

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

A VIABILIDADE DA UTILIZAÇÃO DA CLÁUSULA *PRO-SANDBAGGING* NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.

THE VIABILITY OF THE USE OF THE PRO-SANDBAGGING CLAUSE IN BRAZILIAN LEGAL ORDERING

ARICK MENDES DA SILVEIRA GOMES

Mestrando em Direito Empresarial e Cidadania pela Faculdade de Direito do Centro Universitário Curitiba — UNICURITIBA. Graduado em Direito pela Faculdade de Direito do Centro Universitário Curitiba — UNICURITIBA. em 2019. Membro do Grupo de Competição e Pesquisa de Mediação Empresarial do Centro Universitário Curitiba — UNICURITIBA. e-mail: arick.mendes@icloud.com

RESUMO

O presente artigo objetiva analisar a viabilidade de aplicação, no Brasil, de cláusula de realocação de riscos em contratos de compra e venda de ações ou ativos que importem em participação societária representativa de controle — invariavelmente tidos como contratos de M&A — que permitem ao comprador pleitear o cumprimento das garantias contratualmente pactuadas, independentemente de ter obtido informação, na etapa pré-contratual, acerca de inexatidões das declarações e garantias prestadas pelo vendedor (cláusula de *sandbagging*). Para tanto, analisa-se a aplicação da referida cláusula no ordenamento jurídico dos Estados Unidos da América, verifica-se as vertentes interpretativas sustentadas em âmbito estadunidense e propõe-se a comparar a problemática da *sandbagging* norte americana com o ordenamento jurídico brasileiro. Conclui-se pela viabilidade interpretativa *pro-sandbagging* no Brasil, pautada no princípio da autonomia privada e pela inexistência de violação ao princípio da boa-fé objetiva. Ressalta-se que a presente pesquisa fora realizada mediante um método de pesquisa dedutivo, com

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

revisão bibliográfica, bem como análise a pesquisas doutrinárias e jurisprudenciais nacionais e estrangeiras.

PALAVRAS-CHAVE: *Sandbagging*; fusões e aquisições; boa-fé; autonomia privada.

ABSTRACT

The present article objective to analyse the viability of applying, in Brazil, a risk reallocation clause in contracts for the purchase and sale of shares or assets that imply a controlling interest - invariably considered as M&A contracts- which allow the purchaser plead/ claim the fulfilment of the contractual agrees guarantees, regardless of have acquired information, in the pre-contractual stage, bout inaccuracies in the declarations and guarantees provided by the seller (*sandbagging* clause), therefore the application of this clause in the legal system of the United States of America is analysed, the interpretative aspects sustained at the American level are verified and it is proposed to compare the problem of North American *sandbagging* with the Brazilian legal system. Concludes by the interpretative viability of pro-*sandbagging* in Brazil, based on the principle of private autonomy and by the non-existence/absence of violation of the principle of good faith. Should be noted that the present research was carried out using a deductive research method, with bibliographic review, as well as analysis of national and foreign doctrinal and jurisprudential research.

KEYWORDS: *Sandbagging*; mergers and acquisitions; good-faith; private autonomy.

1 INTRODUÇÃO

Na prática contratual das fusões e aquisições, os contratos de compra e venda de ações ou ativos que importem em participação societária representativa de controle — contratos de M&A — são estruturados, inicialmente, com a etapa de auditoria sobre a companhia ou os ativos objeto do negócio. Tal procedimento é

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

denominado *due diligence*; nele, o promitente vendedor disponibiliza à análise do promitente comprador as informações que possui a respeito do objeto negocial.

É comum nos contratos de M&A a pactuação de cláusula de declarações e garantias, na qual o promitente vendedor assegura ao promitente comprador a veracidade de fatos que envolvem a companhia negociada ou os ativos negociados.

A problemática, no entanto, se dá a partir de situações em que o promitente comprador obtém acesso à informações, na etapa pré-contratual, que demonstram inexatidões nas declarações e garantias prestadas pelo promitente vendedor e, ainda assim, aquele busca preservar seus direitos à exigibilidade de indenização em caso de violação das declarações e garantias.

A prática contratual supracitada possui a denominação de cláusula *pro-sandbagging*. Tal cláusula assegura, ao comprador, direito de buscar a manutenção das declarações e garantias conforme pactuadas e, caso violadas, obriga o vendedor a indenizá-lo, independentemente de o comprador ter obtido acesso, antes do fechamento do contrato, à informação que demonstravam a inexatidão das declarações e garantias.

Pautado em tais premissas, o presente estudo, inicialmente, traçará breve contexto histórico para fins de caracterização da origem e desenvolvimento do instituto da cláusula *pro-sandbagging*. Será abordada sua nomenclatura, bem como a origem do termo que pode ter criado raízes em interpretações da referida cláusula como um ato malicioso.

Em sequência, será analisada a cláusula de *sandbagging* sob o prisma do ordenamento jurídico dos Estados Unidos da América. Serão abordadas as três principais teorias interpretativas sobre a cláusula, quais sejam: a) teoria dos danos; b) teoria contratual; c) teoria contratual limitada. Outrossim, verificar-se-ão os vieses interpretativos mais emblemáticos sobre a cláusula de *sandbagging*, analisando-se os estados de Delaware, California e Nova York.

Ato contínuo, analisar-se-á a cláusula de *sandbagging* sob ordenamento jurídico brasileiro. Serão tratados os princípios da boa-fé objetiva, bem como o princípio da autonomia privada. Ademais, serão observadas as nuances da prática contratual na compra e venda de ações e ativos e, por fim, será analisada a

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

viabilidade da aplicação de cláusulas *pro sandbagging* amparadas pela Lei nº 13.874/2019, a qual trouxe alterações e inovações ao Código Civil Brasileiro.

A presente pesquisa foi realizada mediante um método de pesquisa dedutivo, com revisão bibliográfica, bem como análise a pesquisas doutrinárias e jurisprudenciais nacionais e estrangeiras.

2 BREVE CONTEXTO E ORIGEM DA CLÁUSULA PRO-SANDBAGGING

Ao trazer à análise a cláusula de *sandbagging*, faz-se necessário, inicialmente, abordar a realidade vivenciada nos contratos de compra e venda de participações societárias e ativos. Em momento prévio a realização do referido contrato, a parte compradora realiza práticas de *due diligence*, ou seja, atos de inspeção jurídica, financeira e contábil sobre o objeto negocial, observando “demonstrações financeiras, os documentos societários, contratos bancários, com clientes, fornecedores e de garantia, documentação imobiliária, cópias das ações judiciais, administrativas e arbitrais, certidões, entre outros” (TONIN, 2019).

O objetivo dos procedimentos de *due diligence* é encontrar possíveis custos e prejuízos futuros para o comprador, advindos da empresa, ou ativo, que se está adquirindo. Tais passivos ocultos são comumente pontuados como contingências. (TONIN, 2019).

Contudo, para que o procedimento de *due diligence* seja finalizado dentro de prazo razoável, por vezes, a depender do ativo ou empresa objeto do negócio, pode ser impossível ao comprador analisar a totalidade de documentos, ao passo que comumente são utilizadas as chamadas cláusulas contratuais de declarações e garantias, as quais “foram importadas da prática contratual anglo-saxônica — lá denominadas *representations and warranties* — e fundamentam-se, essencialmente, na autonomia negocial das partes”. (SANTOS; LOPES, 2020).

Outrossim, as chamadas declarações e garantias são de suma importância no âmbito dos negócios jurídicos de alienação de participação societária de controle, uma vez que é possível observar, na prática negocial, a existência de assimetria

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

informacional entre o vendedor e o comprador, ao passo que as cláusulas de declarações e garantias subsistem para objetivar uma gestão positiva dos riscos contratuais.(SANTOS; LOPES, 2020).

Sendo assim, no direito norte americano, é frequente a pactuação de cláusulas de declarações e garantias inseridas nos contratos de compra e venda de participações societárias, comumente conhecidas como *Mergers and Acquisitions* (M&A). Sob essa perspectiva, surge a chamada cláusula *pro-sandbagging*, a qual assegura ao comprador o direito a exigir as garantias pactuadas, se obteve informações, de terceiros ou por seus próprios meios, que demonstrassem a falta de veracidade dos fatos garantidos contratualmente pelo vendedor. (DURÁN, 2014)

Para MIZIOLEK; ANGELAKOS (2013) *apud* SZYCOWSKI (2018), cláusulas de *sandbagging* ocorrem em acordos quando a parte (geralmente o comprador) busca estabelecer a possibilidade de se resguardar, por meio de estipulação de indenização, sobre eventuais distorções ou violações das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, das quais o comprador já possuía conhecimento, antes do fechamento do contrato, acerca da imprecisão nas informações que foram prestadas.

AVERY, D. E WEINTAUB, D. (2011) exemplificam uma típica cláusula *pro-sandbagging* que pode ser redigida da seguinte maneira:

O direito do comprador a indenização ou outra reparação sobre o acordo não deve ser afetado ou limitado por qualquer conhecimento que o comprador tenha adquirido, ou possa vir a ter adquirido, antes ou depois da data do fechamento, nem por qualquer investigação ou diligência realizada pelo comprador. O vendedor reconhece aqui que, independentemente de qualquer investigação feita ou não pelo comprador, e independentemente do resultado da investigação, o comprador realizou a transação na confiança expressa das declarações e garantias feitas pelo vendedor neste contrato¹.

¹ AVERY, D. & WEINTAUB, D. *Trends in M&A Provisions and Anti-Sandbagging Provisions*. **Bloomberg Law Reports Mergers & Acquisitions**. V.5. Nº6, p.1-5,2011Disponível em:<<https://www.goulstonstorrs.com/content/uploads/publications/trends-in-ma-provisions-sandbagging-and-anti-sandbagging-provisions-mergers-acquisitions-law-reporta8c734b0d33032b93f521aeb12f27d0f.pdf>> Acesso em: 20/09/2020.

tradução livre: The rights of the Purchaser to indemnification or any other remedy under this Agreement shall not be impacted or limited by any knowledge that the Purchaser may have acquired, or could have acquired, shether before or after the closing date, not by any investigation or diligence by the Purchaser, The Seller hereby acknowledges that, regardless of any investigation made (or not made) by or on behalf of the Purchaser, and regardless of the results of any such investigation, the Purchaser has

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

No que tange à origem do termo *Sandbagging*, este resulta de uma expressão comumente utilizada pelos jogadores de golf, de modo que “*sandbagger*” seria o jogador que, de certo modo, finge ser mais limitado do que realmente é, com a finalidade de obter vantagem de oponentes desavisados. Sendo assim, quando o jogador mente sobre sua verdadeira habilidade, acaba obtendo benefícios por sua “desvantagem”, aumentando, assim, suas chances de vencer (WEST; SHAM,2007).

Há, também, a associação do termo com a estratégia de poker que consiste em agir de forma moderada no aumento das apostas iniciais, objetivando elevá-las cada vez mais a cada rodada.(MIZIOLEK; ANGELAKOS, 2013, *apud* SZYCOWSKI, 2018)

Contudo, a origem mais antiga do termo remete aos crimes de rua do século XIX, quando as gangues utilizavam meias preenchidas com areia (em inglês, “*sandbags*”) como armas para atacarem suas vítimas (WEST; SHAM,2007)

Uma vez verificado que a origem da cláusula objeto da presente pesquisa se deu no direito norte americano, para melhor compreensão da aplicabilidade prática da cláusula de *sandbagging*, faz-se *mister* uma abordagem acerca desta no ordenamento jurídico norte americano, uma vez que, a depender da jurisdição em que o litígio se encontra, a interpretação sobre esta cláusula pode variar, como será analisado em sequência.

3 A CLÁUSULA DE SANDBAGGING NO ORDENAMENTO JURÍDICO DOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA

As cláusulas de *sandbagging* são amplamente utilizadas nos contratos de M&A com o objetivo específico de alocação de riscos entre comprador e vendedor, uma vez que, ao se dar a construção contratual de maneira sofisticada entre duas partes que possuem o devido assessoramento, reduz-se o risco para interpretações distorcidas que criem incertezas acerca das previsões contratuais (WEST;

entered into this transaction in express reliance upon the representations and warranties of the Seller made in this Agreement.

Personalidade Acadêmica Homenageada:
Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

SHAM,2007).

Desse modo, as cortes norte americanas, em regra, passaram a ter posicionamento de que, em caso de inexistência de previsão contratual para alocação de risco, procede-se à uma interpretação *pro-sandbagging* a favor do comprador (DURÁN, 2014). Contudo, há exceções, como é o caso das jurisdições dos estados de Maryland, Minnesota, Texas, Colorado, Kansas e Califórnia (WHITEHEAD, 2011), os quais exigem previsão expressa para que a referida cláusula possa ser aplicada.

Ao analisar os vieses interpretativos que se diferenciam de acordo com a jurisdição que o caso a ser analisado se encontre submetido, é possível observar duas teorias antagônicas a respeito da interpretação da cláusula de *sandbagging* e uma terceira forma de se interpretar moderadamente. WHITEHEAD (2011) pontua-as como teoria dos danos (*torts*) e teoria contratual.

Importante salientar o conceito de *tort law*, o qual, como pontua HAYES (2020), caracteriza-se no direito norte americano como a área jurídica que absorve a maioria dos processos civis, sendo que as demandas que chegam às cortes civis são submetidas a tal regramento, com exceção das disputas contratuais. Outrossim, o intuito desse instituto é prover compensação, à vítima, pelos danos comprovados que sofreu, o que se assemelha à responsabilização civil no direito brasileiro.

Assim, SZYCOWSKI (2018) esclarece que o ponto crucial para se observar qual jurisdição se inclina à interpretação *pro-sandbagging* ou *anti-sandbagging* é a verificação se a jurisdição analisada entende ser o pleito indenizatório pela violação das declarações e garantias uma reivindicação de responsabilidade civil ou uma reivindicação de quebra contratual.

3.1 TEORIA DOS DANOS

Para tal teoria, SZYCOWSKI (2018) esclarece que o conceito de confiança (*reliance*) do comprador sobre o conteúdo das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, é de fundamental importância, sendo um elemento necessário.

Aplicando-se a teoria dos danos, entende-se que as garantias não surgem

Personalidade Acadêmica Homenageada:
Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

necessariamente do contrato, mas sim dos bens e direitos negociados. Sendo assim, o comprador deve provar que confiava no conteúdo das garantias, e que estas foram prestadas de maneira imprecisa, para fazer jus a indenização. (DURÁN, 2014).

Para WHITEHEAD (2011), para que a cláusula *pro-sandbagging* se faça valer em jurisdições que possuem entendimento pautado na teoria dos danos, esta deve ser negociada e incorporada ao contrato, caso contrário, o comprador não poderia afirmar que confiava em garantias prestadas das quais já tinha conhecimento de falta de veracidade (WHITEHEAD, 2011) Tais cortes são conceituadas como cortes *anti-sandbagging* (SZYCOWSKI, 2018).

Outrossim, as cortes norte americanas, que optam por interpretar a cláusula *pro-sandbagging* sob a teoria dos danos, observam que caso não exista previsão contratual expressa da referida cláusula, a regra é uma interpretação *anti-sandbagging*, em que pese admitirem pactuação em sentido contrário (DURÁN, 2014).

O estado da Califórnia se caracteriza como exemplo de jurisdição *anti-sandbagging*, uma vez que entende pela necessidade da existência comprovada de confiança por parte do comprador às declarações e garantias prestadas pelo vendedor, o que é impossível nos casos em que o comprador teria conhecimento prévio da inveracidade de alguma informação prestada pelo vendedor (SZYCOWSKI 2018).

Contudo, SZYCOWSKI (2018) ressalta que, em que pese a tradição interpretativa *anti-sandbagging*, uma decisão advinda de um distrito do norte da Califórnia sustentou que o estado não exige que o comprador demonstre a confiança se a cláusula *pro-sandbagging* elaborada no contrato de M&A possui, em sua redação, a disposição de que o conhecimento prévio do comprador acerca de inverdades nas declarações e garantias não afeta a confiança deste sobre o que foi declarado pelo vendedor.

Assim, pode-se presumir que as cortes de jurisdição californiana manterão a vontade das partes contratantes se ambas concordarem em manter cláusula expressa *pro-sandbagging*, bem como afirmação de manutenção incólume da confiança do comprador sobre as declarações e garantias para fins de assegurar ao

Personalidade Acadêmica Homenageada:
Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

comprador a possibilidade de pleitear indenização em caso de violação de tais declarações.²

3.2 TEORIA CONTRATUAL

Conforme esclarece DURÁN (2014) para a teoria contratual, as cláusulas de declarações e garantias, por serem de caráter contratual e estarem inseridas em contratos de compra e venda de empresas e ativos, possuem caráter claramente contratual, ao passo que não haveria que se falar em confiança (*reliance*) do comprador nas declarações do vendedor.

Assim, para a teoria contratual, existindo violação das declarações e garantias, estaria verificado o descumprimento contratual e, conseqüentemente, a legitimidade do pleito indenizatório do comprador perante o vendedor. (MIZIOLEK; ANGELAKOS, 2013 *apud* SZYCOWSKI 2018).

Sob a ótica da referida teoria, a verificação de confiança é desnecessária, sendo uma discussão irrelevante nas cortes notadamente *pro-sandbagging*. Nessa perspectiva, destaca-se a jurisdição do estado de Delaware, jurisdição da qual as cortes possuem entendimento de que a caracterização da confiança não é um pressuposto para pleitos de violação das declarações e garantias, bem como, rejeitam a interpretação de responsabilidade civil (fundamentadora da teoria dos danos) (SZYCOWSKI 2018).

Verifica-se, portanto, posicionamento *pro-sandbagging* das cortes do estado de Delaware, ao aplicarem a teoria contratual na análise de casos que envolvem a referida cláusula. Todavia, analisando o entendimento jurisprudencial das cortes do estado de Nova York, é possível verificar uma interpretação que parte da teoria contratual, mas desenvolvendo-a de maneira moderada, ao passo que, como pontuado por DURÁN (2014), resulta em interpretação mais harmônica aos princípios do direito sul-americano.

²Telephia Inc. v. Cuppy *et al.* United States District Court, N.D. California. 2006; WHITEHEAD, Charles K

Personalidade Acadêmica Homenageada:
Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

3.3 TEORIA CONTRATUAL LIMITADA

Nas Cortes do estado de Nova York, a análise do instituto da *sandbagging* se dá de maneira mais complexa, uma vez que se entende que a cláusula de *sandbagging* está invariavelmente relacionada ao contrato (nuances da teoria contratual), todavia, entende-se pela necessidade da confiança (nuances da teoria de danos).

DURÁN (2014) traz dados empíricos da sofisticação interpretativa gradual nas cortes de Nova York, demonstrando que, inicialmente, no caso *Ainger v. Michigan General Corp.*, datado de 1979³, o entendimento da Corte era harmônico puramente à Teoria Contratual, pois se sustentou que as declarações e garantias fazem parte do contrato, de modo que o direito por receber compensação pelos danos surge deste.

Com o passar dos anos, a Corte de Apelações de Nova York passou a sedimentar entendimento de que é válida a previsão contratual que realoque riscos, devendo haver, também, a confiança (*reliance*). Contudo, estabeleceu-se diferença com a teoria dos danos, sustentando-se que deveria haver confiança do comprador sobre o fato de o vendedor tê-lo feito uma promessa, e não confiança sobre o conteúdo das declarações e garantias em si, de modo que o direito à indenização depende somente de verificação se houve violação das declarações e garantias (DURÁN, 2014).

Outrossim, é entendimento das cortes nova-iorquinas de que o pleito à indenização somente restará viciado se o conhecimento, pelo comprador, da falta de veracidade das declarações e garantias prestadas pelo vendedor se foi este quem informou aquele sobre os fatos inverídicos. Ou seja, se o comprador obteve conhecimento, por ele mesmo ou por meio de terceiros, de fatos inverídicos declarados contratualmente pelo vendedor, subsistirá seu direito ao pleito indenizatório. (DURÁN, 2014).

Após exposição dos vieses interpretativos antagônicos observados em distintos estados norte americanos, bem como interpretação moderada já exposta,

³*Ainger v. Michigan General Corp. S.D.N.Y. 1979.*

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

verifica-se que, para o ordenamento jurídico norte americano, em que pese a cláusula de *sandbagging* evocar conotações de má-fé ou dolo, nem sempre as razões que fazem com que o comprador proceda com a inclusão da referida cláusula são carregadas de comportamentos questionáveis de sua parte. (WEST; SHAM,2007).

O que há, portanto, é o caráter negocial entre as partes, ou seja, o vendedor também pode ter conhecimento dos mesmos fatos que o comprador teve, inclusive antes da assinatura do contrato ou de seu fechamento, ao passo que pode, inclusive, indicar falta de vontade em reajustar o preço com o comprador após informações que, em tese, aumentariam os riscos financeiros deste ou postergar a informação que obteve para momento muito próximo ao fechamento contratual, forçando o comprador a aceitar seus termos. (WEST; SHAM,2007).

Assim, a cláusula de *sandbagging*, no ordenamento jurídico americano, objetiva garantir segurança jurídica ao comprador que opta por fechar o negócio aceitando pagar o preço estabelecido pelo vendedor, mesmo sabendo de imprecisões nas declarações e garantias, assegurando-se, contudo, da possibilidade indenizatória em caso de descumprimento de tais declarações, o que pode, ou não, vir a ocorrer.

Uma vez verificadas as nuances interpretativas da cláusula de *sandbagging* no ordenamento jurídico dos Estados Unidos da América, faz-se *mister* proceder à uma abordagem acerca de tal cláusula ante o ordenamento jurídico brasileiro, observando-se conceitos como boa-fé objetiva, dever de informação e autonomia privada das partes no âmbito dos contratos de M&A.

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

4 A CLÁUSULA DE SANDBAGGING SOB O PRISMA DE ANÁLISE DO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.

Sobre a temática contratual, o ordenamento jurídico brasileiro prevê a noção de boa-fé objetiva no artigo 422, do Código Civil⁴, a qual se traduz como “um *standart*, um padrão de comportamento reto, leal, veraz, de colaboração que se espera dos contratantes” (GODOY, 2009. p. 72). Ainda, nos dizeres de REALE (2005, p. 248-249), a boa-fé objetiva consiste na “exigência de lealdade, modelo objetivo de conduta, arquétipo social pelo qual impõe o poder-dever de que cada pessoa ajuste a própria conduta a esse arquétipo” (REALE, 2005. p. 248-249.).

Importante, também, o dever de informação decorrente do princípio da boa-fé objetiva, caracterizando-se como “marcado pela sua instrumentalidade, tendo em vista que a informação deve ser ofertada pela parte com vistas a atingir determinado resultado útil, que é o adimplemento da prestação”. (SANTOS; LOPES, 2020)

Uma vez verificado o dever de lealdade e honestidade entre as partes contratantes, salienta COSTA (2018, p. 301-302) que em que pese o Direito Empresarial estar operacionalizado por muitas regras e institutos civis, a incidência do princípio da boa-fé é peculiarizada por traços como noção de mercado; dinamismo da atividade empresarial; impacto que as práticas empresariais possuem nos casos concretos; informalidade e atipicidade; e a apropriação de modelos advindos da prática empresarial internacional (COSTA, 2018).

Em âmbito jurídico brasileiro, verifica-se que as cláusulas de declarações e garantias “foram importadas da prática contratual anglo-saxônica — lá denominadas *representations and warranties* — e fundamentam-se, essencialmente, na autonomia negocial das partes” (SANTOS; LOPES, 2020).

Outrossim, SANTOS e LOPES (2020) destacam a importância das declarações e garantias na correção de assimetrias informacionais entre vendedor e comprador, seja sobre as circunstâncias das ações ou sobre as quotas objeto do

⁴ BRASIL. Lei n. 10.406, 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil., Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm>. Acesso em: 01 out 2020.

Personalidade Acadêmica Homenageada:
Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

contrato. Nesse sentido, CÂMARA e BASTOS (2010) apontam que os procedimentos de auditorias (*due diligence*) assumem papel mitigador da assimetria informacional que faz parte, invariavelmente, das operações de compra e venda de ações e ativos.

Sobre esse aspecto negocial, pautando análise sobre a boa-fé de maneira peculiar quando verificada nos contratos empresariais, esclarece COSTA (2018, p. 308) acerca da relevância dos usos do comércio e das práticas seguidas entre os agentes, de modo que os costumes empresariais são classificados como fonte de heterointegração normativa, ou seja, o sistema econômico comunica as necessidades de transformação por meio de alteração de práticas em matérias empresariais.

Outrossim, segundo COSTA (2018, p. 308), o texto descritivo observado no artigo 113 do Código Civil Brasileiro permite a ligação do princípio da boa-fé com os usos e costumes da prática empresarial, ao dispor que, em caráter hermenêutico, os negócios jurídicos devem ser analisados segundo a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

Desse modo, verifica-se que, ao se abordar contratos realizados entre empresas, quais sejam objeto do presente estudo, o princípio da boa-fé não deve se fazer valer de maneira única, mas sim com a interpretação da prática empresarial do local em que o contrato fora elaborado. Nesse sentido, a cláusula de *sandbagging* se mostra plenamente viável no direito brasileiro, uma vez que se trata de instituto advindo de prática empresarial internacional, notadamente estadunidense.

Os pontos abordados por COLE (2016) esclarecem que a inserção de uma cláusula *pro-sandbagging* elimina a possibilidade de potencial litígio em momento pós-contratual que diga respeito aos fatos conhecidos pelo comprador quando da realização do contrato, bem como permite ao comprador que tenha acesso otimizado à potenciais áreas de risco, uma vez que o vendedor se vê encorajado a estabelecer cronogramas de divulgação ao comprador, evitando, assim, a possibilidade de litígios futuros sobre potenciais problemas que foram revelados.

Outrossim, COLE (2016) esclarece que realizar o contrato e, posteriormente, litigar sobre o mesmo, não é vantajoso para nenhuma das partes, sendo mais razoável realocar riscos de maneira adequada antes do fechamento contratual. Ademais, afirma que a inserção da cláusula *pro-sandbagging* é de suma importância àqueles

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

compradores que não desejam pôr em risco sua reputação, evitando processar vendedores, uma vez que, se o comprador fecha o contrato e depois processa o vendedor, futuros vendedores se mostrariam mais hesitantes em negociar com este comprador.

Importante salientar “o sentido da boa-fé orientado pela prevalência dos vieses *confiabilidade, credibilidade e previsibilidade*, valorizando-se a posição do emissário da declaração bem como as possibilidades do cálculo dos riscos” (COSTA, 2018, p. 310).

No que toca à temática de realocação de riscos em contratos empresariais, faz-se *mister* analisá-la, pautado no princípio da autonomia privada, o qual permite às partes do contrato modelarem soluções que objetivem equilibrá-lo, ou seja:

Por via do poder modelador da autonomia privada atuam-se, pois, cláusulas cuja finalidade é, justamente, prover contínua e dinamicamente, a acomodação do contrato às circunstâncias supervenientes ao momento de sua formação, sendo a configuração dessas cláusulas marcada pela atipicidade, o que importa numa grande variedade de formas e eficácias. (COSTA, 2018, p. 652-653)

Pautada no princípio da autonomia privada, a lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, inovou ao acrescentar ao Código Civil Brasileiro a limitação da liberdade contratual à função social do contrato (Art. 421, *caput*, Código Civil Brasileiro). Ademais, incluiu no parágrafo único do artigo 421, e no inciso III do artigo 421-A, do Código Civil⁵, o princípio da intervenção mínima e a excepcionalidade da revisão contratual, fortalecendo, assim, a autonomia privada contratual.

Ainda, a lei nº 13.874/2019⁶ incluiu ao Código Civil o artigo 421-A, o qual preconiza a presunção de paridade e simetria aos contratos civis e empresariais, garantindo, desse modo, a possibilidade das partes negociantes estipularem parâmetros interpretativos das cláusulas que inseriram em seus contratos (art. 421-A,

⁵ BRASIL. Lei n. 10.406, 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil., Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm>. Acesso em: 01 out. 2020

⁶ BRASIL. Lei nº 13.874, 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; Altera Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. BRASÍLIA, DF, 20 set 2019. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm>. Acesso em: 01 out. 2020.

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

I, Código Civil) bem como a viabilidade da alocação de riscos definida pelas partes, a qual deve ser respeitada e observada (art. 421-A, II, Código Civil)⁷.

Conclui-se que a cláusula *pro-sandbagging* é plenamente viável nos contratos empresariais realizados no Brasil, uma vez que amparada pela doutrina, inexistindo má-fé por parte do comprador, e sim uma precaução legítima e de boa-fé, bem como amparada pelas recentes inclusões feitas no Código Civil, pela Lei nº 13.874/2019, permitindo, assim, a inclusão de cláusulas *pro-sandbagging*, as quais são espécies de cláusulas de realocação de risco e correção de assimetrias informacionais realizado contratualmente entre as partes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Uma vez observadas as diversas formas de interpretação da cláusula de *sandbagging*, amparado em análise dos entendimentos das Cortes norte-americanas, notadamente dos estados de Delaware, California e Nova York, verificou-se a existência de três teorias sedimentadas no ordenamento jurídico dos Estados Unidos da América.

Para a teoria dos danos, a qual ampara a análise dos casos no instituto da responsabilidade civil, o conceito de confiança comprovada, do promitente comprador às declarações e garantias prestadas pelo promitente vendedor é pressuposto fundamental para que reste configurada a responsabilização deste em favor daquele.

Já para a teoria contratual, verificou-se que esta ampara o entendimento das cortes *pro-sandbagging*, as quais sustentam que tanto as cláusulas de declarações e garantias, quanto a cláusula de *sandbagging*, são fruto de contrato, motivo pelo qual, ocorrendo qualquer violação das declarações e garantias, o comprador faria jus a indenização, inexistindo qualquer necessidade de análise sobre eventual confiança deste às declarações prestadas.

No que toca à teoria contratual limitada, verifica-se uma busca por

⁷BRASIL. op. cit.

Personalidade Acadêmica Homenageada:
Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

harmonização entre as duas outras teorias — as quais se antagonizam. Observou-se que a teoria contratual limitada se ampara no conceito de confiança, todavia, sustenta que para o comprador fazer jus à indenização, deve demonstrar confiança ao fato que o vendedor estava agindo de maneira leal ao prestar as declarações e garantias e não confiança sobre o conteúdo das declarações.

Desse modo, verificou-se tendência crescente em uma hermenêutica *pro-sandbagging*, uma vez que a teoria contratual limitada parte, como regra geral, de toda a fundamentação apresentada na teoria contratual. Ademais em que pese haver no conceito de confiança o único ponto que toca à teoria dos danos, a interpretação de tal conceito, para a teoria contratual limitada, sequer se compara à interpretação da teoria dos danos.

Assim, é possível concluir que todos os argumentos supracitados corroboram com a validade da cláusula *pro-sandbagging* no ordenamento jurídico brasileiro, de modo que em que pese a origem do termo *sandbagging* evocar conotação de má-fé ou dolo, tal interpretação não é coerente, uma vez que não se trata de ato malicioso por parte do comprador, mas sim de uma precaução legítima deste, no intuito de, ao equilibrar assimetrias informacionais entre as partes, garantir maior segurança jurídica para si e para o vendedor na elaboração contratual, evitando, assim, futuros litígios.

Verificou-se, por fim, que a Lei nº 13.874/2019, ao trazer disposições que preconizam e sedimentam o princípio da autonomia privada no Código Civil, assegurou a aplicabilidade da utilização de cláusulas *pro-sandbagging* nos contratos efetuados entre empresas, os quais presumem-se paritários por força de lei. Outrossim, o mesmo diploma legal sedimentou a possibilidade das partes negociantes disporem contratualmente sobre alocação de risco, sendo este instituto gênero do qual a cláusula de *sandbagging* é espécie e, portanto, aplicável e válida no ordenamento jurídico brasileiro.

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

REFERÊNCIAS

EVERY, D. & WEINTAUB, D. *Trends in M&A Provisions and Anti-Sandbagging Provisions*. **Bloomberg Law Reports Mergers & Acquisitions**. V.5. Nº6, p.1-5, 2011 Disponível

em: <<https://www.goulstonstorr.com/content/uploads/publications/trends-in-ma-provisions-sandbagging-and-anti-sandbagging-provisions-mergers-acquisitions-law-reporta8c734b0d33032b93f521aeb12f27d0f.pdf>> Acesso em: 20/09/2020.

BRASIL. **Lei n. 10.406, 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil., Brasília, DF, 11 jan. 2002. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/2002/L10406compilada.htm>. Acesso em: 01 out 2020.

BRASIL. **Lei nº 13.874, 20 de setembro de 2019**. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; Altera Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. BRASÍLIA, DF, 20 set 2009. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/L13874.htm >. Acesso em: 01 out. 2020.

CÂMARA, Paula; BASTOS, Miguel Brito. **O direito da aquisição de empresas: uma introdução**. 2010 Disponível

em: <https://www.servulo.com/xms/files/OLD/publicacoesArtigos_PC_MBB_aquisicao_empresas_direito_aquisicao_empresas_introducao.pdf> Acesso em: 20/09/2020.

COLE, Brandon. *Knowledge is not necessarily power: Sandbagging in New York M&A Transactions*. **Journal of Corporation Law**, Winter 2016, vol. 42, p. 445-459. Disponível em: <<http://web.b.ebscohost.com/ehost/detail/detailvid=2&sid=b75deba8-d98b-4b00-8e73ea7728242014%40sessionmgr101&bdata=Jmxhbm9c9cHQtYnlmc2l0ZT1laG9zdC1saXZI#AN=120237965&db=buh> >

COSTA, Martins J. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. Editora Saraiva, 2018.

DURÁN, Alfonso Linares. **La Validez de la Cláusula “Pro-sandbagging” pactada en los Contratos de Compraventa de Acciones y de Activos en el Sistema Jurídico Colombiano**. Facultad de Derecho Universidad de los Andes Bogotá D.C, 2014. Disponível em:

<<https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/16162/u686184.pdf?sequence=1>> Acesso em: 25/09/2020.

GODOY, Cláudio Luiz Bueno de. **Função social do contrato**. 3. ed. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 72

MIZIOLEK, Aleksandra; ANGELAKOS, Dmitrios, 2013. *Apud*. SZYCOWSKI, Adrian. *devils in the details: an essay examining the significance of jurisdictional default rules*

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

in the mergers and acquisitions context. Emory Corporate Governance And Accountability Review, Atlanta v.4 p.441-456, 2018. Disponível em: https://law.emory.edu/ecgar/_documents/volumes/4/2/szykowski-essay.pdf> Acesso em: 01/10/2020.

OLIVEIRA, Marcella Gomes de; OPUSZKA, Paulo Ricardo. DIREITO E ATIVIDADE ECONÔMICA – UMA ANÁLISE INTERDISCIPLINAR SOBRE A INTERVENÇÃO ESTATAL. **Revista Juridica - UNICURITIBA**,v. 2, n. 35, p. 445-463, nov. 2014.

REALE, Miguel. **História do Novo Código Civil**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. p. 248-249.

SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos; LOPES, Marília. notas sobre a responsabilidade contratual do alienante pela violação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controle. **revista brasileira de direito civil**. Belo Horizonte, v. 24, p. 241-260, abr./jun. 2020. Disponível em: <<https://rbdcivil.emnuvens.com.br/rbdc/article/download/555/374>> Acesso em: 24/09/2020.

SAYEG, Ricardo Hasson; BALERA, Wagner. A PESSOA JURÍDICA COMO SUJEITO DE DIREITOS HUMANOS. **Revista Juridica - UNICURITIBA**,v. 3, n. 56, p. 475 - 499, jul. 2019.

SZYCOWSKI, Adrian. *devils in the details: an essay examining the significance of jurisdictional default rules in the mergers and acquisitions context. Emory Corporate Governance And Accountability Review*, Atlanta v.4 p.441-456, 2018. Disponível em: https://law.emory.edu/ecgar/_documents/volumes/4/2/szykowski-essay.pdf> Acesso em: 26/09/2020.

Telephia Inc. v. Cuppy *et al.* United States District Court, N.D. California. 2006; WHITEHEAD, Charles K.

TONIN, Ricardo Morais. **Da admissibilidade do sandbagging no Direito brasileiro**. (Projeto de pesquisa apresentado ao Mestrado Profissional) Faculdade de Direito, Fundação Getulio Vargas, São Paulo 2019. Disponível em: <https://direitosp.fgv.br/sites/direitosp.fgv.br/files/ricardo_morais_tonin_da_admissibilidade_do_sandbagging_no_direito_brasileiro.pdf> Acesso em: 02/10/2020.

WEST, Gleen D.; SHAM, Kim M. *Debunking the myth of the sandbagging buyer: when sellers ask buyers to agree to anti-sandbagging clauses, who is sandbagging Whom?* **The M&A Lawyer - Thomson Reuters** v. 11, Nº1, p. 3-7. 2007. Disponível em:<<https://www.adamsdrafting.com/wp/wp-content/uploads/2009/12/West-Sandbagging.pdf>> Acesso em: 20/09/2020.

Personalidade Acadêmica Homenageada:

Ivan Dias da Motta (Universidade Estadual de Maringá – UEM)

WHITEHEAD, Charles K. *Sandbagging Default Rules and Acquisition Agreements*, *Delaware journal of Corporate Law*, vol. 36 (issue 3), Delaware, 2011; CBS Inc. v. Ziff-Davis Publishing Co. Op. Cit pag. 1; Telephia Inc. v. Cuppy *et al.* United State