenêutica jurídica”**. Constituição, sistemas sociais e hermenêutica: programa de pós-graduação em direito da UNISINOS: mestrado e doutorado/Leonel Severo Rocha, Lenio Luis Streck; José Luis Bolzan de Moraes (orgs.) [et al] Porto Alegre: Livraria do Advogado. São Leopoldo: UNISINOS, 2017.

SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA. **REsp 1.655.139/DF**, 3.<sup>a</sup> Turma, Rel. Min. Nancy Andrighi, j. 05.12.2017, DJe 07.12.2017.

TARTUCE, Flavio. **Direito Civil: Teoria Geral dos Contratos e Contratos em Espécie.v.3**, 14<sup>a</sup> ed. Rio de Janeiro, 2019

\_\_\_\_\_. **Manual de Direito Civil**, Volume Único. 4<sup>a</sup> ed. Editora Método, 2014.

\_\_\_\_\_. **Direito Civil v. 2: Direito das Obrigações e Responsabilidade Civil**, 8<sup>a</sup> ed. Revista, atualizada e ampliada. São Paulo: Método, 2013.

## ANEXO 1

### Exemplos de Cláusulas restritivas de indenização, de remédio único ou limitadora do conceito de Perdas no contrato de alienação de participação societária<sup>58</sup>

#### Modelo 1: Cláusula de indenização como remédio único e restringindo o conceito de Perdas (padrão pró-comprador)

##### 7. Indenização

##### 7.1. Obrigação de Indenizar dos Vendedores

7.1.1 Os Vendedores obrigam-se, de forma solidária entre si (em conjunto, “Partes Indenizadoras dos Vendedores”), em caráter irrevogável e irretratável, a indenizar, reembolsar, defender e isentar a Compradora, qualquer uma de suas Afiliadas ou qualquer um de seus sócios, administradores, representantes, sucessores ou cessionários (ou os sócios, administradores, representantes, sucessores ou cessionários de qualquer uma de suas Afiliadas) e a Sociedade (“Partes Indenizáveis da Compradora”), em relação à totalidade de qualquer Perda, incorrida por qualquer Parte Indenizável da Compradora que, direta ou indiretamente, resulte ou seja relacionada a(o):

- (i) falsidade ou inexatidão de qualquer declaração prestada pelas Partes Indenizadoras dos Vendedores neste Contrato;
- (ii) não cumprimento, parcial ou total, de qualquer avença ou obrigação das Partes Indenizadoras dos Vendedores e/ou da Sociedade contida neste Contrato (ou que possa ser considerada, razoavelmente, decorrência lógica ou necessária das avenças ou obrigações contidas neste Contrato);
- (iii) atos, fatos, eventos, ações ou omissões ocorridas até a data deste Contrato ou cujo fato gerador seja anterior a esta data, ainda que seus efeitos somente se materializem após esta data, tenham ou não sido revelados à Compradora neste Contrato ou nos demais Documentos da Operação, ainda que constem das Demonstrações Financeiras;

(...)

7.1.2. “Perda” significa toda e qualquer obrigação, responsabilidade, encargo, despesa, desembolso (incluindo depósitos necessários à defesa de processos administrativos, judiciais

---

<sup>58</sup> Os exemplos foram retirados de GORESCU, 2019, p. 23-25.

(inclusive de sucumbência relacionada a processos ajuizados pela Sociedade) ou arbitrais, cauções, garantias, custas judiciais, honorários advocatícios e despesas correlatas), perda, custo, dano (incluindo dano moral e lucros cessantes), passivo, multa, penalidade ou prejuízo ou valor devido em decorrência de decisão ou acordo, decorrente de qualquer tipo de responsabilidade ou obrigação, bem como a superveniência passiva, a insuficiência ativa ou a inexistência de qualquer ativo (incluindo direitos de propriedade industrial e créditos tributários).

**Modelo 2: Cláusula de exclusão de espécies de danos, como uma subcláusula independente dentro do capítulo de indenização:**

Nenhuma das Partes será responsável por indenizar as Partes Indenizáveis da outra Parte por quaisquer lucros cessantes, bem como prejuízos e/ou danos indiretos, incidentais ou correlatos incorridos pela Parte Indenizável que tenha sofrido a Perda.

**Modelo 3(A): Limitação da indenização por espécies de danos como parte da definição de “Perda”**

“Perda” significa toda e qualquer perda, penalidade, multa ou prejuízo de qualquer natureza efetivamente sofrido ou incorrido, incluindo, sem limitação, de natureza comercial, contratual, societária, trabalhista, fiscal, ambiental, imobiliária, previdenciária, regulatória, administrativa, cambial, concorrencial, criminal, cível ou relativa a Propriedade Intelectual. Para fins do presente Contrato, não serão consideradas “Perdas” os lucros cessantes, prejuízos e/ou danos indiretos, consequentes (*consequential damages*), incidentais ou correlatos incorridos pela Parte que tenha sofrido uma Perda;

**Modelo 3(B): Limitação da indenização por espécies de danos como parte da definição de “Perda”, com exceções mais específicas ao caso:**

“Perda” significa toda e qualquer perda, dano, gasto, desembolso, encargos, multas, pagamento, passivo ou outros custos e despesas de qualquer natureza (inclusive, sem limitação, honorários advocatícios razoáveis, custas judiciais e correção monetária), que qualquer uma das Partes e das Sociedades Adquiridas ou, ainda, quaisquer de suas Afiliadas e/ou qualquer um de seus sucessores e cessionários tenham sofrido ou nas quais tenham incorrido e efetivamente pago.



Para fins deste Contrato, (i) não serão consideradas Perdas os danos indiretos e danos morais, exceto quanto aos danos indiretos e morais reclamados por terceiros; e (ii) serão considerados como Perdas exclusivamente os lucros cessantes decorrentes de atos, fatos, eventos ou omissões relacionados aos contratos celebrados entre as Sociedades Adquiridas e seus clientes, ou questões relativas aos Direitos de Propriedade Intelectual das Sociedades Adquiridas e aos Direitos de Propriedade Intelectual de Terceiros. Não será considerada uma Perda (a) a rescisão de contratos de clientes no curso normal dos negócios das Sociedades Adquiridas; e (b) a rescisão de Contratos Relevantes listados no Anexo [X] caso, após o envio pelas Sociedades Adquiridas para os Terceiros da carta solicitando referidas Anuências de Terceiros prevista na Cláusula [Y], referidos Terceiros não derem referidas Anuências de Terceiros;

#### **Modelo 4: Cláusula de limitação que exige desembolso efetivo, além de excluir um rol de espécies de danos**

##### **7.1.2 Desembolso efetivo**

Em qualquer hipótese, uma Parte apenas terá a obrigação de indenizar uma outra Parte em razão de Perdas que acarretem desembolso efetivo por parte desta última. Nenhuma das Partes terá a obrigação de indenizar uma outra Parte, portanto, por eventuais prejuízos decorrentes de lucros cessantes, dano moral, dano à imagem, perda de oportunidade comercial, quebra de expectativa quanto à ocorrência de determinado evento que não constitua obrigação contratual expressa, diminuição do valor de participação societária, entre outros equivalentes. Para que não restem dúvidas, nenhuma Parte terá a obrigação de indenizar uma outra Parte em razão de Perdas sofridas pela Companhia quando tais Perdas não acarretarem desembolso efetivo de recursos por uma Parte Indenizável, ainda que a Perda sofrida pela Companhia possa reduzir o valor da participação societária na Companhia, presente ou futura, da Parte Indenizável.