

# A (IN)ADMISSIBILIDADE DA CLÁUSULA DE *SANDBAGGING* NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO: UMA ANÁLISE CRÍTICA E REFLEXIVA

Renata Barbosa Mota<sup>1</sup>

Orientador: Darlã Conceição Santos<sup>2</sup>

**RESUMO:** O presente artigo tem como objetivo analisar se é possível ou não a admissibilidade da cláusula *sandbagging* frente ao sistema jurídico brasileiro, levando em conta também o fato de se tratar de um país de civil law. Será realizada análise do conceito e da aplicação da supracitada cláusula nos países de common law, será mencionado também a operação societária na qual ela geralmente é aplicada sendo essa a operação de fusão e aquisição. Dito isto, será imprescindível mencionar os princípios aplicáveis ao Direito Empresarial preceituados tanto pela Constituição Federal quanto pelo Código Civil de 2002 e seus deveres anexos.

**Palavras-chaves:** operações societárias; *sandbagging*; fusão e aquisição; due diligence.

**ABSTRACT:** This article aims to examine whether it is possible to admit the *sandbagging* clause in the light of the Brazilian Legal Order. Take into account that Brazil it's a civil law's country. Na analysis of the concept and application of the aforementioned clause in common law countries will be carried out, and also the corporate transaction in which it is generally applied, this being the merger na acquisition operation. That said, it will be essential to mention the principles applicable to Corporate Law prescribed by the Federal Constitution and the Civil Code of 2002 and it's attached duties.

**Keywords:** corporate operations; *sandbagging*, merger and acquisition.

**SUMÁRIO:** 1 INTRODUÇÃO 2 OPERAÇÕES SOCIETÁRIAS 3 FUSÕES E AQUISIÇÕES EMPRESARIAIS 3.1 ETAPAS 3.1.1 *Due Diligence* 3.2 CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES 4 PRINCÍPIOS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO 4.1 PRINCÍPIO DA BOA-FÉ OBJETIVA NO ÂMBITO EMPRESARIAL 5 A CLÁUSULA DE *SANDBAGGING* 6 CONSIDERAÇÕES FINAIS 7 REFERÊNCIAS.

## 1. INTRODUÇÃO

O presente artigo busca a análise crítica e reflexiva da cláusula de *sandbagging* a qual é comumente utilizada no âmbito empresarial, sobretudo em contratos

---

<sup>1</sup> Graduanda do curso de Direito da Universidade Católica do Salvador (UCSAL). Endereço eletrônico: [renatabarbosamotta@gmail.com](mailto:renatabarbosamotta@gmail.com).

<sup>2</sup> Orientador do Trabalho de Conclusão de Curso; professor da Universidade Católica do Salvador (UCSAL).

envolvendo operação de fusão e aquisição (M&A), abrangendo a sua conceituação e as situações em que ela é utilizada, bem como o recorte lógico determinado para a sua aplicação nos países de *common law* e análise da sua aplicabilidade no sistema jurídico brasileiro, tendo em vista que o Brasil se trata de um país de *civil law* com alguns direcionamentos principiológicos específicos.

No âmbito do Direito Brasileiro, é importante levar em consideração os princípios basilares deste ordenamento. A inobservância a estes pode ensejar diversas consequências jurídicas, tais como a própria nulidade do negócio jurídico e, haja vista a grande inspiração de que o mercado norte americano e Europeu no que tange contratos empresariais, a cláusula vem sendo inserida em contratos regidos pela lei brasileira o que pode gerar controvérsias.

Salienta-se que o tema é pouco discutido no país, havendo poucas doutrinas e jurisprudências sobre o assunto. Diante disso, torna-se relevante a problemática trazida pelo presente artigo tendo em vista o seu caráter desbravador.

É importante levar em consideração que mercado contratual empresarial tem crescido no Brasil e, nesse contexto, é possível que as operações de fusão e aquisição tenham notável destaque.

Com isso, supostamente o crescimento de conflitos possam ser proporcionais ao crescimento das operações, sobretudo, no que tange utilização de cláusulas estrangeiras e de sistema diferente do *civil law*.

Ressalta-se que o método adotado para a confecção da presente pesquisa será o método hipotético dedutivo. Portanto, realizado mediante a observação dos pressupostos de admissibilidade da cláusula em questão em jurisprudências estrangeiras ligando com o aplicável ou não ao Brasil.

A abordagem será qualitativa de maneira que serão observados comportamentos dos empresários atuantes no mercado estrangeiro, bem como destes tribunais analisando os princípios do Direito aplicados no Brasil.

Dessa forma, o artigo se iniciará com a abordagem das operações societárias que se tratam de uma possibilidade das sociedades se mutarem ou reorganizarem entre si ou internamente através das espécies transformação, incorporação, fusão e aquisição. Salienta-se que a cláusula objeto do trabalho é comumente utilizada em operações de fusão e aquisição.

Dito isto, será dado enfoque neste tipo de operação na qual há uma combinação de negócios. Serão explicadas as suas razões de acontecer, bem como as suas categorias e etapas. Dentre as etapas, será abordado o procedimento de auditoria de extrema relevância chamado *due diligence*, essencial para negociar de forma consciente sobre os riscos e possíveis benefícios do negócio.

Em contraponto, serão elencados o princípio da boa-fé objetiva, que deve reger o Direito Empresarial. E, enfim, será analisada a cláusula de *sandbagging* analisando jurisprudências de estados dos Estados Unidos analisando-a frente a todos os elementos dispostos no corpo textual.

## 2. OPERAÇÕES SOCIETÁRIAS

Para melhor entendimento sobre as operações societárias faz-se necessário remeter-se ao fato de que “sociedade” se configura um ente escritural, o qual está sujeito a alterações e ao qual são permitidas possibilidades jurídicas. As operações societárias, portanto, se tratam de uma possibilidade societária a qual viabiliza a relação entre empresas ocasionando consequências jurídicas para tanto (MAMEDE, 2021, p.171; SANTA CRUZ, 2020 p. 147).

Esta possibilidade societária permite o acontecimento de uma metamorfose estrutural ou no tipo de determinada sociedade. Consoante Gladston Mamede (MAMEDE, p. 171), o corpo social pode transforma-se, incorporar-se, fundir-se e cindir-se. Fazendo-se útil remeter-se ao conceito figurado de corpo. Decorre da característica básica da atividade empresarial: aferição de lucro.

Assim, as sociedades se reorganizam de modo a, por exemplo, agregar valor ao portfólio da empresa, aumentar a receita ocasionado melhorias em relação ao mercado, bem como se beneficiar tributariamente ou diminuir custos, sendo as grandes vantagens que envolvem as operações societárias as econômicas e fiscais (WEBER, 2008, p.1981).

No ordenamento brasileiro, o tema é tratado na lei 6404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), bem como pelo código civil de 2002, com a ressalva de que a Lei das Sociedades Anônimas sempre será o parâmetro quando envolver no mínimo uma sociedade anônima que é, de fato, o mais recorrente (SANTA CRUZ, 2020 p. 147).

Como dito, as possibilidades reorganização societária são de transformação, incorporação, fusão e cisão. Salienta-se que acerca da incorporação e fusão, de maneira geral, há técnica de concentração enquanto que a cisão empresarial caracterizaria uma técnica de desconcentração (BORBA, 2020, p. 498).

A operação de transformação, envolve apenas modificação no tipo da sociedade, na qual a pessoa jurídica se mantém inalterada (MAMEDE, 2021, p.174). Trata-se de uma mudança interna que depende da anuência integral do quadro de sócios, exceto nos casos em que o estatuto estipular diferentemente, ressalvado o direito do sócio não anuente de se retirar da sociedade. Salienta-se que nenhum credor poderá ser prejudicado pelo fato de ter sido realizada a operação de transformação, pois, em que pese haver possíveis mudanças na responsabilidade dos sócios, os credores tem a garantia de que obrigações provenientes do tipo anterior da sociedade serão cumpridos (BRASIL, Lei 6.404, 1976, art. 220-222).

A incorporação se trata da operação pela qual uma ou mais empresas se extinguem por ser anexada a outra. Ou seja, uma empresa incorpora uma ou mais e estas se extinguem quando são incorporadas.

A operação de fusão, por sua vez, ocorre quando empresas se unem, ocasionando surgimento de outra nova criada a partir desta união. A cisão consiste na transferência de patrimônio para uma ou mais sociedades, nesse caso, há a extinção da sociedade que foi cindida (BRASIL, Lei 6.404, 1976, art. 228-229).

No caso dessas três últimas, após ser formalizado o protocolo pelos órgãos administrativos das sociedades em questão e, no caso das sociedades anônimas, da Assembleia Geral de justificação irá ocorrer a avaliação do patrimônio para garantir que vão estar compatíveis o seu valor e o capital a realizar.

Dessa forma, a operação só há de ocorrer de fato se os peritos responsáveis por esta avaliação confirmarem que o valor do patrimônio líquido a ser vertido está congruente com o capital do montante a realizar. Além disso, acerca da incorporação e da fusão impende ressaltar dependem de aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. (COELHO, 2014, p. 137-138; MAMEDE, 2021, p. 188).

### **3. FUSÕES E AQUISIÇÕES EMPRESARIAIS (M&A)**

As operações de fusões e aquisições, em inglês: *merger and acquisitions* se tratam de reorganização estrutural de extrema relevância, se tratando de uma tendência mundial. Salienta-se que praticamente a maioria das operações denominadas de fusão se tratam, em verdade, de uma aquisição que é a operação caracterizada pela transferência de uma empresa para outra seja por venda de ativos ou ações (ROCHA; QUATRINI, 2012 p.21). O termo “fusões e aquisições” é designado para referenciar à reorganização societária mediante a combinação de negócios (BOTREL, 2017, p. 23).

Historicamente esta operação existe desde o início da própria atividade empresarial, salientando o período entre o século XIX e XX como um período de grande expansão da operação nos Estados Unidos. Além disso, entre os anos de 1890 a 1914 os bancos ingleses mediante essa operação foram anexados a grandes empresas formando conglomerados que possuíam convergência de interesses (ROCHA; QUATRINI, 2012, p.21-22).

No Brasil, ao passo que as intervenções estatais em relação à economia foram diminuindo, as operações de fusão e aquisição foram crescendo, dessa forma, foram um incentivo que oportunizou, por exemplo, que empresas internacionais adquirissem brasileiras (WOOD JR; VASCONCELLOS; CALDAS, 2003, p. 42), estima-se os anos 90 como época grande intensidade dessas operações no país e consoante a empresa de consultoria KPMG há um crescimento exponencial anual no país, sendo que no ano de 2008 o Brasil teve o *rating* aumentado. O Brasil, apesar de ser considerado como um país de baixo risco, ainda possui uma taxa de insucessos considerável (NUNES; VIEIRA, 2009 p. 2).

São inúmeras as razões que levam à realização desse tipo de operação, por exemplo, melhoria no *market share*, no portfólio, ampliação geográfica, dentre outros que irão ocasionar crescimento e estabilidade de determinada sociedade. Um grande exemplo desse tipo de operação no território brasileiro são a da Antártica e da Brahma, se tornando a Companhia de Bebidas das Américas (AmBev), bem como a fusão do Itaú e Unibanco.

As fusões são categoricamente elencadas podendo ser conglomeradas, financeiras ou estratégicas. A primeira hipótese, ocorre quando se fundem empresas com distintos ramos e, nesse caso, mesmo não havendo benefício direto, o fato de haver diminuição do custo de capital pode ser considerado adição de valor.

Enquanto está envolve empresas de diferentes ramos, na segunda hipótese, a diferença se encontra quanto aos estágios de produção, sendo comum, por exemplo que uma holding controla demais sociedades e na terceira hipótese se fundem empresas com linhagem de negócio idêntica. (FARIAS, COSTA; FIGUEIREDO, 2015, p. 112-113).

### 3.1 ETAPAS

Para o início de uma M&A, previamente, é necessário que a corporação de prepare entabulando os objetivos e estratégias e estipulação de condições mínimas para o desenvolvimento do processo.

Posto isso, sabe-se que para ser concretizada a operação de M&A é necessário um complexo procedimento de negociação, responsável por confirmar o interesse ou não de prosseguir com a operação.

Apesar do fato de que as partes poderem realizar da maneira que lhes interesse, cabe dizer que no Brasil há um certo padrão de negociações no processo de M&A, padrão este que apesar de variáveis concerne em análise interdisciplinar podendo ser jurídica, financeira, estratégica. (BOTREL, 2017, p 243).

Esta análise denominada de *due diligence*, pois analisa se é viável ou não a M&A, caso tenha êxito nas negociações e *due diligence* inicia-se a formalização (PEREIRA, 2007, p. 37-38).

#### 3.1.1 *Due Diligence*

No contexto mercadológico atual, deter informação é fundamental. Ocorre que nem sempre há paridade de informações entre as partes negociantes de uma operação societária.

Em verdade, há uma assimetria informacional pela desconcentração e/ou indisponibilidade das informações, pois o agente mercadológico pode acabar fornecendo informações imprecisas ou falsas, de forma que nem sempre o que é dito por ele coincide exatamente com a verdade. Portanto, o empresário deve buscar exatamente o que está negociando, realizando um filtro mediante uma auditoria especializada. (ROCHA; QUATRINI, 2012. p. 40-41).

Atualmente, o serviço de auditoria por empresas especializadas tem sido bastante comum, sendo extremamente importante nessa etapa. Dito isso, com o crescimento do profissionalismo tangente ao mercado de M&A, está cada vez mais comum o procedimento denominado de *due diligence* que se trata de uma auditoria em diversas áreas que busca avaliar os riscos presentes e até mesmo os benefícios possíveis da operação, sendo a sua principal função a apuração contábil da empresa envolvida na operação em questão (RAUPP; WARKEN, 2009, p. 33).

Em português, *due diligence* significa devida diligência e esta será feita com base na pormenorização de documentos etc. a fim de determinar o objeto bem como o valor real da empresa (SANTA CRUZ, 2020 p. 256-257). Analisa-se, nesse aspecto, se o que fora demonstrado financeiramente está adequado com a realidade.

Dessa maneira, nesta auditoria é realizada coleção, organização e análise das informações das empresas as quais estão em operação societária a fim de orientar as partes sobre os possíveis ônus ou vantagens caso seja decidido o prosseguimento da operação. Assim, aumenta-se a probabilidade de se realizar uma escolha correta, compreendendo da melhor forma a aquisição em questão (ROCHA; QUATRINI, 2012, p.39; BOTREL, 2017, p. 246).

É importante também levar em consideração este instrumento como uma das vertentes do *compliance* – sistema derivado de uma movimentação moderna para minimização de riscos incentivada por uma cultura de prevenção. Contudo, merece cuidado este instrumento para que não configure um meio para a ilicitude, pois em muitos casos as exigências para a *due diligence* favorecem a criação de barreira para inserção de agentes ao mercado o que ocasiona, por exemplo, a disfuncionalidade concorrencial.

Portanto, para a diligência deve haver responsabilidade e razoabilidade, compreendendo distintamente os agentes de mercado e respeitando a concorrência (PROENÇA, 2020 p.80-97).

Não há uma receita padronizada para a realização uma *due diligence*, contudo, existem indicações da melhor maneira do que fazer. Lurdes Assunção Rosa e Castro (2019, p. 19) diz que deve iniciar-se com a própria avaliação para entender a sua própria empresa.

Além disso, deve-se analisar também os ativos tangíveis e intangíveis, internos e externos da empresa a ser adquirida, sendo, geralmente o enfoque no interno

tangível que são, por exemplo, dinheiro, equipamento de fábrica etc., também se fazem muito importantes, já que podem interferir na cultura da empresa.

Via de regra, quatro etapas constituem esse processo, as quais são: planejamento, o qual engloba sub etapas; coleta de dados; análise de dados e, por fim, relatório. A fase de planejamento consiste em uma entabulação de área, equipe, metas, responsabilidade e afins que irão delinear o restante do processo; já fase de coleta de dados, como o nome já diz, será o momento em que serão recolhidas todas as informações necessárias, variando de acordo com objetivo em cada caso e do tempo e recurso disponíveis; a terceira fase consiste na análise de dados, na qual os dados absorvidos na fase anterior serão valorados a fim de que se conclua algo a partir deles; Por fim, haverá a fase conclusiva, composta pelo relatório final, no qual serão apontados e formalizados os resultados e descobertas, para, enfim, se possa realizar decisões e negociações (CASTRO, 2019, p. 25-26).

### 3.2 CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE AÇÕES

O contrato de compra e venda constitui instrumento necessário em qualquer operação de M&A, tendo em vista que sem ele não há possibilidade de existência desta operação já que a sua consequência é a sucessão de patrimônio. Assim, não há como ter a sucessão patrimonial sem que haja um contrato de compra e venda de ações. É importante salientar que no sistema de *common law* geralmente não são estabelecidos em lei e, portanto, não necessitam se adequar a modelos regulamentados, o que ocorre de maneira diversa no sistema de *civil law* (GREZZANA, 2019, p. 27).

Há nesse tipo de contrato a delimitação do objeto, estipulação do preço, dentre os outros elementos que compõe a operação em questão. Dessa maneira, tem-se também as circunstâncias condicionais para que ocorra o fechamento, bem como a delimitação da cláusula de declarações e garantias, que em inglês se traduz *representations and warranties*, sendo de extrema importância (URNAU SANTOS, 2018, p. 1-2)

Consoante Grezzana (2019, p. 23), mediante a supracitada cláusula, é possível que, positiva ou negativamente, sejam realizadas afirmações acerca do negócio as

quais estão asseguradas quanto a veracidade empregada a elas pela parte que a forneceu.

De maneira geral, esta cláusula possui o condão de encorajar que as partes informem todas as questões atinentes e importantes para a realização do negócio; exercer influência quanto na fixação do preço, bem como fornecer a parte possibilidade de desistir da operação face as informações apresentadas e fundamentar pleito indenizatório caso ocorra imprecisão e inveracidade das informações prestadas (URNAU SANTOS, 2018, p.5).

Cabe ressaltar, também que as declarações e garantias emanam das obrigações pertinentes do princípio da boa-fé objetiva, a qual deve ser um padrão para a realização de todos os negócios jurídicos (URNAU SANTOS, 2018, p.12).

Ademais, quanto aos contratos civis e empresariais é possível que as partes aloquem riscos e estabeleçam parâmetros objetivos para a interpretação das cláusulas (BRASIL, Lei 10.406, art. 421-A).

#### **4. PRINCÍPIOS NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

Atualmente, não é possível a interpretação dos princípios como meros conselhos. Estes devem ser interpretados como normas capazes de exigir determinada conduta no âmbito do direito. Portanto, foi superada a ideia de que os princípios são meramente um auxílio ou subsídios para a aplicação do Direito.

Para melhor compreensão da afirmação acima é necessário o entendimento de que já foi superada a diferenciação entre normas e princípios. Esta superação é oriunda do marco filosófico do pós-positivismo mediante as teorias de Robert Alexy, Ronald Dworking, Joseph Esser dentre outros.

Dessa forma, é possível afirmar que no ordenamento jurídico brasileiro, para todos os constitucionalistas, a normatividade dos princípios se trata de uma realidade (CUNHA JUNIOR, 2017, p. 137).

Observa-se, porém, consoante Dirley da Cunha Júnior (2017, p. 138-140) que se tratam de norma com abstração maior do que as regras, que também são normas, porém com grau de abstração menor e, portanto, mais específica. Nesse sentido, as regras podem ser aplicadas diretamente, porém os princípios precisam ser concretizados mediante alguma medida.

São, os princípios a fundamentação do ordenamento brasileiro – disso origina a sua função normogenética. Também são fontes de interpretação, aplicação e compreensão, fazendo com que também possuam função hermenêutica. Também podem complementar as outras fontes do direito, o que caracteriza a sua função integrativa.

Diante da narrativa apontada - de que o princípio é uma norma com maior abrangência - é necessário compreender que não existe hierarquia entre os princípios, mas sim uma coexistência. Portanto, é possível averiguar que irão existir situações em que os princípios eventualmente colidam entre si, sendo necessária, a partir da análise do caso concreto, a ponderação entre eles pelo julgador (CUNHA JUNIOR, 2017, p.140).

#### 4.1 PRINCÍPIO DA BOA-FÉ OBJETIVA NO ÂMBITO EMPRESARIAL

No âmbito do Direito Empresarial, também existem princípios que funcionam como base para as relações comerciais. Dentre esses princípios encontra-se a boa-fé objetiva a qual abrange consigo alguns deveres anexos ligados ao principal e que devem, por todo exposto no tópico anterior, estar associado a ideia de normatividade do princípio.

No Código Civil brasileiro, o qual atualmente abrange também as regras de Direito empresarial, está disposto que tanto a boa-fé quanto os usos do lugar da celebração do negócio jurídico devem ser utilizados como parâmetro de interpretação para estes. Estabelece também que a probidade e a boa-fé devem ser guardadas pelos contratantes durante todas as etapas do contrato (BRASIL, Lei 10.406, 2002, arts. 113; 422).

Nesse diapasão, como bem elucidada Judith Martins-Costa (2004, p. 356-357) o princípio da boa-fé objetiva deve funcionar a fim de nortear a inter subjetivade, pois, produz deveres instrumentais. Além disso, o princípio aqui mencionado possui condão tanto de otimizar o comportamento contratual, reequilibrar e limitar o exercício de direitos.

Ora, otimiza o comportamento contratual tanto por impor deveres de cooperação dos interesses recíprocos, satisfazendo interesses globais, protegendo as partes e os bens da contraparte quanto por ser padrão de comportamento. Também

equilibra relações contratuais quando invocada para revisar prestações devidas de lesão ou onerosidade excessiva, por exemplo. Outrossim, é capaz de limitar o exercício de direito quando veda comportamento contraditório (COSTA, 2004, p. 357-366).

A vedação ao comportamento contraditório guarda relação com princípio do *nemo auditur turpitudinem allegans* o qual significa que ninguém pode ser ouvido ao alegar a própria torpeza, embora neste seja preciso avaliar o elemento subjetivo do agente (dolo, torpeza), é uma conduta vedada no ordenamento brasileiro tendo em vista que não é possível que alguém haja em desacordo com as normas estabelecidas posteriormente venha a aferir benefícios por conta disso (PENTEADO, 2007, p. 50).

É inegável a relevância deste instituto no ordenamento jurídico brasileiro tendo em vista que os seus deveres secundários sempre vincularão e direcionarão as partes contratantes ao bom exercício da boa-fé, mesmo que isso vá de encontro com a declaração de vontade da parte. Faz, portanto, com que os atos sejam eficazmente vinculados e com que a confiança depositada na operação seja preservada até o fim (PENTEADO, 2007, p. 47-48).

Os deveres anexos, instrumentais ao dever originário, indicam o modo o qual se deve realizar a prestação e não o “que”. Consoante a supramencionada autora (COSTA, 2018, p. 45), tem-se a boa-fé objetiva como nascedouro dos deveres de cooperação, informação e de observação à expectativa da outra parte, dentre outros.

Dito isto, pelo dever de cooperar e de ser leal se extrai a finalidade de buscar satisfatoriamente o adimplemento do contrato sendo leal ao que se foi estabelecido. Contudo, cabe afastar a ideia ingênua de cooperação/colaboração sentimental e acolher a ideia de que se trata de um dever objetivo e concreto para que se chegue ao fim desejado.

Assim, devem as partes observarem os interesses contidos na relação em questão e harmonicamente se direcionarem à satisfação do contrato. Cabe salientar que este dever comporta nele espécies, tal qual o dever de mitigar o próprio dano (COSTA, 2018, p. 574-578).

Nos sistemas de *common law* existe a figura “*duty to mitigate the loss*”, se tratando de um dever firme nesse sistema. Salienta-se que este dever abarca questões importantes quanto à prevenção do agravamento do prejuízo: limitação de

direito do credor e ressarcimento deste, caso tenha despendido esforços para a mitigação do dano.

Desta forma, o credor que em tese obteve prejuízo, não receberá a indenização caso reste demonstrado que não se esforçou para, assim, evita-lo. Sendo este o prisma da limitação do direito do credor. Contudo, caso seja o oposto do exemplo anterior, o credor pode ser ressarcido pelo dispêndio utilizado para a mitigação do dano. Sendo este, o prisma do ressarcimento.

Daniel Pires Novais Dias (2012, p. 3), menciona que Fradera acredita que este instituto pode ser aceito no ordenamento jurídico brasileiro, se comportando como um desdobramento do princípio da boa-fé objetiva. Bem como foi interpretado na III Jornada de Direito Civil, Enunciado 164, artigo 422 que diz que pela boa-fé objetiva o credor deve evitar que o seu prejuízo de agrave.

A boa-fé objetiva empresarial também está intimamente relacionada com o dever de informação. Salieta-se que este dever de diligência é abarcado tanto pela obrigação das partes de informar sob à égide da probidade, quanto de procurar saber, ou seja, de se informar.

Dessa maneira, os administradores de uma empresa devem sempre estar informados sobre o negócio em questão para que tenha capacidade de tomar decisões pautadas na diligência. Portanto, conhecendo os possíveis riscos e benefícios que podem ser aferidos.

O dever de informação possui facetas e escalas diversas, sendo caracterizado como dever anexo na medida em que a informação é utilizada a fim de alcançar resultado almejado na obrigação principal ou para cumprimento de dever secundário. Dessa forma, pode ser o próprio bem objeto da obrigação, quanto meio para que se chegue à satisfação (COSTA, 2018, p. 580).

Posto isto em tela, percebe-se relação entre o elemento “confiança” com este dever em questão, tendo em vista que este se trata de um bem jurídico o qual carece de proteção. Pois, existe sempre uma expectativa a qual necessita ser minimamente confirmada mediante a prestação de informação precisa, verdadeira, completa, clara e objetiva fornecida (COSTA, 2018, p. 580).

Consoante Judith Martins-Costa (2018, p. 590), mencionando Menezes de Cordeiro as infrações aos deveres de informação podem ocorrer tanto por prestação de informações que não são exatas, hipótese em que há violação por ação, bem como

por permanecer-se silente frente ao interesse objetivo em conhecer da contraparte, hipótese na qual se caracteriza a violação mediante omissão.

Ainda nesse sentido, salienta-se ser necessária a análise do bem jurídico a ser tutelado pelo dever em questão e também a consequência da violação, sendo geralmente indenização, invalidação ou resolução.

Analisa-se, portanto, se há licitude na entrega de informações consabidamente falsas bem como verificar a medida em que pode ser afastado esse dever, por conta do ônus da contraparte de se informar. Dessa maneira, pode ser que haja a responsabilização civil, bem como anulação do negócio jurídico e pagamento de perdas e danos.

Ainda, merece atenção o silêncio da parte, pois, não é sempre que configurará elemento para sanção. Somente em casos em que houver dever de não silenciar ou for similar a uma mentira (COSTA, 2018, p. 591).

A omissão dolosa de uma informação relevante para o negócio jurídico exerce uma manipulação que compromete a vontade da outra parte em realizar o contrato, a qual poderia estar dotada pelo livre convencimento, mas, pela presença do dolo, não estava, assim, induzindo a parte contratual a um erro (SABADIN, 2015, p. 23).

Esta omissão de informações configura uma das traduções do elemento objetivo do dolo, caracterizando o dolo omissivo, ou silêncio intencional como um elemento ludibriante que descumpre o negócio por não revelar questões objetivas ao negócio.

É importante visualizar que nos sistemas *common law* geralmente não há o dever de atuar em consonância com a boa-fé objetiva. Portanto, nesses sistemas, as partes não precisam necessariamente atuar lealmente, cumprindo o dever de informar. Há, em verdade, a priorização pela não utilização de deveres genéricos, o que, muitas vezes, é possível ocasionar o que seria visualizado como abuso no sistema *civil law* (GREZZANA, 2019, p. 28).

## **5. A CLÁUSULA DE SANDBAGGING**

A cláusula de *sandbagging* comporta um mecanismo que pode ocasionar a redução de assimetria quanto à informação entre as partes em um contrato de M&A, bem como garantir possível reparação caso as informações prestadas pelo vendedor

forem sabiamente falsas. Essa prática é bastante utilizada nos Estados Unidos, contudo existem diferentes costumes quanto à prática do *sandbagging* em diferentes estados do mencionado país.

No contexto das operações de M&A a cláusula supramencionada opera a sua funcionalidade da seguinte maneira: o comprador possui, mediante a cláusula, a legitimidade para pleitear indenização após o fechamento (*closing*), por uma violação que este já sabia antes deste (WITHEHEAD, 2011, p. 1081).

Acerca deste tema, faz-se necessário entender a cláusula dentro do contrato em si, tendo em vista que podem existir contratos em que a atitude de partir para o fechamento sabendo de uma violação e depois apresentar pleito indenizatório é expressamente proibida – mediante a estipulação da cláusula *anti sandbagging*; expressamente anuída – mediante a estipulação pro *sandbagging* ou também chamada de *anti anti sandbagging*.

Existem ainda situações em que nos contratos não haverá posicionamento expresso quanto à admissibilidade ou não da referida prática, permanecendo silente quanto a isso (WITHEHEAD, 2011, p. 1087).

Posto isso, Charles Whitehead (2011, p. 1087) expõe exemplos das provisões mencionadas. Sendo, dessa maneira, um exemplo da provisão favorável o direito à indenização pagamento ou qualquer outro remédio frente a qualquer representação não será afetado por investigação conduzida ou conhecimento prévio ou posterior.

The right to indemnification, payment, reimbursement, or other remedy based upon any such representation, warranty, covenant, or obligation will not be affected by any investigation (including any environmental investigation or assessment) conducted or any knowledge [as separately defined] acquired at any time, whether before or after the execution and delivery of this Agreement or the Closing Date, with respect to the accuracy or inaccuracy of, or compliance with, such representation, warranty, covenant, or obligation.<sup>3</sup>

E acerca da posição contrária demonstra a aceitação pelo comprador de se eximir do direito ao pleito indenizatório por violações das declarações e garantias as quais conheça no fechamento:

---

<sup>3</sup> Tradução nossa: “O direito a indenização, pagamento, reembolso ou outro remédio com base em qualquer tal representação, garantia, convênio ou obrigação não será afetado por qualquer investigação (incluindo qualquer investigação ou avaliação ambiental) conduzida ou qualquer conhecimento [conforme definido separadamente] adquirido a qualquer momento, seja antes ou depois da execução e entrega deste Contrato ou da Data de Fechamento, com relação à exatidão ou imprecisão de, ou conformidade com, tal representação, garantia, convênio ou obrigação.”

Buyer has no knowledge of any facts or circumstances that would serve as the basis for a claim by Buyer against Sellers based upon a breach of any of the representations and warranties of Sellers contained in this Agreement [or breach of any Sellers' covenants or agreements to be performed by any of them at or prior to Closing]. Buyer shall be deemed to have waived in full any breach of any of Sellers' representations and warranties [and any such covenants and agreements] of which Buyer has knowledge at the Closing (WITHEHEAD, 2011, p. 1087)<sup>4</sup>.

Cabe salientar que o posicionamento favorável a prática é denominado como posicionamento moderno, já o não favorável é denominado posicionamento tradicional. Ressalta-se, ainda, que não há uma padronização acerca da estipulação acerca da estipulação da cláusula, contudo, a maior parte dos lugares se posicionam modernamente, sendo mais difícil a negociação pela cláusula tradicional (KALANSKY; SANCHES, 2019, p. 148-149).

A negociação da cláusula *anti sandbagging* influencia indiretamente no procedimento de *due diligence*, tendo em vista que se o comprador não tem o direito de pleito indenizatório por conhecimento anterior, há uma diminuição do interesse deste em realizar um procedimento de *due diligence* adequado, a fim de limitar o seu conhecimento eximindo-se de suas responsabilidades (PIEDRA CALLE, 2018, p. 1).

Nos Estados Unidos, um país de sistemas *common law*, há variações quando a aceitação ou não da prática em seus diferentes Estados. Desta maneira, não há padronização, como já dito.

Contudo, tendencialmente alguns se manifestam mais favoráveis a um lado do que a outro, como no caso de Nova Iorque e Delaware, estados que se posicionam modernamente, de modo geral. Em contrapartida, a Califórnia se caracteriza por ser um Estado o qual se posiciona tradicionalmente, bem como Colorado, Minnesota, Texas, Kansas e Maryland (WITHEHEAD, 2011, p. 1087).

Outrossim, a cláusula *pro sandbagging* configura uma alocação de risco pelo comprador o qual de certa maneira “compra” as declarações e garantias da outra parte. O que evita que posteriormente venha a processá-la, preservando assim sua

---

<sup>4</sup> Tradução nossa: “O Comprador não tem conhecimento de quaisquer fatos ou circunstâncias que serviriam de base para uma reclamação do Comprador contra os Vendedores com base na violação de qualquer uma das representações e garantias dos Vendedores contidas neste Contrato [ou violação de quaisquer cláusulas ou acordos dos Vendedores a serem realizados por qualquer deles no momento ou antes do fechamento]. Será considerado que o Comprador renunciou totalmente a qualquer violação de qualquer uma das representações e garantias dos Vendedores [e quaisquer avenças e acordos] de que o Comprador tenha conhecimento no Fechamento”.

imagem como comprador frente a outros possíveis vendedores (WITHEHEAD, 2011, p. 1103).

Dessa maneira, nos países em que há este posicionamento, há uma prevalência da ideia contratual na qual a cláusula aqui abordada é proveniente do contrato e, assim sendo, constitui meio legítimo para indenizar o comprador por violação da *representations and warranties*. Contudo, para o outro posicionamento, os Tribunais tendem a entender ser imprescindível a confiança como requisito fundamental para a reclamação por violação de declarações e garantias. Dessa maneira caso o comprador “não confie” nas declarações prestadas no momento do fechamento, acaba por não possuir direito à indenização.

Acerca do tema *sandbagging*, sob a ótica do Direito Peruano, vislumbra-se que o uma posição tendente à posição tradicional, portanto, *anti sandbagging*. Ressalta-se que assim como no Brasil, o Peru se trata de um país com sistema de civil law. Nesse sentido, Ricardo de La Piedra Calle (2020, p. 2) delinea o assunto sob a legislação peruana:

*Los artículos 1503 y 1504: Que señalan que el vendedor de un bien está obligado al saneamiento por vicios ocultos, eximiendo de esta categoría a “aquellos que el adquirente pueda conocer actuando con la diligencia exigible de acuerdo con su aptitud personal y con las circunstancias”<sup>5</sup>*

Assim, os vícios ocultos de uma mercadoria devem ser sanados pelo vendedor, contudo o comprador deve agir diligentemente haja vista que para essa categoria não se enquadra aqueles vícios que o adquirente possa conhecer mediante a sua devida diligência.

Ainda, continua de La Piedra Calle (2020, p. 2) mencionando o código civil peruano:

*Los artículos 1326 y 1327: Que disponen que el resarcimiento en un supuesto de inejecución de obligaciones no se debe por los daños que el acreedor habría podido evitar usando la diligencia ordinaria.<sup>6</sup>*

Demonstra-se que no Peru é impossível exigir ressarcimento para compensar os danos causados pelo comprador, tendo em vista que este assumiu os riscos

<sup>5</sup> Tradução nossa: “Artigos 1503 e 1504: Qual é o sinal de que o vendedor de um bem é obrigado a sanar por vícios ocultos, isentando desta categoria “aqueles que o adquirente possa conhecer agindo com a diligência exigida de acordo com sua aptidão pessoal e circunstâncias”

<sup>6</sup> Tradução nossa: “Artigos 1326 e 1327: Que estabelecem que a indenização em caso de incumprimento de obrigações não é devida por danos que o credor poderia ter evitado utilizando diligência ordinária”

mediante o seu comportamento. Assim, o código civil peruano, como dito, adotou uma posição anti *sandbagging*.

Charles Whitehead (2011, p. 1114) citando trecho do julgado da *Colorado Court of Appeals* no caso *Assocs. of San Lazaro v. San Lazaro Park Props.*, 864 P.2d 114, 115 é dito que “*in San Lazaro, the buyer discovered inaccuracies due to its own independent investigation after signing, and consequently it did not rely on the seller's information at closing and thus waived its warranty claim*”<sup>7</sup>.

Como dito, o caso supramencionado foi julgado pelo tribunal de apelações do Colorado – ressalta-se que o Colorado se caracteriza como um Estado o qual adota um posicionamento anti *sandbagging*. Nesse julgado, o que houve foi o comprador (*San Lazaro Properties*) moveu uma ação contra o vendedor (*Associates of San Lazaro*) tendo em vista uma violação de garantias expressas no contrato de compra.

Em primeira instância, foi determinado que o comprador havia renunciado seu direito de se basear nas declarações e garantias ao seguir com a operação. Ocorre que essa decisão foi revertida pela corte de apelações, a qual considerou errada a decisão em primeira instância.

Um outro grande exemplo de julgado no direito norte-americano é o *Ziff-Davis Publ' [CBS v. Ziff-Davis Publ. Co. Annotate this Case 75 N.Y.2d 496]*. Esse caso se trata de uma oferta para comprar certos negócios tendo como base as informações fornecidas pelo vendedor quanto a questões financeiras, bem como a lucratividade.

As partes celebraram um contrato bilateral, no qual estavam expressas as garantias do vendedor quanto à veracidade das informações as quais ele forneceu. Ocorre que o comprador resolveu conduzir a sua própria investigação, as quais o fizeram acreditar que não havia veracidade nas informações que o vendedor forneceu. Este fato fez com que o comprador quisesse negociar a cláusula *sandbagging*. Contudo o vendedor alegou improcedência da descrença do comprador e insistiu para que a venda em questão ocorresse como combinada.

A compradora decidiu prosseguir com a operação tendo em vista que depositou tempo, esforço e dinheiro ao cumprir com suas obrigações. Dessa maneira, as partes fecharam o negócio acordando que essa decisão não se equipararia a uma renúncia de direitos ou defesa.

---

<sup>7</sup> Tradução nossa: “em San Lazaro, o comprador descobriu imprecisões devido à sua própria investigação independente após a assinatura e, conseqüentemente, não confiou nas informações do vendedor no fechamento e, portanto, renunciou ao seu pedido de garantia”

Posteriormente, então, a compradora adentrou com uma ação contra a vendedora alegando violação das declarações e garantias quanto as informações financeiras prestadas. Sustentou que se baseou nas garantias para prosseguir com a compra, alegando que a promessa de indenizar não perde a sua força mesmo tendo conhecimento das declarações falsas antes do fechamento, de maneira que ela “comprou” as garantias expressas.

Em contrapartida, a vendedora alegou que antes do fechamento do contrato a parte compradora demonstrou descrença na veracidade das declarações feitas. E, sendo assim, não houve confiança por parte da compradora nas declarações e garantias realizadas, sendo a confiança um requisito fundamental para a reclamação de violação de garantia expressa.

Ressalta-se que a grade questão que circunda o caso não é se houve confiança da parte compradora nas declarações e garantias da vendedora, mas se ela acreditava que estava comprando essas declarações. Dessa maneira, a Corte de Apelações de Nova York concluiu que as garantias foram negociadas, tendo o comprador negociado com o vendedor a compra das suas promessas quanto à existência dos fatos garantidos.

Ainda, concluiu que a única confiança que deve ser demonstrada pelo comprador é a confiança na garantia expressa. Portanto, o vendedor não está exonerado de suas responsabilidades indenizatórias.

## **6. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Quanto à cláusula de *sandbagging*, é evidente que a escassez de precedentes no Brasil dificulta a sua visualização em campo prático. Contudo, ainda, que a autonomia privada no Brasil possa ser correspondida e compreendida amplamente, é necessário que seja realizado um filtro em cada caso e o melhor filtro para alinhar com o ordenamento: os princípios. Não devem, portanto, os contratantes utilizarem o argumento da autonomia privada como liberdade para a criação de um ambiente contratual gerido por inverdades, tendo em vista que este próprio princípio possui suas limitações no ordenamento jurídico.

Por hora, sob uma análise teórica, em que pese argumentos favoráveis, tais quais a configuração de alocação de riscos, evitando inclusive o posterior desgaste

da figura do comprador face aos outros vendedores, bem como a prática da autonomia da vontade no âmbito empresarial, não parece possuir viabilidade em território brasileiro tendo em vista que a sua negociação figura um meio altamente propício a desvirtuação ao princípio da boa-fé objetiva, o qual, já demonstrado possui força normativa.

Sendo inviável aferir se em todos os casos o comprador apenas queria mesmo se proteger ou agiu dolosamente para influenciar o vendedor a pactuar uma declaração falsa.

Nesse sentido, a vedação ao comportamento contraditório guarda relação com princípio do *nemo auditur turpitudinem allegans* não sendo estes admitidos no ordenamento pátrio.

É evidente que ao saber da violação e partir para o *closing* do contrato, para depois pleitear indenização, comporta claramente uma possível violação da boa-fé objetiva já que estaria a parte se beneficiando da sua própria torpeza. Ademais, como se sabe o dever de informação comporta um importante dever proveniente da boa-fé objetiva o qual não pode ser negligenciada pelas partes.

A informação influi diretamente sobre o consentimento do contratante no firmamento do contrato. Sendo assim, é importante que as partes informem umas as outras sobre questões relevantes acerca do negócio. Inclusive se a parte não pode ter conhecimento pelos meios que é a ela disposto, para permitir a igualdade de informação entre os contratantes.

A possibilidade de negociar a cláusula tradicionalmente interfere em um bom procedimento de *due diligence*, o qual é um importante mecanismo de cumprimento da boa-fé objetiva entre os contratantes. Contraria também o dever de mitigar os próprios danos, tendo em vista que é um dever a reparação dos danos causados a ele, evitando que haja agravamento para o seu próprio benefício, violando a confiança e expectativas da parte.

Assim sendo, a negociação da cláusula no Brasil figura um favorecimento da violação à boa-fé objetiva e, além disso, descumpre consequentemente, o próprio contrato, visto que o princípio rege todas as relações contratuais e, portanto, exige grande observância.

Ademais, acerca das operações societárias, cabe destacar a importância de que estas não sejam meramente fiscais, devendo ter uma razão de ser que não se

limite ao benefício tributário, conforme a teoria do propósito negocial. Dessa maneira, a reorganização não pode ser apenas para que se possa pagar menos tributo.

No Brasil, o planejamento tributário constitui uma atividade lícita, sobretudo sob a ótica do princípio da livre iniciativa. Assim, aquele que quer reorganizar seus negócios pode decidir pela forma que seja menos dispendiosa tributariamente.

Nos Estados Unidos, tem-se o *leading case Gregory vs. Helvering*, no qual a sra. Gregory objetivava a redução tributária em uma operação envolvida em venda e, para tanto, decidiu realizar uma reorganização societária. Em síntese, Gregory possuía uma empresa que obtinha investimento de 1000 ações na *Monitor Securities Corporation* e decidiu realizar a transferência de ações para o próprio patrimônio antes de colocá-las frente ao mercado para vendas.

Ocorre que para a Receita Federal dos Estados Unidos essa operação possuiu a intenção de apenas redução tributária, pois se a venda fosse feita diretamente, a srta. Gregory arcaria com uma carga tributária maior ao que foi efetivamente arcado.

Diante disso, devia ser desconsiderada. E, mesmo após apelação desta senhora, a qual lhe rendeu decisão favorável, em segundo grau, o juiz Learned Hand, relatou que os atos da senhora Gregory não se enquadravam em reorganização societária, tendo em vista que não houve propósito direcionado à atividade econômica das sociedades em questão.

Ressalta-se que no contexto brasileiro tem-se as figuras da elisão e da evasão fiscal, de tal maneira que, respectivamente, constituem o meio lícito e o meio ilícito no que tange a economia de tributos. Estes são analisados sob as óticas da cronologia e da consonância ao ordenamento jurídico.

O primeiro critério a elisão ocorre necessariamente antes da incidência do tributo de tal forma que pode evitar o fato que o gera – pois o tributo deve ser pago a partir do fato gerador e tão somente evita-lo não constitui ilícito.

Já a evasão ocorre geralmente depois do fato que gera a incidência de tributo, ressalta-se casos pontuais em que evasão pode ocorrer antes, como por exemplo, na adulteração de notas fiscais anterior à saída da mercadoria. Já pelo segundo critério, entende-se que desde que não proibida em lei, é correta a busca por planejamento tributário.

## **7. REFERÊNCIAS**

- BORBA, José Edwaldo Tavares. **Direito Societário**. 18. Ed: São Paulo. Atlas, 2021.
- BOTREL, Sérgio. **Fusões & Aquisições**. 5ª Ed: São Paulo. 2017.
- BRASIL, Lei 6.404, 1976.
- BRASIL, Lei 10.406.
- CASTRO, Lurdes Assunção Rosa e. **A IMPORTÂNCIA DA DUE DILIGENCE NA DISPOSIÇÃO DOS INSTRUMENTOS DEFINITIVOS PARA A CONCRETIZAÇÃO DE UMA TRANSAÇÃO (COMPRA OU VENDA) Um estudo de caso sobre a compra da Portugal Telecom pelo Altice**. Trabalho de mestrado. Lisboa, 2019.
- CBS v. Ziff-Davis Publ. Co. **Annotate this Case 75 N.Y.2d 496**. Decidido em 1990 pela **Corte de Apelações do Estado de Nova York**. Disponível em <https://law.justia.com/cases/new-york/court-of-appeals/1990/75-n-y-2d-496-0.html>. Acesso em 05 junho de 2021.
- COELHO, Fábio Ulhoa. **Manual de Direito Comercial**. 26 Ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- COSTA, Judith Martins. **A Boa-fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação**. 2ª Edição. São Paulo: Saraiva. 2018.
- COSTA, Judith Martins. **A Boa-fé como modelo (uma aplicação da Teoria dos Modelos, de Miguel Reale) in Revista de Cadernos do Programa de Pós Graduação em Direito PPGDir./UFRGS**, 2004. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/index.php/ppgdir/article/view/49203/30834>. Acesso em: 18 nov. 2020.
- CUNHA JÚNIOR, Dirley da. **Curso de Direito Constitucional**. 11ª Ed. Salvador: Juspodivm, 2017.
- DIAS, Daniel Pires Novais. **O duty to mitigate the loss no Direito civil brasileiro e o encargo de evitar o próprio dano in Revista de Direito Privado**. São Paulo: Revista dos Tribunais, ano 12, n. 45, jan./mar. 2011 Disponível em: <https://revistas.unifacs.br/index.php/redu/article/view/1894/1441>. Acesso em: 18 nov. 2020
- FARIAS, TA.; COSTA. KS.; FIGUEIREDO, LE. Fusões e Aquisições de empresas no Brasil. **Registro Contábil**. v.6, n. 2, p. 110-129. 2015. Disponível em: [https://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/1504/pdf\\_52](https://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/1504/pdf_52). Acesso em 29 maio de 2021.
- GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. **A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo, 2019. Disponível em: [https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10072020-141555/publico/9421628\\_Dissertacao\\_Parcial.pdf](https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-10072020-141555/publico/9421628_Dissertacao_Parcial.pdf). Acesso em 05 junho de 2021.
- KALANSKY, D.; SANCHEZ, R. B. **Sandbagging Clauses nas Operações de Fusões e Aquisições (M&A)**. In: Henrique Barbosa; Sérgio Botrel. (Org.). **Novos Temas de Direito e Corporate Finance**. 1ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, v. 1, p. 145-154. Disponível em: [http://www.lklaw.com.br/wp-content/uploads/2020/07/sandbagging\\_23072019\\_134850.pdf](http://www.lklaw.com.br/wp-content/uploads/2020/07/sandbagging_23072019_134850.pdf). Acesso em: 19 nov.

2020.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro – Direito Societário**. 13 Ed. São Paulo: Atlas. 2021.

NUNES, Eduardo Peçanha; VIEIRA, Fernando de Oliveira. **Fusões e aquisições de empresas no Brasil: Administrando o choque entre culturas organizacionais distintas**. 2008. (Apresentação de trabalho/simpósio). Disponível em: [https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos08/438\\_438\\_artigo\\_fusoes%20e%20aquisicoes%20seget.pdf](https://www.aedb.br/seget/arquivos/artigos08/438_438_artigo_fusoes%20e%20aquisicoes%20seget.pdf). Acesso em 29 maio de 2021.

PENTEADO, Luciano de Camargo. **Figuras parceladas da boa-fé objetiva e venire contra factum proprium in Revista de Direito Privado**. Nº 27. Jul./Set. 2006. Disponível em: [http://www.cantareira.br/thesis2/ed\\_8/3\\_luciano.pdf](http://www.cantareira.br/thesis2/ed_8/3_luciano.pdf). Acesso em: 26 maio 2021.

PEREIRA, Maria Aparecida da Silva. **Fusões e Aquisições: um estudo em uma empresa nacional do setor energético**. Mestrado Acadêmico em Administração. Belo Horizonte, 2007.

PIEDRA CALLE, R. **Aplicación de Las Cláusulas Sandbagging y Antisandbagging**. 2018. Disponível em: <https://www.lexlatin.com/opinion/aplicacion-de-las-clausulas-sandbagging-y-antisandbagging>. Acesso em: 2 set. 2020.

PIEDRA CALLE, R. (18 de febrero de 2020). **Estrategias de negociación en M&A: aplicación de cláusulas de sandbagging y antisandbagging**. Jurídica: Suplemento de Análisis Legal de El Peruano, 12(764), 2-3. Recuperado de <https://elperuano.pe/suplementosflipping/juridica/764/index.html>. Acesso em 03 maio 2021.

PROENÇA, José Marcelo Martins. **O uso disfuncional do compliance – efeitos danosos da due diligence de terceiro aos afins do antitruste in Revista Jurídica Luso-Brasileira**, Lisboa, v. 6, n. 1, p. [79]-100, 2020.

Raupp, FM.; Warken RM. **A Utilização da Due Diligence em Processos de Fusão e Aquisição**. 2011. Acesso em: 19 nov. 2020.

SABADIN, Mariana Guerra. **Autonomia privada e licença para mentir – uma investigação sobre a possibilidade de limitação contratual**. Tese de mestrado. São Paulo, 2015. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/14296/Vers%c3%a3o%20Final%20Apresentada%20%c3%a0%20Direito%20GV%20%7c%2030.11.2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 30 maio de 2021.

SANTA CRUZ, André. **Direito Empresarial**. 10ª Ed: Editora Método. 2020.

URNAU SANTOS, Pedro Henrique Pozza. **A cláusula de representations and warranties no Direito Brasileiro in Revista Direito UNIFACS**. Bahia, 2018. Disponível em: <https://revistas.unifacs.br/index.php/redu/article/view/5227/3343>. Acesso em 30 maio 2021

WEBER, Sérgio Albino Vitória. **Transformação, Incorporação, Fusão e Cisão in Revista de Negócios**, 2008. Disponível em: <http://professor.pucgoias.edu.br/SiteDocente/admin/arquivosUpload/13407/material/Transforma%C3%A7%C3%B5es%20Societ%C3%A1rias%20-%20No%C3%A7%C3%B5es%20Gerais.pdf>. Acesso em: 26 maio de 2021.

WHITEHEAD, Charles K., "**Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements**". **Delaware Journal of Corporate Law**. Disponível em: <https://scholarship.law.cornell.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2477&context=facpub>. Acesso em: 18 nov. 2020.

WOOD JR, T.; VASCONCELOS, FC.; CALDAS, MP. **Fusões e Aquisições no Brasil in Revistas da Fundação Getúlio Vargas**, São Paulo, 2004. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/26749>. Acesso em 29 maio de 2021.



## pensou Unidas

[Exportar relatório \(showStudyInCS3.php?cfa=527acbe67b82753f2606186b1b1949aca12720583&download=1\)](#)
[Exportar relatório PDF \(showStudyInCS3.php?cfa=527acbe67b82753f2606186b1b1949aca12720583&download=pdf\)](#)

Visualizar ▾

[Gerador de Referência Bibliográfica \(ABNT, Vancouver\) \(https://referenciabibliografica.net/a/pt-br/ref/abnt/?sr=cs-s\)](https://referenciabibliografica.net/a/pt-br/ref/abnt/?sr=cs-s)

TRABALHO DE CONCL DE CURSO WORD..docx (10/06/2021):

## Documentos candidatos

reiva.emnuvens.com.br... [1,33%]  
 ambitojuridico.com.br... [1,06%]  
 revistas.unifacs.br/... [0,44%]  
 revistes.ub.edu/inde... [0,36%]  
 privateequity.weil.c... [0,22%]  
 sistema.bibliotecas-... [0,04%]  
 revistas.unifacs.br [0,04%]  
 sistema.bibliotecas.... [0,03%]  
 sistema.bibliotecas-... [0,01%]  
 teses.usp.br [0,01%]

Arquivo de entrada: TRABALHO DE CONCL DE CURSO WORD..docx (7100 termos)

Arquivo encontrado	Total de termos	Termos comuns	Similaridade (%)	
reiva.emnuvens.com.br/reiva/article/down... (http://reiva.emnuvens.com.br/reiva/article/download/108/93)	5264	163	1,33	Visualizar
ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-10... (https://ambitojuridico.com.br/edicoes/revista-109/da-transformacao-incorporacao-fusao-e-cisao-de-sociedades-no-direito-brasileiro)	6908	147	1,06	Visualizar
revistas.unifacs.br/index.php/redu/artic... (https://revistas.unifacs.br/index.php/redu/article/viewFile/4760/3121)	6394	60	0,44	Visualizar
revistes.ub.edu/index.php/RBD/article/vi... (https://revistes.ub.edu/index.php/RBD/article/view/31811)	1600	32	0,36	Visualizar
privateequity.weil.com/features/time-mar... (https://privateequity.weil.com/features/time-marches-breach-representations)	3658	24	0,22	Visualizar
sistema.bibliotecas-bdigital.fgv.br/base... (https://sistema.bibliotecas-bdigital.fgv.br/bases-dados-colecao-ebooks)	916	4	0,04	Visualizar
revistas.unifacs.br (https://revistas.unifacs.br)	331	3	0,04	Visualizar
sistema.bibliotecas.fgv.br (http://sistema.bibliotecas.fgv.br)	715	3	0,03	Visualizar
sistema.bibliotecas-bdigital.fgv.br (https://sistema.bibliotecas-bdigital.fgv.br)	306	1	0,01	Visualizar
teses.usp.br (https://www.teses.usp.br)	219	1	0,01	Visualizar



Seu site não está  
100% visível

