

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
DEPARTAMENTO DE DIREITO PRIVADO E PROCESSO CIVIL

DANIEL FRANCESCHI MONTEIRO

**A DISCIPLINA DO PASSIVO OCULTO NAS OPERAÇÕES DE M&A NO DIREITO
BRASILEIRO**

Porto Alegre

2024

DANIEL FRANCESCHI MONTEIRO

**A DISCIPLINA DO PASSIVO OCULTO NAS OPERAÇÕES DE M&A NO DIREITO
BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil, da Faculdade de Direito, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Porto Alegre

2024

CIP - Catalogação na Publicação

Monteiro, Daniel Franceschi

A disciplina do passivo oculto nas operações de M&A
no direito brasileiro / Daniel Franceschi Monteiro.

-- 2024.

80 f.

Orientador: Gerson Luiz Carlos Branco.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Direito, Curso de Ciências Jurídicas e Sociais,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. passivo oculto. 2. omissão dolosa de informação.
3. responsabilidade pré-contratual. 4. vícios
redibitórios. 5. limitação de responsabilidade. I.
Branco, Gerson Luiz Carlos, orient. II. Título.

Elaborada pelo Sistema de Geração Automática de Ficha Catalográfica da UFRGS com os
dados fornecidos pelo(a) autor(a).

DANIEL FRANCESCHI MONTEIRO

**A DISCIPLINA DO PASSIVO OCULTO NAS OPERAÇÕES DE M&A NO DIREITO
BRASILEIRO**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Departamento de Direito Privado e Processo Civil, da Faculdade de Direito, da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco

Aprovado em 22 de fevereiro de 2024.

Conceito Atribuído: A

BANCA EXAMINADORA

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco - Orientador
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Prof^a. Dr^a. Giovana Valentiniano Benetti
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Me. Amanda Lemos Dill
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Porto Alegre

2024

A todos aqueles que, de alguma forma, ajudaram-me a chegar até aqui sob a promessa de que eu faria por merecer, a qual espero ter honrado.

AGRADECIMENTOS

Agradeço, primeiramente, aos meus pais, Jairo e Ignez, por todo suporte, amor e atenção incondicionais e por despertarem, desde logo, a inquietude para não me contentar e almejar objetivos maiores todos os dias, sempre munidos apenas de carinho, paciência e dedicação integral para possibilitar que eu andasse pelos corredores de uma das melhores universidades do país, sempre almejando orgulhar vocês e honrar o esforço depreendido ao longo de toda a minha vida.

Ao meu irmão de coração, Agenor Cenzi Jr, por me auxiliar em todas as etapas da vida, mas, principalmente, por ser um dos meus maiores guias na jornada acadêmica e profissional, propiciando ensinamentos que culminaram na maturidade como aluno desta faculdade, mas principalmente como pessoa e futuro advogado.

Aos meus familiares, amigos e colegas de escritório por toda a ajuda que foi concedida não apenas para mim, mas para minha família muito antes de eu estar aqui, sempre de forma sincera, visando apenas o nosso bem-estar e um futuro melhor para todos nós.

Aos meus professores de todas as etapas da vida, com menção muito especial ao meu orientador, professor Gerson Branco, pela dedicação para formar, antes de tudo, pessoas e, conseqüentemente, acadêmicos, sempre com ensinamentos repletos de humildade, sabedoria e sinceridade, fazendo com que um dos meus objetivos nesta faculdade (e na vida) fosse despertar o sentimento de orgulho quando lembrasse do meu nome.

A todos aqueles e a tudo aquilo que ainda está por vir, pois este é o primeiro passo do resto de uma carreira com a qual sonho há muito tempo, que somente será construída com a ajuda de muitas pessoas.

RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar o tratamento dado sobre os passivos ocultos nos contratos de alienação de participações societárias no direito brasileiro. O interesse é justificado pelo aumento considerável das operações de aquisição societária no ordenamento jurídico pátrio, o que leva à necessidade de estudo e tratamento adequados para esse tipo de situação contratual, que não tem sido especificamente aprofundada na doutrina jurídica até o momento. Para tanto, o estudo partirá da definição de passivo oculto, valendo-se da jurisprudência, doutrina e de elementos das ciências contábeis. Após, serão analisados os desdobramentos decorrentes do descobrimento desses passivos, valendo-se de três hipóteses para alicerçar a disciplina jurídica: a possibilidade de anulação por conta de omissão dolosa da informação, a reparação pela responsabilidade pré-contratual pela violação de deveres de informação e a aplicação do regime dos vícios redibitórios. Também é objeto do trabalho os efeitos e a eficácia das cláusulas de exclusão e limitação de responsabilidades em caso de evidenciação de passivo oculto não registrado nos livros contábeis da sociedade cujas participações foram adquiridas.

Palavras-chave: passivo oculto; omissão dolosa de informação; responsabilidade pré-contratual; vícios redibitórios; limitação de responsabilidade.

ABSTRACT

This paper aims to analyze the treatment given to hidden passives in share purchase agreements in Brazilian Law. The interest is justified by the considerable increase in corporate acquisition operations in the Brazilian legal system, which leads to the need for adequate study and treatment of this type of contractual situation, which has not been specifically deepened in legal doctrine so far. Therefore, the study will start from the definition of hidden passive, using jurisprudence, doctrine and elements of accounting sciences. Afterwards, the developments arising from the discovery of these liabilities will be analyzed, using three hypotheses to support legal discipline: the possibility of annulment due to intentional omission of information, compensation for pre-contractual liability for breach of information duties and the application of the regime of redibitory defects. The purpose of the work is also the effects and effectiveness of the exclusion and limitation of liability clauses in the event of disclosure of hidden passives not recorded in the accounting books of the company whose shares were acquired.

Keywords: hidden passive; willful omission of information; pre-contractual liability; redibitory addictions; limitation of liability.

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

§	Parágrafo
§§	Parágrafos
Art.	Artigo
Arts.	Artigos
Atual.	Atualizada
CC	Código Civil brasileiro de 2002 (Lei 10.406/2002)
CPC	Código de Processo Civil brasileiro de 2015 (Lei 13.105/2015)
Coord.	Coordenador(es)
Des.	Desembargador
Ed.	Edição
J.	Julgado em
L.S.A.	Lei das Sociedades Anônimas (Lei 6.404/1976)
M&A	<i>Mergers and Acquisitions</i>
N.º	Número
N.r.	Nota de rodapé
Org.	Organizador(es)
P.	Página
Pp.	Páginas
Rel.	Relator
Rev.	Revista
ss.	Seguintes
SPA	<i>Share Purchase Agreement</i>
STJ	Superior Tribunal de Justiça brasileiro
T.	Turma
TJAP	Tribunal de Justiça do Amapá
TJDFT	Tribunal de Justiça do Distrito Federal
TJMG	Tribunal de Justiça de Minas Gerais
TJRS	Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul
TJSP	Tribunal de Justiça de São Paulo
Vol.	Volume

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	10
2	A CARACTERIZAÇÃO DO PASSIVO OCULTO NO DIREITO BRASILEIRO	15
3	DA POSSIBILIDADE DE ANULAÇÃO DO NEGÓCIO JURÍDICO E RESPONSABILIDADE DE INDENIZAR PELA OMISSÃO DOLOSA DE PASSIVO OCULTO.....	22
4	DA INDENIZAÇÃO PELA RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL POR PASSIVO OCULTO NÃO INFORMADO	31
5	DA APLICAÇÃO DOS VÍCIOS REDIBITÓRIOS NOS CONTRATOS DE <i>M&A</i>	39
6	DAS CLÁUSULAS DE LIMITAÇÃO E EXTINÇÃO DE RESPONSABILIDADE POR PASSIVO OCULTO	58
7	CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
	REFERÊNCIAS	75

1 INTRODUÇÃO

A ampliação do mercado de compra e venda de participações societárias no Brasil, apesar das diversas crises econômicas que o país enfrenta sazonalmente, é uma realidade. Das pequenas empresas aos grandes negócios, o atingimento de resultados positivos na empreitada comercial em qualquer de suas esferas é, sem dúvidas, um dos objetivos¹ de qualquer empreendimento e esse fenômeno tem se manifestado com frequência no país.²

Ocorre que, em certos casos, o resultado financeiro pode acabar não sendo condizente com o necessário para a continuidade da operação, fazendo com que os sócios/acionistas optem por novas possibilidades societárias para evitar a estagnação ou a quebra. Por conseguinte, a sociedade pode vir a ser cobiçada por outras para formar parcerias comerciais na tentativa de recuperar os resultados condizentes, mas, principalmente, para realizar um *trespasse*³ do fundo de comércio⁴ ou a venda das quotas/ações de forma parcial ou total (alienação das participações societárias). Tendo-se em vista as diferentes implicações contratuais e os níveis/prazos de responsabilização a partir da concretização do negócio, este trabalho está focado apenas nas operações envolvendo o segundo modelo mencionado.

Em razão da expansão de mercado mencionada anteriormente, a expressão anglo-saxônica *Mergers & Acquisitions*, ou sua sigla *M&A*, que, em livre tradução quer dizer “Fusões e Aquisições/F&A”, difunde-se cada vez mais nos vocabulários jurídicos e negociais brasileiros. Como bem leciona Botrel, a nomenclatura fusões e aquisições

¹ Nesse sentido, Martelanc e Pasin definem que os objetivos primordiais (comuns a todos os negócios) estão pautados na estabilidade, expansão, realização e qualidade de vida, ao passo que o lucro entraria em um segundo escalão. A priorização de cada um destes, segundo os autores, varia conforme o momento da empresa e do corpo de gestão. PASIN, Rodrigo; MARTELANC, Roy (coord.). **Fusões & aquisições**: estratégias empresariais e tópicos de valuation. São Paulo: All Print Editora, 2017.

² Segundo o Índice Omie de Desempenho Econômico das PMEs (IODE-PMEs), as pequenas e médias empresas brasileiras cresceram 1,9% em 2022, com destaque para o avanço no agronegócio (+16,7%), no comércio (+5,5%) e na indústria (+2,1%). ROVAROTO, Isabela. Pequenas e médias empresas brasileiras crescem 1,9% em 2022. **Exame**, [s. l.], 7 fev. 2023. Disponível em: <https://exame.com/negocios/pequenas-e-medias-empresas-brasileiras-crescem-19-em-2022/>. Acesso em: 12 mar. 2023.

³ O *trespasse* implica a transferência do conjunto de bens organizados pelo alienante ao adquirente, de modo que este possa prosseguir com a exploração da atividade empresarial. GONÇALVES, Victor Eduardo Rios. **Direito empresarial**: direito de empresa e sociedades empresárias. 11. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. v. 21. p. 39.

⁴ A todos estes bens reunidos, sejam materiais ou imateriais, dá-se o nome de estabelecimento empresarial, também conhecido entre nós como fundo de comércio (do francês *fonds de commerce*) ou *azienda* (do italiano *azienda*). BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Marcia. **Curso avançado de direito comercial**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2020.

representa o conjunto de medidas que visam o crescimento externo ou compartilhado de uma corporação, que se concretiza mediante a combinação de negócios e reorganizações societárias.⁵

A concretização da operação depende do alinhamento de diversos pontos até a formalização por meio do contrato de compra e venda. O instrumento deve ser estruturado e elaborado visando a maior previsibilidade de situações jurídicas e econômicas, sendo um processo que começa muito antes do contrato em si, envolvendo aspectos que não serão objeto de aprofundamento neste trabalho.

A *due diligence* (ou, em tradução livre, diligência prévia), procedimento de investigação/análise dos números da sociedade alvo (ou *target*) por parte do comprador visando identificar eventuais riscos e passivos para que então o preço seja definido, consiste em uma das primeiras fases da negociação. É com base nesse processo minucioso, mas não regulamentado diretamente no Brasil⁶, que as partes elaboram cláusulas de declarações e garantias, *sandbagging*, limitação e exoneração de responsabilidades etc.

Contudo, apesar do fortíssimo empenho das partes, dos operadores envolvidos na transação e do próprio legislador, que prevê certas “cláusulas básicas” para esses contratos, eventuais passivos inesperados podem emergir da sociedade cujas participações foram adquiridas sem que as partes tenham previsto no contrato (por mera imperícia, má-fé velada ou mesmo desconfiança em fornecer dados confidenciais⁷) de forma parcial (exemplo: erro na valoração desta consequência) ou total (exemplo: desconsideração plena da existência do problema) suas

⁵ COUTINHO, Sérgio Mendes Botrel. **Fusões e aquisições**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2016. p. 21.

⁶ [...] não há, no ordenamento jurídico brasileiro, qualquer norma que determine às partes a realização de uma *due diligence* ou mesmo a revelação de informações para este fim. Aliás, no âmbito das operações de *M&A*, impera a autonomia da vontade: não há qualquer norma cogente que impeça as partes de alocarem os riscos como bem lhes aprouver, e estas devem suportar as consequências das declarações que efetuaram. BRAGA, Danilo Martins. MENDES, Maiara Madureira. *Due diligence em contratos de m&a: transparência, sigilo e tratamento de dados*. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB**. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 19-50. p. 23.

⁷ Mas o contexto que usualmente provoca restrições na troca de informações: pode haver eventos que não eram conhecidos ou claros ao longo da negociação, ou que não poderiam ser razoavelmente negociados em razão do tempo disponível, dos recursos que se quer destinar a essa finalidade ou da própria limitação cognitiva. Além disso, ao longo da *due diligence* ou da negociação, não há certeza do fechamento da operação, o que pode fazer com o que o vendedor ou a *target* se preocupem em divulgar informações confidenciais ou segredos importantes, seja em relação aos clientes ou ao plano de desenvolvimento, que pode, no limite, colocar em risco a sobrevivência do negócio. BRAGA, Danilo Martins. MENDES, Maiara Madureira. *Due diligence em contratos de m&a: transparência, sigilo e tratamento de dados*. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB**. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 19-50. p. 22.

consequências. Afinal, como bem define a corrente da Análise Econômica do Direito, o contrato é inevitavelmente imperfeito⁸⁻⁹, sendo impossível explicitar todos os desdobramentos dele decorrentes ou, caso isso fosse viável, implicaria em custos exorbitantes para as partes.

Uma destas imprevisibilidades decorrentes desse tipo contratual pode ser o descobrimento de um passivo oculto que não estava contabilizado nos números/dados analisados previamente à compra e que não foi considerado no *valuation*¹⁰ das quotas/ações no momento da negociação, ou que estava previsto, mas de forma equivocada, incompleta ou imprecisa, não sendo os passivos conhecidos objeto de estudo neste trabalho.

Este é o problema de pesquisa que move este trabalho, qual seja: como o direito brasileiro, na doutrina e jurisprudência, define, disciplina e responsabiliza as partes nos casos de passivos ocultos em contratos de alienação de participações societárias?

O objetivo do trabalho é apresentar as normas jurídicas que disciplinam esses passivos e os possíveis fundamentos jurídicos para a responsabilização da parte vendedora de participações societárias pelos passivos ocultos da sociedade nos contratos de alienação.

A justificativa pela escolha do tema é bastante cristalina: como dito anteriormente, esse tipo de operação tem se tornado cada vez mais corriqueira no ordenamento pátrio. *Ipsa facto*, problemas relacionados a essa têm sido objeto de estudo doutrinário e imbróglios jurídicos. Em razão disso, têm emergido nos tribunais - de forma recorrente - discussões a respeito desses passivos, fruto dos contratos desta natureza. Logo, é fundamental exaurir a definição desses e, conseqüentemente,

⁸ O contrato perfeito não é a descrição da realidade, é a invenção que serve "*en dégradé*" para imaginar como as partes teriam contratado se tivessem se dado ao trabalho de explicitar seu acordo - o equilíbrio que atingiriam, dado que tal acordo deve ser modelado de forma a dar vantagem a cada uma delas. O juiz deveria, na medida em que pode inspirar-se em tal acordo hipotético para interpretar o contrato, forçosamente incompleto, chegar à solução que minimizaria o custo total de acidentes de percurso no contrato, como pretende a fórmula de Wittman. MACKAAY, Ejan. **Análise econômica do direito**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 420.

⁹ Todos os contratos são, pois, necessariamente imperfeitos, e em graus variáveis, incompletos [...] A fórmula de minimização proposta por Wittman permite entender que haveria circunstâncias nas quais a intervenção legislativa ou jurisprudencial, em função dos ganhos de escala, permitiria reduzir o custo total de acidentes de percurso ("regulação"). MACKAAY, Ejan. **Análise econômica do direito**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 421.

¹⁰ "[...] técnicas de precificação/apreçamento (ou, em inglês, valuation) que captem e quantifiquem adequadamente e da maneira mais objetiva possível o valor [...]" MATTOS, Eduardo; PROENÇA, José. **Recuperação de empresas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2023.

entender como o Poder Judiciário tem se posicionado em casos assim.

Inicialmente, será trazida uma definição de passivo oculto, baseada em regras jurídicas, princípios de Direito Societário e, complementarmente, normas contábeis, para investigar quais os casos que podem caracterizar o objeto do trabalho. Com isso, será possível exemplificar diversas formas e origens que justifiquem o aparecimento desses encargos não previstos nos livros contábeis da sociedade, uma vez que, como será explicitado no tópico específico, esses passivos podem emergir de praticamente todos os setores da empresa.

Com esses conceitos elucidados, o trabalho irá analisar três hipóteses que fundamentam a responsabilização por passivos ocultos e as diferenças de tratamento propostas por esses distintos regimes. A primeira hipótese é a da possibilidade de anulação do negócio jurídico e reparação por perdas e danos pela omissão dolosa de informações. Para tanto, será feita uma análise a este respeito orientada pelo art. 147 do Código Civil aplicado aos passivos ocultos (sua definição, exemplificação e aplicabilidade a esse tipo de situação nesse tipo de contrato afetado por passivos ocultos).

Na sequência, será analisada a segunda hipótese de responsabilização por passivos ocultos, a qual diz respeito sobre a possibilidade de indenização em razão do surgimento deste tipo de passivo com base na responsabilidade pré-contratual por violação dos deveres de informação.

A terceira hipótese de fundamentação para responsabilizar a parte vendedora por passivos ocultos é a da aplicação dos vícios redibitórios no caso de surgimento desses passivos em operações de alienação das participações societárias, por meio de uma interpretação do art. 1.146 do Código Civil, tema que vem gerando controvérsias tanto na doutrina, quanto na jurisprudência.

Vistas as hipóteses, o trabalho fará uma análise sobre as cláusulas de limitação e exoneração de responsabilidade por passivos ocultos previstas nos contratos de compra e venda de participações societárias e a validade dessas quando do descobrimento desses passivos.

No decorrer de todos os capítulos, serão tratados casos práticos atinentes aos tópicos específicos, visando uma análise jurisprudencial acerca do tema. Com isso, visa-se entender como os tribunais estaduais/regionais e superiores têm se posicionado quanto à responsabilidade por esse tipo de passivo, sua extensão e como vem sendo quantificada a indenização por tal prática.

Utilizar-se-á, metodologicamente, da doutrina, de elementos constitutivos da legislação regente desses contratos e da jurisprudência a respeito do tema.

2 A CARACTERIZAÇÃO DO PASSIVO OCULTO NO DIREITO BRASILEIRO

O primeiro dos desafios é chegar a uma definição consistente sobre o que é um passivo oculto. Isso porque este tipo de passivo, como será explicitado na sequência, tem um natural problema conceitual em virtude da sua natureza legal/contábil extremamente volátil. Isso se deve, em parte, ao fato de que a cada dia surgem novos passivos que nem sempre são conhecidos, aumentando o número de hipóteses de ocorrência.

Conseqüentemente, os passivos ocultos podem emergir de diversos setores ou centros de custo, de obrigações de diferentes naturezas (sejam de responsabilidade da própria sociedade ou de terceiros) e gerar conseqüências distintas para a operação e suas respectivas contas. Logo, a tarefa de reconhecer, mensurar, evidenciar e classificar esse tipo de passivo visando gerar demonstrações contábeis fidedignas à situação da sociedade tem se tornado cada vez mais árdua.

Em razão disso, a estruturação conceitual passará, inicialmente, pela interpretação que o direito dá sobre esse tipo, primeiro sob o aspecto doutrinário, depois sob a perspectiva jurisdicional. Após, será necessária uma breve análise de conceitos provenientes da contabilidade relacionados a esse tópico.

Gonçalves Neto leciona que por passivo oculto deve-se entender como aquele cujos dados da escrituração não o revelam ou não explicitam, independentemente dos motivos que possam existir ou que tenham levado a essa omissão. O autor exemplifica como tipos de passivos ocultos aqueles débitos oriundos de rescisões de contratos de trabalho, de condenação judicial por indenizações, de multas pelo descumprimento de obrigações fiscais ou administrativas etc. Também integra esse grupo o passivo não contabilizado em razão de escrituração irregular, porque ela não visa à proteção dos credores do alienante, mas sim à definição da obrigação do adquirente que recebe o estabelecimento com ativos e passivos a ele vinculados.¹¹

Além da doutrina, a própria jurisprudência tem firmado entendimento nessa toada. O Tribunal de Justiça de Minas Gerais já elucidou como seria a definição de passivo oculto em algumas decisões. Todavia, dois precedentes da 14ª Câmara Cível deste tribunal bem elucidam a interpretação a respeito do tema.

Na Apelação Cível nº 10024069992949001, na qual se discutia um acordo de

¹¹ GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do código civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

alienação de quotas de uma sociedade e um eventual rateio por passivo oculto, o relator, Des. Dídimio Inocência de Paula, interpretou que o passivo oculto consistiria nas despesas e obrigações da sociedade que não são efetivamente lançadas em seus registros, visto que, apesar de existentes, são desconhecidas. A decisão, ainda, definiu que, estando estabelecido no acordo de alienação de quotas que seria objeto de rateio entre as partes eventuais valores referentes à passivo oculto, e não sendo a quantia referente a valores a título de IPTU cujo pagamento não foi efetivado voluntariamente, a sua cobrança seria ilegítima.¹²

Por sua vez, na Apelação Cível nº 2.0000.00.502820-0/000, que versava sobre a reparação por danos em contrato de cessão de quotas sociais, no voto proferido pelo relator, Des. André Vilas Boas, atrelou-se a ideia de passivo oculto com omissão deliberada. Na decisão, ficou claro para o colegiado que tal premissa apenas poderia ser acolhida se os vendedores, *in casu*, tivessem se valido de algum expediente para ocultar a dívida discutida na ação, conduta que não poderia ser cogitada no contrato discutido.¹³

Feita a análise do entendimento que o direito formou a respeito desses passivos, faz-se necessário, como dito anteriormente, um estudo sobre como as normas contábeis interpretam e definem os passivos ocultos para que seja possível elaborar um panorama a respeito destes.

Passivo pode ser definido, segundo Hendriksen e Breda, como a obrigação ou compromisso de uma sociedade para entregar dinheiro, bens ou serviços a uma pessoa física/jurídica ou organização externa em alguma data futura¹⁴. Por sua vez, Iudícibus, Marion e Faria lecionam que passivo (ou exigibilidade) é a obrigação no momento da avaliação, isto é, o dever ou a responsabilidade de agir ou de cumprir de certa forma. Essas obrigações podem ser fruto de tanto de determinações contratuais quanto legais, dependendo da natureza das mesmas.¹⁵

Ainda nesse sentido, é fundamental trazer à baila o posicionamento do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, criado pelo Conselho Federal de Contabilidade, a respeito do tema. No seu Pronunciamento Técnico nº 25, a entidade definiu passivo

¹² MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça (Décima Quarta Câmara Cível). **AC: 10024069992949001**. Rel. Dídimio Inocência de Paula, Belo Horizonte, 21 maio 2007.

¹³ MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça (Décima Quarta Câmara Cível). **AC: 2.0000.00.502820-0/000**. Rel. Des. Alberto Vilas Boas, Belo Horizonte, 19 out. 2005.

¹⁴ HENDRIKSEN, Eldon S. **Teoria da contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 287.

¹⁵ IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Introdução à teoria da contabilidade**: para graduação. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2018. p. 145.

como uma obrigação presente da empresa, resultado de eventos passados, cuja liquidação resulte na saída de recursos da entidade capazes de gerar benefícios econômicos.¹⁶

Ademais, Anísio Cândido Pereira define passivo oculto como uma exigibilidade cuja ciência de sua existência permanece encoberta ao usuário externo dos demonstrativos contábeis e, em alguns casos, até dos próprios vendedores das participações societárias. Vale ressaltar que a sua existência está sempre ligada a uma contingência passiva que não foi reconhecida como tal.¹⁷

Isso posto, pode-se definir o passivo oculto como toda obrigação contraída pelo negócio adquirido antes da formalização do contrato, fruto de práticas operacionais e/ou comerciais da sociedade não previstos nos livros contábeis da mesma, ou apontados nestes, mas de forma incongruente com a real situação econômico-financeira-contábil. Esse tipo de passivo não está vinculado à contração de obrigações de práticas corriqueiras (como é o caso da aquisição de bens ou contratação de serviços, por exemplo), mas sim a atos ou fatos que, por conta da sua abstração do ponto de vista prático, contábil e (até mesmo) legal, dificultam a mensuração e, conseqüentemente, o reconhecimento desse como uma obrigação da sociedade cujas participações foram adquiridas, mas que irão gerar efeitos sobre essa e os proprietários em algum momento futuro.¹⁸

Vale dizer que, para as operações de *M&A*, a incidência de passivo oculto está ligada ao fato de o comprador não saber da existência do passivo. A ciência do vendedor não é relevante para a sua responsabilidade propriamente dita, mas pode afetar alguns aspectos dessa, como no caso da reparação por perdas e danos por vícios redibitórios, por exemplo.¹⁹ À vista disso, o conflito está muito mais ligado a um aspecto moral do que objetivo propriamente dito.

O passivo oculto pode se manifestar, como dito, em diversos setores da empresa. Desde uma reclamatória trabalhista cujo risco apresentado pelo vendedor durante a *due diligence* diverge da real condenação fixada na sentença do processo,

¹⁶ COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 25**: provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Brasília, DF: CPC, 2009. Disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹⁷ PEREIRA, Anísio Cândido *et al.* A relevância do passivo oculto no “disclosure” da informação contábil. **Revista Álvares Penteadó**, [s. l.], v. 3, n. 6, p 107-118, jun. 2000. p. 4.

¹⁸ Este momento dependerá da complexidade, natureza e temporalidade da obrigação contraída pelo negócio, sendo, no mínimo, temerário definir uma lapso temporal mínimo.

¹⁹ A este respeito, ver capítulo 4.

até um passivo tributário cujo auto de infração foi lavrado apenas após o fechamento do negócio em razão de práticas fiscais definidas pelos proprietários anteriores. Ainda, uma eventual condenação contra a sociedade em razão da fabricação de um determinado produto com defeito por decisão dos sócios/acionistas, contrariando as normas regulamentadoras de produção e o Código de Defesa do Consumidor.

Contudo, é necessário que esse fator oculto não seja facilmente detectável. Isso porque a legislação pátria, conforme será exposto nos capítulos subsequentes, exige, indiretamente, a diligência média por se tratar de contrato sofisticado que envolve, geralmente, agentes experientes na prática desse tipo de transação. Logo, a mera alegação de desconhecimento sobre o passivo dito oculto não é suficiente para responsabilização da parte vendedora, uma vez que o ordenamento jurídico não protege os contratantes negligentes, salvo se induzido em erro como é o caso do dolo, que será abordado em tópico específico.

Vale ressaltar, sob a perspectiva do alienante, que certos passivos ocultos podiam ser desconhecidos pelo próprio vendedor. Seguindo os exemplos expostos acima, no caso de uma reclamatória trabalhista, determinada conduta exigida do empregado podia não caracterizar horas extras à época, mas, em razão de uma alteração interpretativa dos tribunais, passou a configurar. Já no atinente ao âmbito fiscal, determinada prática, anteriormente, não configurava crime tributário, mas, posteriormente, passou a ser, entre outras questões.

Por consequência destas dificuldades conceituais/práticas, esse passivo acaba não sendo contabilizado ou mencionado de forma correta nos respectivos livros contábeis da sociedade cujas participações societárias são objeto do contrato de alienação. Estes são documentos essenciais para a constatação da real situação das finanças da sociedade e a respectiva avaliação em termos de valor da mesma quando da fase preliminar de avaliação do negócio. A supressão dessas informações faz com que as partes continuem com a negociação e, posteriormente, pactuem os termos da operação de aquisição sem que tenham plena ciência do que de fato a sociedade tem como passivos, não sendo esses eventos considerados quando da precificação do valor econômico das respectivas quotas/ações adquiridas.

Diversas podem ser as fontes/causas desses passivos. Segundo Anísio

Pereira, estes podem ser fruto de atos de negligência²⁰ ou de ações involuntárias²¹. No caso dos primeiros, incluem-se os passivos operacionais, fruto da falta de manutenção de equipamento, treinamentos inadequados aos funcionários, ausência de manutenção das instalações de prestação de serviços, estocagem inadequada ou com prazo de validade vencida de produtos oferecidos ao consumo, desobediência às normas técnicas e métodos que evitem doenças profissionais, etc; passivos de consumo, ligados à utilização de materiais inadequados, de componentes nocivos à saúde por ausência de testes, falhas de montagem ou manipulação que geram vícios no produto, etc; passivos ambientais, que são o resultado de ações negligentes que geram efeitos climáticos das mais variadas naturezas (contaminação de solo, da água, chuva ácida, depleção da camada de ozônio, etc; e os passivos éticos, que, na classificação do autor, estão ligados à fabricação de produtos nocivos ou compostos com drogas que geram efeitos colaterais comprovados. Já no caso do segundo grupo, seriam ações fruto de acidentes correlacionados com a própria operação da empresa, através da ação de terceiros ou de situações não previstas, visto que a sociedade não possui um gerenciamento específico para situações que ocorrem pelo simples fato da empresa estar em funcionamento e sujeita a falhas não propositais²² ou por meramente desconhecer os malefícios causados pelo produto ou serviço comercializado.

Érico Luiz Canarim, ainda nesse sentido classificatório, expõe que o comprador pode se deparar com passivos ocultos provenientes de procedimentos fiscais equivocados, dívidas trabalhistas causadas por eventuais inadimplementos da sociedade e/ou de eventuais prestadores de serviços terceirizados ou acidentes de trabalho (ficando o *quantum* adstrito aos prazos prescricionais e ao comando judicial), indenizações de ações judiciais cíveis em trâmite (como é o caso de ações propostas

²⁰ Ações operacionais ou éticas às quais os gestores possuem conhecimento que estão levando a efeito pro PEREIRA, Anísio Cândido *et al.* Mensuração dos passivos ocultos: um desafio para a contabilidade. CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 9., 2002, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: ABC, 2002. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2700/2700>. Acesso em: 05 jan. 2024. p. 5.

²¹ PEREIRA, Anísio Cândido *et al.* Mensuração dos passivos ocultos: um desafio para a contabilidade. CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 9., 2002, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: ABC, 2002. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2700/2700>. Acesso em: 05 jan. 2024. p. 5

²² PEREIRA, Anísio Cândido *et al.* Mensuração dos passivos ocultos: um desafio para a contabilidade. CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 9., 2002, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: ABC, 2002. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2700/2700>. Acesso em: 05 jan. 2024. p. 4.

perante os Juizados Especiais Cíveis, as Varas Cíveis, etc) ou de obrigações contratuais decorrentes do inadimplemento.²³

De qualquer sorte, caso esse passivo venha a emergir e, conseqüentemente, gerar efeitos sobre a sociedade cujas quotas/ações foram alienadas (e sobre seus novos integrantes), isso pode gerar prejuízos e eventuais danos à parte adquirente. Isso porque, caso o passivo se perfectibilize e acarrete a saída de recursos, os objetivos que eram almejados pelos compradores podem ser postergados ou, ainda, inviabilizados, dependendo do montante equivalente a esse passivo oculto, gerando prejuízos à sociedade e aos sócios adquirentes.

Neste último caso, os novos integrantes da sociedade podem ter prejuízo duplo. Por um lado, adquiriram uma sociedade que, aos olhos da análise contábil, era saudável e tinham certa previsibilidade acerca dos riscos e eventuais passivos oriundos desta. Por outra banda, além de terem de pagar o preço negociado pelas partes, terão de injetar quantia que não estava prevista no orçamento original. Por exemplo, vender maquinários ou imóveis da sociedade; ou contrair empréstimos junto a instituições de crédito ou realizar a captação de recursos por meio do aumento e conseqüente venda do capital, no caso de companhias de maior porte, tanto fechadas quanto abertas.

Seja qual for a perspectiva de análise, o fato é que o negócio irá destoar dos termos, das garantias e provisões firmadas originalmente. Isso porque, dependendo da mensuração do passivo, o valor de mercado das participações pode ser reduzido em razão de um dano imaterial como no caso de má reputação perante os consumidores da marca ou produto que gera queda nas vendas, ou um passivo tributário que é divulgado nos meios de comunicação e gera impacto negativo no mercado. Conseqüentemente, a desvalorização afeta diretamente o objeto do contrato: as participações societárias adquiridas. Assim, apresenta-se uma direta afronta ao sinalagma da relação, qual seja, a proporcionalidade entre preço e objeto (no caso, as participações societárias e o valor pagos por estas).

Por conta disso, começam, então, a surgir discussões entre os contratantes sobre a validade dos termos negociados no contrato. Nesse sentido, Giovana Benetti traz em sua obra um questionamento que, facilmente, resume o problema proposto

²³ CANARIM, Érico Luiz *et al.* **Guia para a compra e venda de empresas**: avaliação e negociação, due diligence, aspectos jurídicos e societários e governança corporativa nas empresas negociadas. 1. ed. Rio de Janeiro : LTC, 2014. p. 77.

por este trabalho: o vendedor de participações societárias de controle que mascara dados nos documentos contábeis a fim de representar uma operação rentável quando, em verdade, diversos são os passivos não declarados poderia ser responsabilizado pelo adquirente?²⁴ Mais: pode esse ser responsabilizado também nos casos em que não há dolo, mas sim erro?

Nessa conjuntura, muitas vezes, pode a parte compradora, em razão do tamanho do prejuízo, buscar tutela junto ao Poder Judiciário ou perante um Tribunal Arbitral visando a anulação do negócio jurídico e a reparação por perdas e danos em razão de omissão dolosa, a responsabilização da parte contrária pela quebra de deveres pré-contratuais de informação ou aplicação da disciplina dos vícios redibitórios para esse tipo de contrato. Todavia, como será exposto nos capítulos específicos a respeito destes tópicos, a doutrina e a jurisprudência não têm entendimento pleno formado a esse respeito.

²⁴ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 98.

3 DA POSSIBILIDADE DE ANULAÇÃO DO NEGÓCIO JURÍDICO E RESPONSABILIDADE DE INDENIZAR PELA OMISSÃO DOLOSA DE PASSIVO OCULTO

Um dos institutos jurídicos que vem sendo interpretado como gerador da anulação e responsabilização de reparar nos contratos de alienação de participações societárias é o da omissão dolosa de informações. Trata-se de tema que era debatido ainda sob a égide do Código Civil de 1916 e que teve melhor desenvolvimento com o Código de 2002 juntamente com o surgimento de pesquisas específicas sobre o tema, mas que segue em voga em razão da sua amplitude e, de certa forma, constante necessidade de adaptação ao caso concreto e à modernidade. Contudo, para que esta espécie de defeito do negócio jurídico seja mais bem compreendida, faz-se mister uma sedimentação do conceito basilar da mesma.

O tratamento do dolo, como bem elucidou Giovana Benetti, na doutrina brasileira (de forma específica) não vem sendo enfrentado com a devida profundidade e extensão, apesar de ser um assunto clássico cujo primórdio remete-se ao Código anterior.²⁵⁻²⁶ Todavia, é possível extrair definições norteadoras sobre esse nas obras de diversos autores clássicos, ainda que de forma mais ampla e esparsa.

O dolo pode ser definido, em consonância com a linha ponteana, como artifício ou expediente astucioso cuja execução é voltada à indução da parte contrária à prática de um ato jurídico que o prejudica, sendo esta ação proveitosa ao autor do dolo ou a terceiro.²⁷ Logo, o agente provoca, reforça, ou deixa que o erro persista na mente da vítima.

Quando se verifica o erro como defeito do negócio jurídico, a falsa percepção da realidade ocorre sem indução alheia. Contudo, quando há dolo, o contrato é pactuado por conta do ardil, artifício ou da manobra, em razão do qual o contratante declara a vontade de forma diversa da que declararia se a parte contrária não tivesse agido de forma dolosa. Verifica-se na conduta do deceptor um consciente e reprovável

²⁵ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 22.

²⁶ Ainda nesse sentido, BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. n.r. 11.

²⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsó, 1954. t. 4. p. 326.

enganar a outrem.²⁸ Dessa forma, o erro deriva de uma falta de atenção ou de perícia do agente, enquanto no dolo é a atividade de outrem que, arditosamente, induz o agente a ter uma falsa representação.²⁹

Apesar de se tratar de termo polissêmico³⁰, sob a perspectiva do Direito Civil, trata-se de maquinação acompanhada da intenção de enganar, isto é, da indução do agente em erro deliberadamente. Diferentemente do erro propriamente dito, em que também existe equívoco, mas desprovido da intenção de enganar/maquinar o outro contratante, no caso do dolo existe a prévio desígnio para esta prática.

Há consenso doutrinário no sentido de que o dolo - em se tratando da interpretação deste como vício da vontade ou do consentimento - é formado por dois elementos básicos: subjetivo e objetivo. O primeiro é a intenção de enganar (ou *animus decipiendi*), ou seja, a real ideia do deceptor de induzir o outro contratante a firmar o negócio jurídico com uma perspectiva equivocada da realidade; o segundo trata-se da manobra/artimanha empregada no campo prático para provocar a sensação de realidade do *errans* que é parcial ou totalmente equivocada, sendo a forma documental/factual/argumentativa que materializa o dolo perante esse no mundo dos fatos, ocasionando o erro.

O dolo, em termos classificatórios, pode ser interpretado sob diversas óticas. Do ponto de vista da ação, pode ser comissivo (conduta positiva) ou omissivo (inércia ou conduta negativa); pela perspectiva do agente, pode ser cometido por ato próprio (i.e., partícipe do negócio jurídico) ou por ato de terceiro (para que este seja causa de anulação, é necessário que o participante beneficiado tivesse ou devesse ter conhecimento do dolo³¹). Contudo, dar-se-á maior atenção, inicialmente, à classificação temporal.

Sob esta visão, pode o dolo ser classificado anterior ao contrato (na fase formativa ou pré-contratual) ou infração a contrato já concluído. Neste último, vislumbram-se os ilícitos absoluto e repetitivo, ficando esta classificação em segundo

²⁸ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012. p. 92.

²⁹ WALD, Arnoldo; CAVALCANTI, Ana Elizabeth L. W.; PAESANI, Liliana Minardi. **Direito civil: introdução e parte geral**. 14. ed. São Paulo : Saraiva, 2015. p. 99.

³⁰ MIRAGEM, Bruno. **Teoria geral do direito civil**. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021. p. 442.

³¹ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo accidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012. p. 93.

plano por conta do objeto de pesquisa do presente trabalho, dando-se maior enfoque ao dolo no momento anterior à finalização do contrato.³²

Nesses casos de dolo, é possível verificar a presença do dolo principal e/ou do dolo acidental. O principal diz respeito a dados/circunstâncias essenciais para a formação da vontade do agente em praticar o negócio jurídico. Sem essa informação, o negócio não existiria porque não seria concluído, sendo um ponto nevrálgico para o contrato. Vale destacar que esse tipo de dolo ataca o plano da validade, sendo causa de anulação do negócio e, caso seja verificado, da reparação por perdas e danos.

Já na hipótese de dolo acidental, o negócio jurídico continuaria sendo realizado, mas com outras circunstâncias ou termos diversos daqueles pactuados. Neste caso, é devida apenas, se verificáveis, a indenização por perdas e danos pelo ponto específico em que se verificou vício, uma vez que esse tipo não se configura como causa de anulabilidade, permanecendo os demais pontos do negócio jurídico firmado entre as partes. Vale ressaltar que o dolo acidental ou incidental não atinge a validade do ato jurídico, uma vez que pode constituir ato ilícito relativo. O negócio jurídico se concluiu como a parte queria, mas, se a contraparte soubesse da verdade teria concluído o negócio jurídico com melhores cláusulas.³³

Feita essa introdução conceitual, é possível, então, enfrentar a figura da omissão dolosa, que se apresenta como uma das hipóteses principais para caracterizar (ou não) a responsabilidade de indenizar por passivo oculto. Como dito, apesar de se tratar de tema que é objeto de tratamento pelo ordenamento jurídico desde o Código Civil Beviláqua³⁴, o mesmo carece, ainda, de desdobramentos específicos na doutrina brasileira.

O Código Civil de 2002 incorporou a noção proposta pelo Código anterior no art. 147³⁵, propiciando um fio condutor adequado para sua definição. Também é

³² Para a compreensão do dolo por defeito informativo há de importar apenas o momento anterior ao contrato, abrangente do dolo causal (invalidante) e acidental, razão pela qual cabe menção mais aprofundada a estas espécies. MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012. p. 92.

³³ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsói, 1954. t. 4. p. 339.

³⁴ Art. 94. Nos atos bilaterais o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado, constitui omissão dolosa, provando-se que sem ela se não teria celebrado o contrato. BRASIL. **Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916**. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1916.

³⁵ Art. 147. Nos negócios jurídicos bilaterais, o silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado, constitui omissão dolosa, provando-se que sem ela o negócio não se teria celebrado. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código

possível encontrar amparo conceitual nas obras de Judith Martins-Costa³⁶, Giovana Benetti³⁷ e Luis Renato Ferreira da Silva.³⁸

A jurisprudência também tem contribuído para a definição conceitual a esse respeito, conforme se verifica, por exemplo, da análise de precedente do Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. No julgamento da Apelação Cível nº 70064516743, a 15ª Câmara Cível decidiu, em caso que versava sobre a transferência de um ponto comercial³⁹, pela anulação do negócio firmado entre as partes. Isso porque, valendo-se da leiguice do autor (imigrante japonês) e da falta de conhecimento pleno da legislação por parte dele, tendo a ré indicado um advogado para o autor, a omissão de aluguéis em aberto do ponto comercial quando da negociação prévia entre as partes se caracterizou como dolosa. Assim, para o julgador, ficou evidente que se tratava de "uma manobra astuciosa induzindo o contratante a realizar o negócio diante da evidente ocultação do débito e dos termos do contrato de locação originária."⁴⁰

Logo, é possível identificar esse ato doloso como um silêncio deliberado por parte de um dos contratantes, que, beneficiado pela disparidade de informações entre as partes, conduz a parte contrária a selar um negócio que não seria fechado ou poderia ser, mas em termos diversos dos quais foram pactuados caso esta tivesse acesso aos dados ou às circunstâncias que foram omitidos. Trata-se de hipótese de dolo principal, ou seja, passível de anulação do negócio jurídico em razão da maculação da vontade de um dos contratantes por conta das ações da outra parte e, se verificável, reparação por perdas e danos.

Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

³⁶ O que a caracteriza é o silêncio consciente que uma das partes mantém a respeito de algum fato ou circunstância que a outra ignora, a qual, acaso conhecida, impediria a formação do contrato ou, então, implicaria a modificação do seu conteúdo. MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012. p. 95.

³⁷ A omissão dolosa consiste, basicamente, no silêncio intencional de uma das partes a respeito de fato ou de qualidade que o outro figurante tenha ignorado e que, caso fossem conhecidos, teriam impactado, de algum modo, a sua decisão de concluir o contrato. BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil: uma análise da omissão de informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 156.

³⁸ Para que se possa cogitar de dolo por omissão, tem-se que ter um silêncio intencional sobre fato ou qualidade ignorado da outra parte, de modo que o ardil da omissão leve à realização do negócio. SILVA, Luis Renato Ferreira da. Do dolo. In: NANNIN, Giovanni Ettore; LOTUFO, Renan. **Teoria geral do direito civil**. São Paulo: Atlas, 2008. p. 514-529. p. 522.

³⁹ Apesar da diferença entre os regimes de tratamento previstos no ordenamento jurídico para a compra e venda de ponto comercial e de participações societárias, os fundamentos expostos na decisão são importantes de serem analisados sob a perspectiva do capítulo em questão.

⁴⁰ RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça (Décima Quinta Câmara Cível). **AC: 70064516743**. Rel. Des. Adriana da Silva Ribeiro, Porto Alegre, 16 dez. 2015.

É fundamental uma análise atenta ao termo legal e doutrinário. Note-se que a palavra intencional não está presente no corpo do dispositivo por acaso. Isso porque, como já dito, a intenção de enganar (i.e., elemento subjetivo) é necessária para que o dolo esteja caracterizado, qual seja a sua tipificação. Logo, para que se tenha omissão dolosa, é preciso, também, que se comprove o intento do agente, algo que, na prática, pode ser complexo de ser perfectibilizado, visto que depende de vastíssimo arcabouço probatório. Giovana Benetti expõe, alinhada com o pensamento de Muriel Fabre-Magnan, que o elemento intencional (no caso específico da omissão dolosa) consistiria na “intenção de influenciar a contraparte a concluir o contrato contra o seu interesse.”⁴¹

Porém, há um elemento característico desse tipo de dolo que o diferencia dos demais, qual seja: a violação deliberada (ou intencional) do dever de informar. Neste aspecto, não há consenso doutrinário a respeito da necessidade de existir um dever prévio de informar. Por exemplo, para Luis Renato Ferreira da Silva, para que seja configurada a omissão dolosa, bastaria o silêncio intencional de uma das partes, não sendo elemento necessário tal dever. Já sob uma perspectiva mais adstrita à redação do art. 147 do Código Civil, Giovana Benetti sustenta que para que se tenha esse tipo específico de dolo é fundamental que seja vislumbrada a violação do dever de informar, sendo este artigo a fonte geradora do dever de informar *in casu*.

Tendo-se em vista os aspectos práticos das relações contratuais, é, de certa forma, mais prudente a filiação à segunda corrente supramencionada. Isso porque se todo o silêncio intencional fosse interpretado como ação dolosa, muito possivelmente abrir-se-ia flanco a diversas ações anulatórias de contratos de SPA⁴² baseadas em dolo por conta de silêncio intencional, o que é um critério que foge, de certa forma, da objetividade da aplicação da boa-fé nas relações contratuais no direito brasileiro. Logo, faz-se fundamental a verificação da violação do dever de informar para que se tenha, então, o dolo por omissão de informações.

Todavia, o dever de informar tem limites. Como bem leciona Judith Martins-Costa, a “inércia não é desculpa, muito menos para aqueles que têm o dever legal ou

⁴¹ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 168.

⁴² *Share Purchase Agreement* (SPA), em tradução livre português, quer dizer “Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias”.

contratual de autoinformação.”⁴³ Evidentemente, a boa-fé objetiva, intrínseca no Código Civil brasileiro, obriga os contratantes a atuarem em cooperação, não gerando prejuízos deliberadamente e preservando os interesses do parceiro contratual.

No entanto, esse cooperativismo não pode acarretar sacrifícios “homéricos” ou na excessiva proteção de quaisquer das partes. Como bem lecionam Danilo Braga e Maiara Mendes, há, nos contratos de alienação de participações societárias, “sofisticação de ambos os lados”.⁴⁴ Logo, se de um lado o vendedor sofre sacrifícios relacionados a uma eventual perda do negócio ou à concessão exagerada de informações que gera prejuízos concorrenciais em caso de não fechamento, o comprador está atrelado a um certo limite de solicitação de informações. Não pode este requerer, nem esperar que tenha, acesso a todos os dados da sociedade cujas participações são objeto do contrato, podendo esse pedido de informações ser regido, na opinião dos autores supracitados, pelo limite imposto pelo *Securities Act* de 1933⁴⁵, ou seja, acesso apenas às informações justas e baseadas em razões sólidas.⁴⁶

Logo, ainda que a parte tenha sido induzida em erro, para que seja configurada a omissão dolosa, além dos elementos objetivo e subjetivo, é preciso verificar se o lesado adotou os procedimentos de diligência mínimos durante a operação, tendo-se em vista que se trata de tipo de contrato que envolve alta complexidade e risco econômico⁴⁷, e que ele teve acesso às informações que o vendedor, as práticas negociais e o mercado julgam como minimamente necessárias para uma tomada de decisão.

Dessa forma, para que seja possível a caracterização da omissão dolosa de determinado passivo oculto, a possibilidade de anulação do negócio jurídico e

⁴³ MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012. p. 94.

⁴⁴ BRAGA, Danilo Martins. MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de m&a: transparência, sigilo e tratamento de dados. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 19-50. p. 25.

⁴⁵ O *Securities Act* de 1933 dos Estados Unidos teve dois objetivos básicos: exigir que os investidores recebessem informações financeiras importantes sobre os valores mobiliários que estavam sendo oferecidos para venda ao público; e proibir golpes, deturpações e outras fraudes na venda de títulos, tendo exercido fortíssima influência no ordenamento jurídico brasileiro nesta matéria.

⁴⁶ BRAGA, Danilo Martins. MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de m&a: transparência, sigilo e tratamento de dados. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 19-50. p. 27.

⁴⁷ PERIM, Paula. ABREU, Giuliana. O dolo omissivo no âmbito do spa e alocação contratual de riscos. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 257-278. p. 259.

eventual reparação por perdas e danos, é fundamental que o comprador tenha efetuado *due diligence*, verificando-se que a atitude pela parte contrária dificilmente seria evitada, combinada com um silêncio qualificado⁴⁸ por parte do deceptor, que tem a intenção de enganar o outro parceiro contratual.

Porém, para que essa caracterização seja perfectibilizada, é necessária uma extenuante, complexa e completa prova cabal desse vício da vontade, *in casu*, a omissão de passivo oculto dos registros contábeis da sociedade e nas informações trocadas durante as negociações. Como bem exposto por Luis Renato Ferreira da Silva, a prova do dolo é sempre difícil⁴⁹, ainda mais quando se trata de negociação em que se tem como pré-requisito a diligência mínima das partes quando da troca de informações e durante as rodadas de negociações.

A jurisprudência exerce, por óbvio, papel fundamental para a caracterização desse tipo de dolo. As decisões proferidas pelos Tribunais de Justiça do Brasil são variadas e se atém, especialmente, à força das provas trazidas pelas partes.

Nesse sentido, inicialmente, é necessário o aprofundamento de precedente do Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul a esse respeito. Na Apelação Cível nº 70083977041, a 17ª Câmara Cível se posicionou no sentido de que, nos contratos de compra e venda de quotas sociais (*in casu*, a incorporação de uma sociedade), quando apurada a falsificação de cartões-ponto no decorrer da instrução probatória de reclamatória trabalhista da qual a sociedade incorporada era ré, verifica-se um risco trabalhista não detectável mesmo com a realização de *due diligence*, o que representaria violação direta ao princípio da boa-fé objetiva. Em razão disso, o apelo da ré foi desprovido, sendo mantido o dever de indenizar em razão dos prejuízos da parte autora/compradora.⁵⁰

⁴⁸ Com estes elementos para ocorrência do dolo omissivo nota-se que não é qualquer silêncio que pode gerar a anulação. Tradicionalmente tem-se que o silêncio que gera consequências jurídicas é o silêncio qualificado, também dito eloqüente, ou seja aquele que decorre da violação de uma obrigação prévia de falar. No caso do dolo, o elemento qualificador é a regra geral que impõe o *neminem laedere*. Para que o consentimento seja isento de vício, cumpre à parte esclarecer todas as características essenciais que envolvem o negócio. Este dever de esclarecimento e informação que pode, ele sim, decorrer da boa fé objetiva, em não sendo cumprido de forma culposa (tanto que o texto é claro no uso do termo “intencional”) configura violação ao artigo 186. SILVA, Luis Renato Ferreira da. Do dolo. *In*: NANNIN, Giovanni Ettore; LOTUFO, Renan. **Teoria geral do direito civil**. São Paulo: Atlas, 2008. p. 514-529. p. 528.

⁴⁹ A prova do dolo é sempre difícil e, em se tratando destas modalidades, isto se aprofunda em razão da possibilidade de consequências por conta do “dever conhecer” o dolo. SILVA, Luis Renato Ferreira da. Do dolo. *In*: NANNIN, Giovanni Ettore; LOTUFO, Renan. **Teoria geral do direito civil**. São Paulo: Atlas, 2008. p. 514-529. p. 530.

⁵⁰ TJRS - Apelação Cível, Nº 70083977041, Décima Sétima Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Paulo Sérgio Scarparo, Julgado em: 18-06-2020

Em outro precedente do mesmo tribunal, na Apelação Cível nº 70078293503, que discutia a compra e venda de estabelecimento comercial, constatou-se que a parte vendedora forneceu à compradora informações inexatas sobre o número de alunos e faturamento da escola objeto do negócio jurídico firmado entre as partes, que se apresentavam como essenciais para o contrato. Assim, a decisão foi no sentido de manter a condenação para ressarcimento à compradora, visto que comprovada a impossibilidade de verificação da inconsistência supramencionada em momento prévio ao negócio, especialmente em razão do fornecimento de informações imprecisas pela parte vendedora.⁵¹

O Tribunal de Justiça de São Paulo, no julgamento da Apelação Cível 1003365-60.2023.8.26.0189 pela 31ª Câmara de Direito Privado, manteve sentença de procedência na ação de ressarcimento combinada com indenização por danos morais na compra e venda de estabelecimento de ensino. No caso, foi comprovada a omissão dolosa por parte da instituição de ensino, que omitiu a informação de que o curso era irregular/ilegal, informação que, se fosse de conhecimento da parte autora, impediria a celebração do negócio. Isso culminou na aplicação do art. 147 do Código Civil, anulando o negócio jurídico firmado entre as partes e impondo a restituição dos valores pagos pela parte autora.⁵²

Outro precedente sobre a matéria foi julgado pelo Tribunal de Justiça de Roraima. Na Apelação Cível nº 0810846-36.2019.8.23.0010, a Câmara Cível do tribunal, em julgamento sobre a possibilidade de anulação de contrato de compra e venda, entendeu que estaria caracterizado dolo em razão omissão dolosa caracterizada pela inexistência da informação à parte compradora sobre a existência de procedimento administrativo de regularização de posse de terceiro perante o Instituto de Terras e Colonização de Roraima (ITERAIMA) sobre o imóvel objeto de contrato. Isso culminou na anulação do negócio jurídico firmado entre as partes, acarretando a devolução do valor de entrada de R\$ 98.000,00 (noventa e oito mil reais) pago e a devolução da posse e propriedade, mantendo a sentença e negando provimento à apelação.⁵³

⁵¹ TJRS - Apelação Cível, Nº 70078293503, Décima Sétima Câmara Cível, Tribunal de Justiça do RS, Relator: Gelson Rolim Stocker, Julgado em: 27-09-2018

⁵² SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Trigésima Primeira Câmara de Direito Privado). **AC - 1003365-60.2023.8.26.0189**. Rel. Des. Adilson de Araujo, Fernandópolis, 10 out. 2023.

⁵³ RORAIMA. Tribunal de Justiça (Câmara Cível). **AC - 0810846-36.2019.8.23.0010**. Rel. Des. Antônio Augusto Martins Neto, Boa Vista, 17 set. 2021.

Por fim, um precedente do Tribunal de Justiça do Amapá também deve ser analisado com cautela. No julgamento sobre a permuta de imóveis rurais na Apelação Cível nº 0000411-82.2014.8.03.0005, o tribunal entendeu que o negócio celebrado possuía validade, pois não havia comprovação sobre a existência de qualquer vício, especialmente de consentimento (ou seja, algo determinante para celebração do contrato). Assim, a ação anulatória foi julgada improcedente por falta de prova a respeito do dolo que supostamente teria sido cometido por uma das partes.⁵⁴

Nos últimos dois julgados, apesar de não tratarem especificamente sobre a compra e venda de participações societárias ou de estabelecimento comercial, os fundamentos a favor e contra a aplicação da omissão dolosa são importantes de serem analisados para melhor compreensão deste instituto.

Feita esta análise jurisprudencial, é possível concluir que as decisões em matéria de omissão dolosa de informações por passivos ocultos não informados não são uníssonas. Ainda que os casos trazidos tenham ido ao encontro da tese de omissão dolosa, a necessidade de provas robustas sobre o elemento subjetivo do dolo, o *animus decipiendi*, é um dos fatores fundamentais para possíveis divergências entre decisões proferidas pelos tribunais.

Conseqüentemente, a invocação do pedido de anulação do negócio jurídico (e/ou de reparação por perdas e danos) com base em passivo oculto não contabilizado com fulcro no art. 147 do Código Civil, caracterizando-se a omissão dolosa de informações, é, sem dúvidas, desafiadora. Como visto, a jurisprudência tem se inclinado à aplicação do presente dispositivo aos contratos de alienação de participações societárias (e, conseqüentemente, aos passivos ocultos) com ressalvas em razão da dificuldade de se caracterizar a intenção de enganar do alienante, elemento essencial para que se tenha configurado o dolo.

Somado a isso, a prova desta modalidade de dolo, assim como as demais, é excepcionalmente difícil e, por muitas vezes, frágil, haja vista ser dependente de uma estrutura probatória muito bem alicerçada, seja em documentos ou depoimentos de testemunhas, dificultando, assim, sua correlação com a omissão intencional de passivos durante a fase de negociações e/ou de fechamento do negócio que teria sido determinante para a tomada de decisão equivocada do comprador das quotas ou ações objeto do contrato.

⁵⁴ AMAPÁ. Tribunal de Justiça (Câmara Única). **REsp: 0000411-82.2014.8.03.0005**. Rel. Des. Rommel Araújo de Oliveira, Macapá, 13 nov. 2018.

4 DA INDENIZAÇÃO PELA RESPONSABILIDADE PRÉ-CONTRATUAL POR PASSIVO OCULTO NÃO INFORMADO

No âmbito do direito contratual, especialmente nas negociações envolvendo cifras elevadas e operações complexas, é comum diferentes momentos com características específicas. Por exemplo, antes da existência do contrato, é muitíssimo comum que as partes troquem minutas, declarações e documentos para que possam compreender a situação do objeto da transação, *in casu*, a sociedade cujas participações estejam sendo alienadas, configurando a chamada fase pré-contratual.

Usualmente, é feita uma conexão praticamente automática entre esta e a indenização pela ruptura injustificada das negociações, frustrando as expectativas da parte contrária e gerando uma discussão sobre o dever de indenizar em razão disso. Todavia, doutrina e jurisprudência têm, cada vez mais, ampliado as possibilidades de responsabilização por fatos/ações anteriores ao contrato em si. Uma dessas formas é a indenização fruto da responsabilidade pré-contratual (ou *culpa in contrahendo*) sob o prisma da ocultação de passivo oculto no momento da troca de documentos preliminares e se isto poderia gerar um dever de indenizar. Para que esse instituto seja compreensível e sua aplicação adequada, são necessárias algumas diferenciações preliminares.

Inicialmente, é preciso separar a responsabilidade pré-contratual dos chamados pré-contratos. O contrato preliminar é negócio jurídico bilateral completo, cuja execução pode ser forçada (ou exigida) através “da declaração de vontade do inadimplente necessária à constituição do vínculo contratual definitivo.”⁵⁵ A fase pré-contratual é marcada pela sucessão de propostas não vinculativas e contrapropostas, dividida em fase de negociação, proposta e aceitação.⁵⁶ Logo, durante este momento negocial, não existe um contrato propriamente dito, mas sim uma situação jurídica envolvendo as partes que também é regida pela regra da lealdade e atenção às legítimas expectativas.⁵⁷

No entanto, a doutrina tem defendido fortemente que existe, nesse momento,

⁵⁵ COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil: contratos**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

⁵⁶ MORAIS, Ezequiel. **A boa-fé objetiva pré-contratual: deveres anexos de conduta**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.

⁵⁷ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação**. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 386.

uma responsabilidade entre as partes, apesar de ainda não estar perfectibilizado um negócio jurídico perfeito entre elas. Isso se deve à incidência da boa-fé objetiva (ou obrigacional) em todas as relações jurídicas, uma vez que se trata de um “modelo jurídico indicativo de (i) uma estrutura normativa dotada de prescritividade, (ii) um cânone de interpretação dos contratos e (iii) um *standard* comportamental.”⁵⁸

A origem doutrinária a respeito desta responsabilidade anterior à celebração do contrato entre as partes remete à teoria de Rudolf von Jhering com a chamada *culpa in contrahendo*. Originalmente, a legislação alemã carecia de dispositivo que versasse especificamente sobre a responsabilidade extracontratual, sendo a temática, muitas vezes, ignorada ou prontamente negada pois, conforme entendimento da época, se o contrato não tinha sido aperfeiçoado não seria o caso de aplicação da culpa contratual em si por não estarem preenchidos os seus pressupostos.⁵⁹

Todavia, o autor acabou entendendo que não poderia ser a espécie encaixada como uma forma de responsabilidade extracontratual, pois esbarraria na problemática de enquadramento nos requisitos da *actio de dolo* e *actio legis Aquiliae*.⁶⁰ Assim, alocou a responsabilidade pré-contratual como uma forma de responsabilização de natureza contratual (objetivada), uma vez que, o grau mais elevado de proximidade social (exemplo: falso aviso, mau conselho, etc) somente teria relevo entre pessoas com certo grau de proximidade de contato social.⁶¹

Judith Martins-Costa, elucidando a teoria do jurista alemão, explica que, por conta da proximidade entre os negociantes, na escala do contato social, é justificável reforçar, impondo deveres de proteção pré-contratuais, a confiança necessária inata aos negócios jurídicos para que as relações econômico-sociais possam se desenvolver com normalidade. O fato de o contato pré-contratual determinar uma maior possibilidade de aproximação e dano entre os partícipes gera uma mais acentuada responsabilidade dos que integram as relações negociais/jurídicas.⁶²

Atualmente, as noções sobre esse tipo de responsabilidade foram ampliadas.

⁵⁸ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 39.

⁵⁹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 406.

⁶⁰ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 407.

⁶¹ MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 408-409.

⁶² MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 410.

Além da obrigação de declarar as possíveis causas de invalidade do contrato futuro, que é a raiz desse tipo jurídico, estão abarcados os danos decorrentes do processo informativo (i.e., por infringência de deveres de proteção), envolvendo, os deveres positivos de comunicação/informação à parte contrária, aos quais será depreendida maior atenção e análise.

Nesta fase formativa do contrato, os figurantes que descumprirem os deveres impostos pela boa-fé objetiva, seja por ação (prestação de informações falsas ou inexatas, por exemplo) ou por omissão (não informando a parte contrária sobre elementos que esta deveria ter conhecimento, por exemplo), poderão incorrer na responsabilidade pré-contratual. Além de prestar informações ou esclarecimentos, aos envolvidos cabe o dever de não transmitir informações que possam suceder em erro a contraparte.⁶³

Nesse sentido, Almiro do Couto e Silva leciona, com base na doutrina de Jhering, que é possível verificar a presença de *culpa in contrahendo* sempre quando o comportamento de uma das partes, ainda na fase de tratativas, induzindo a contraparte de que tal procedimento seria adotado, ou omitindo informações cruciais para a tomada de decisão em relação ao negócio jurídico, ou ainda deixando de mencionar circunstâncias que acarretariam a invalidade do contrato.⁶⁴

Ainda, cabe mencionar que a lição de Luís Renato Ferreira da Silva a respeito do tema. Para o autor, é necessário que o silêncio recaia sobre qualidade ou fato cuja ignorância culminaria na desistência do negócio. Logo, o silêncio intencional só pode gerar o dolo essencial ou principal. Isso porque o silêncio sobre qualidades acessórias (que poderiam ensejar o dolo acidental) não é causa de anulação. Nesse caso, para o autor, é possível cogitar de um dever de informar de natureza pré-contratual que não tenha sido adimplido, ensejando uma possível pretensão indenizatória.⁶⁵

À vista disso, o dever informacional na fase preliminar é qualificado como um dever de proteção. Caso a negociação evolua e o contrato venha a ser celebrado, deverá ser investigado se a omissão se deu de forma dolosa ou culposa. Se for o caso da primeira opção, ou seja, a omissão se deu de forma intencional, os efeitos do dolo

⁶³ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 104.

⁶⁴ SILVA, Almiro do Couto e. Responsabilidade do estado por problemas jurídicos decorrentes do planejamento. **Revista de Direito Público**, São Paulo, ano 39, v. 110, n. 2, p. 3-10, 1982. p. 29.

⁶⁵ SILVA, Luis Renato Ferreira da. Do dolo. In: NANNIN, Giovanni Ettore; LOTUFO, Renan. **Teoria geral do direito civil**. São Paulo: Atlas, 2008. p. 514-529. p. 521-522.

serão verificáveis, podendo ser qualificada a omissão como defeito do negócio jurídico. Já se a ocultação ou omissão se deu de forma culposa, poderá se recorrer à responsabilidade pré-contratual.⁶⁶

Para que se verifique o dever pré-contratual de informar, Giovanna Benetti explica, em consonância com o pensamento de Muriel Fabre-Magnan, que são necessários dois elementos: um material e um moral. Com relação àquele, trata-se de fato pertinente, ou seja, útil de forma objetiva para a parte contrária na tomada de decisão.⁶⁷⁻⁶⁸ Já no tocante a este, apesar de ter a sua definição mais complexa e discutível, pode-se dizer que consistiria no conhecimento ou ignorância ilegítima sobre informação com relevância à contraparte.⁶⁹

Finalmente, mister transcrever o seguinte trecho da obra de Benetti que bem elucida a real formação do dever de informação à parte contrária na fase pré-contratual:

Constatada a desigualdade informativa existente entre as partes, o dever de informar só surgirá quando (i) a revelação da informação for lícita, (ii) a informação for relevante e útil para o credor, (iii) a parte credora da informação a ignorar, pois se tiver conhecimento sobre esta, não há falar em dever de informar; (iv) se esta ignorância for legítima, ou seja, se a parte cumpriu com seu ônus de autoinformação, adotando as medidas que se encontravam razoavelmente a seu alcance para conseguir os dados pertinentes e, mesmo assim, não os obteve; ou se não for possível conseguir a informação ou, ainda, se a relação entre as partes for dotada de especial confiança, podendo o menos informado razoavelmente esperar receber as informações da contraparte.⁷⁰

Portanto, a omissão de passivo oculto durante a fase preliminar pode ensejar, sim, uma responsabilidade pré-contratual pela violação do dever de informar. É importante salientar que os deveres de informar pelo cedente dos dados têm certos limites. Caso o passivo constitua informação útil ao comprador, seja de conhecimento do vendedor e desconhecido pelo adquirente, sob a perspectiva do devedor da informação, restará evidente que a informação estava dentro dos limites impostos e,

⁶⁶ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 226.

⁶⁷ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 228-229.

⁶⁸ Em razão da expressão utilidade ser demasiada ampla e poder gerar certa incerteza, a autora discorre com maior aprofundamento o debate acerca da mesma no capítulo 7.1. da referida obra.

⁶⁹ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 228.

⁷⁰ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 231.

assim, será verificável um dever de informar na fase preliminar, podendo ensejar em indenização. Ainda, caso o comprador tenha buscado informações a respeito do negócio, empregando esforços razoáveis para a obtenção de informações úteis a respeito de eventuais passivos ocultos, quando configurada impossibilidade ou extrema dificuldade para obter tais dados, esse se desincumbiu do dever de autoinformação e pode buscar a reparação por responsabilidade pré-contratual.⁷¹

Como dito, não são todas as informações a respeito da sociedade que deveriam ter sido prestadas pelo vendedor omitidas por negligência que acarretarão nesta obrigação, devendo o conteúdo estar de acordo com os pressupostos da responsabilidade civil em si. A esse respeito, é fundamental que seja verificada a utilidade da informação, *in casu*, a ciência do passivo oculto, devendo ser levados em conta o conteúdo do contrato, a oportunidade ou vantagem decorrente do contrato, o respectivo defeito e se o dado era notório ou de domínio público.⁷²

Mais, é necessário que seja verificável, por parte do comprador, a diligência prévia mínima, tendo desenvolvido seu dever de autoinformação a respeito da sociedade cujas participações societárias estão sendo alienadas. Devem ser analisadas as possibilidades que estavam ao alcance do comprador e se eventuais obstáculos ao acesso à informação tornam legítima a sua ignorância.⁷³

É fundamental salientar uma questão atinente à forma de reparo da situação causada pela omissão do passivo oculto na fase pré-contratual. Diferentemente dos casos de dolo como uma forma de vício, o que pode ensejar a anulação do negócio jurídico firmado entre as partes, no caso em questão não há de se falar nesta possibilidade, podendo ser pleiteada pela parte lesada apenas indenização quantificada de forma proporcional ao dano efetivamente sofrido.

Caso seja verificada a responsabilidade pré-contratual pelo passivo oculto omitido, é fundamental que seja compreendido qual é o dispositivo legal cabível para embasar a indenização. Note-se que aqui não se trata de hipótese de incidência do art. 186 do Código Civil, o qual dispõe: Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que

⁷¹ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 251.

⁷² BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 252.

⁷³ BENETTI, Giovana. **Dolo no direito civil**: uma análise da omissão de informações. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 250.

exclusivamente moral, comete ato ilícito.

A bem dizer, os casos correlatos à responsabilidade pré-contratual devem ser embasados no art. 422 do referido diploma, que determina: Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé. O artigo 422 consagra o instituto da responsabilidade pré-contratual ao submeter os contratantes aos princípios da probidade e boa-fé durante todas as fases do contrato, inclusive preliminares. O referido diploma coaduna com a corrente defendida por Jhering e outros juristas em diversos ordenamentos jurídicos, uma vez que representa o equilíbrio entre o interesse individual e coletivo.

Existe, portanto, uma diferença entre o dever de informar previsto no contrato firmado entre as partes (ou seja, a informação decorre de uma necessidade previamente conhecida pelas partes) e o dever de informar estabelecido pela legislação (a informação é inerente ao contrato em questão). Essa distinção evita o equívoco ao diferenciar a obrigação de informar expressamente estabelecida pelas partes daquela obrigação de informar decorrente da boa-fé objetiva e não prevista no contrato.⁷⁴

A responsabilidade prevista no artigo não é propriamente objetiva, mas possui, de fato, maior grau de objetivação quando comparada com o artigo 186. Mais, não se verificando a incidência de ato ilícito, não se faz necessária a comprovação de culpa, bastando o mero descumprimento desse dever para que se gere a obrigatoriedade de indenizar, bastando ser feita prova a respeito dos elementos anteriormente referidos.

Compreendidos os pressupostos, passa-se à análise do comportamento jurisprudencial a respeito da responsabilidade pré-contratual especificamente no que diz respeito ao dever de informar durante esta fase anterior ao contrato.

No julgamento do Recurso Especial nº 1862508/SP, o Superior Tribunal de Justiça, ao analisar ação de resolução de contrato de franquia com pedido de indenização por danos morais, a corte entendeu que, ainda na fase pré-contratual, a franqueadora do ramo têxtil criou na franqueada a expectativa de que o retorno do investimento se daria em 36 meses, o que não se perfectibilizou. Somado a isso, apesar de ter transmitido informações de forma clara e legal à franqueada, essa prestação foi feita com qualidade e amplitude insuficientes para que pudessem

⁷⁴ MARTINS, Humberto. O dever de informar e o direito à informação - a perspectiva do direito civil (parte 2). **Consultor Jurídico**, [s. l.], 26 fev. 2020. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2020-fev-26/direito-comparado-dever-informar-direito-informacao/>. Acesso em: 02 jan. 2023.

subsidiar a correta tomada de decisão e as expectativas corretas de retornos. No julgado, a corte explicitou que o princípio da boa-fé objetiva já incide desde a fase de formação do vínculo obrigacional, antes mesmo de ser celebrado o negócio jurídico pretendido pelas partes e, tendo-se em vista que a franqueadora, no caso em tela, descumpriu o dever genérico de lealdade (mais especificamente, no dever de informação na fase pré-contratual, o qual impõe que a contraparte seja alertada sobre fatos que a sua diligência ordinária não alcançaria isoladamente), foi reformado o acórdão estadual, restabelecendo a sentença de procedência do pedido de responsabilização pré-contratual.⁷⁵

Ainda que o caso não trate de compra e venda de participações societárias, a decisão é relevante para a análise da matéria, pois o contrato de franquia de algum modo trata sobre a transferência de elementos da empresa.

O Tribunal de Justiça de São Paulo, no julgamento da Apelação Cível nº 0026956-41.2008.8.26.0562, ao analisar contrato verbal de alienação de quotas de sociedade comercial, decidiu pela procedência do pedido da exordial para resolução do contrato. No caso em cotejo, os autores somente tomaram conhecimento da existência de diversas dívidas da sociedade, que foram omitidas nas tratativas anteriores, após diligências junto aos órgãos públicos, motivo pelo qual notificaram a parte vendedora a qual, no entanto, se recusou a devolver o valor pago a título de sinal e os cheques vincendos. Para a corte, ficou evidente a quebra do dever de informação, uma vez que foi comprovado que a alienante omitiu a existência de débitos que comprometiam o negócio.⁷⁶

Outro precedente que deve ser analisado foi proferido pela 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do tribunal paulista. Na Apelação Cível nº 1055939-85.2013.8.26.0100, analisou-se de contrato preliminar de constituição de sociedade empresária visando a exploração e o comércio de minério de ferro e minerais não ferrosos, tendo sido a sentença indenizatória parcialmente provida. Verificou-se omissão por parte dos réus sobre a existência de pedido de revisão de área que poderia reduzir a extensão dos direitos minerários, o que a sentença e o tribunal julgaram como informação relevante para o negócio jurídico, configurando violação

⁷⁵ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **REsp: 1.862.508 SP 2020/0038674-8**, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Brasília, DF, 18 dez. 2020.

⁷⁶ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Apel. nº 0026956-41.2008.8.26.0562**. Rel. Des. Claudio Godoy, São Paulo, 09 dez. 2014.

positiva do contrato. Em razão do princípio da boa-fé objetiva previsto no art. 422, que impõe aos contratantes um dever de comportamento honesto, escorreito e leal, antes, durante e após a conclusão do negócio, de modo a não frustrar a legítima expectativa criada na parte contrária ou a confiança por ela depositada, a corte manteve a sentença de procedência contra os réus.⁷⁷ Apesar de não tratar sobre compra e venda de participações societárias, o julgado merece atenção por elucidar fatores e critérios determinantes para a configuração da responsabilidade pré-contratual.

Assim, é possível depreender, com base nos precedentes jurisprudenciais acima citados, que o Poder Judiciário tem se inclinado pela possibilidade de indenização com base na omissão de informações devidas na fase preliminar do contrato. Como visto, o artigo 422 e a incidência da boa-fé objetiva em todas as fases contratuais fazem com que o dever de informar, inclusive sobre passivos ocultos, caracteriza-se como um dever a ser respeitado inclusive quando ainda não existe contrato propriamente dito.

Portanto, é possível que a omissão de um passivo oculto, ainda que na fase pré-contratual, seja razão para a obrigação de reparar dano à parte adquirente das participações societárias no contrato de alienação. Todavia, é necessária prova robusta sobre o desconhecimento da informação por conta da omissão pela parte vendedora, o que dependerá de uma instrução probatória atenta.

⁷⁷ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Apel. Nº 1055939-85.2013.8.26.0100**, Rel. Des. Maia da Cunha, São Paulo, 14 out. 2015.

5 DA APLICAÇÃO DOS VÍCIOS REDIBITÓRIOS NOS CONTRATOS DE M&A

Um dos pontos mais controvertidos nos contratos de M&A diz respeito à possibilidade (ou inviabilidade) da aplicação das noções atinentes aos vícios redibitórios. Isso porque é fácil de ser encontrada doutrina (e jurisprudência) tanto em sentido favorável quanto em sentido contrário, visto que não há unanimidade sobre esse tema. Muito disso se deve à contraposição feita entre a natureza desse tipo de contrato e dos vícios de redibição em si. No entanto, faz-se necessária uma breve retomada a respeito de sua história e seus conceitos basilares para que seja possível analisar sua aplicabilidade nesse tipo de contrato, especialmente no que diz respeito aos passivos ocultos.

A expressão vem do latim *redhibere*, que, traduzida, remete à ideia de reaver, retornar ao *status quo ante* do contrato ou, caso o comprador resolva ficar com a coisa com o defeito, abater o preço fixado pelas partes⁷⁸, sendo que a origem desse remédio jurídico remete ao Direito Romano. Naquela época, inicialmente, passaram a ser estabelecidas obrigações de garantia do *venditor* perante o *emptor* em relação a vícios ocultos da coisa.⁷⁹ No começo, essa responsabilidade estava atrelada apenas às relações de compra e venda de escravos e animais, tendo sua incidência ampliada para qualquer compra e venda, fosse de bem móvel ou imóvel, no período justiniano.

No direito brasileiro, já era previsto o tratamento jurídico para os vícios redibitórios no Código Civil de 1916, especificamente no capítulo V. O artigo 1.101 disciplinava que a coisa “recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor.”

O Código Civil de 2002 também previu seção específica para tratar sobre esses tipos de vício, abordando o assunto entre os artigos 441 a 446. Neste sentido, o artigo inaugural desta parte (cuja redação é literalmente igual à do art. 1.101 do código anterior) é cristalino ao estabelecer os critérios definidores acerca desse tipo.⁸⁰ Logo,

⁷⁸ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. In: **Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa**. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 814.

⁷⁹ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB**. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178. p. 142.

⁸⁰ Art. 441. A coisa recebida em virtude de contrato comutativo pode ser enjeitada por vícios ou defeitos ocultos, que a tornem imprópria ao uso a que é destinada, ou lhe diminuam o valor. BRASIL. **Lei nº**

desta regra se extrai a noção de que é o comprador que vai determinar se o objeto é viciado ou não quando a posse lhe for outorgada, independentemente da transmissão da propriedade⁸¹.

Desse dispositivo, surgem outras noções fundamentais a respeito dos vícios redibitórios. Por exemplo, extrai-se do art. 444 do Código Civil, com base nesta noção de responsabilidade a partir da entrega da coisa, que o vendedor será responsável em razão de vício presente já na época da tradição, mesmo que o perecimento tenha ocorrido na posse do comprador.⁸² Ainda, o comprador pode devolver o objeto e exigir o ressarcimento dos valores pagos ou ficar com este, mas requerer o abatimento do preço em razão do vício oculto, conforme dispõe o artigo 442, CC.⁸³ Ademais, há de se falar em uma responsabilidade objetiva do vendedor, visto que este será responsabilizado apenas pela restituição do valor recebido acrescido das despesas do contrato, salvo se tivesse ciência do vício, o que acarretaria na responsabilização por perdas e danos, como estabelece o artigo 443 do Código Reale.⁸⁴

Assim, indo ao encontro das lições de Teresa Negreiros, é possível definir os vícios redibitórios como defeitos/vícios ocultos capazes de tornar o objeto de um contrato comutativo impróprio ao uso a que este se destina ou de reduzir o respectivo valor de forma significativa⁸⁵, implicando em uma forma de garantia. A disciplina trazida pelo Código Civil visa restabelecer o sinalagma do contrato e cessar a injustiça

10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

⁸¹ Isso porque, a regra do artigo 441 do CC utiliza o verbo “*receber*” para se referir aos vícios redibitórios, aliás, repetindo a redação do dispositivo congênere do Código Civil de 1916 (artigo 1.101). MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. *In*: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178. p. 144.

⁸² Art. 444. A responsabilidade do alienante subsiste ainda que a coisa pereça em poder do alienatário, se perecer por vício oculto, já existente ao tempo da tradição. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

⁸³ Art. 442. Em vez de rejeitar a coisa, redibindo o contrato (art. 441), pode o adquirente reclamar abatimento no preço. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

⁸⁴ Art. 443. Se o alienante conhecia o vício ou defeito da coisa, restituirá o que recebeu com perdas e danos; se o não conhecia, tão-somente restituirá o valor recebido, mais as despesas do contrato. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002.** Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

⁸⁵ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In*: **Direito, cultura, método**: leituras da obra de Judith Martins-Costa. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 814.

comutativa que impera no contrato, visto que, em razão do vício ou defeito que era oculto e desconhecido pelo comprador no momento da tradição, gerou-se um desequilíbrio na equivalência entre a qualidade que era devida e a contraprestação acertada.⁸⁶

Nesse sentido, como bem leciona André Marcassa Filho⁸⁷, são necessários cinco requisitos para que se vislumbre a caracterização dos vícios redibitórios. O primeiro é que o objeto (ou a coisa, como dispõe o artigo 441, CC) deve ser adquirido através de contrato oneroso ou comutativo ou doação gravada com encargo, remetendo a essa necessidade de contraprestação. O segundo diz respeito ao necessário prejuízo ao uso da coisa ou evidente desvalorização em razão do vício ou defeito. O terceiro está atrelado à necessidade de gravidade⁸⁸ do vício, *i.e.*, que o torna impróprio aos seus fins ou que reduz consideravelmente seu valor. O quarto remete à época da celebração do contrato ou anterior à entrega da posse, de modo que o vício ou defeito deveria estar presente já naquele momento. Por fim, o quinto requisito determina que o vício ou defeito deve ser necessariamente oculto para que seja atribuível ao negócio firmado entre as partes.⁸⁹

Contudo, a partir dessas definições impostas pela legislação infraconstitucional é que surgem diversos questionamentos com relação à aplicabilidade desse instituto jurídico aos contratos de SPA. Isso porque os contratos dessa natureza, apesar de não serem um tipo específico regulamentado no ordenamento pátrio, integram o grupo

⁸⁶ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 814.

⁸⁷ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. *In: GUERREIRO, Luis Fernando. M&A e reestruturação de empresas: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178. p. 145.

⁸⁸ Para Negreiros, por sua vez, o parâmetro para definir a gravidade do vício está atrelado à expectativa do credor, ou seja, se o contrato realmente seria concluído nas mesmas condições. Ainda, são desprezíveis os defeitos que não perturbam o sinalagma, sendo irrelevantes para a caracterização dos vícios redibitórios. NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 821-822.

⁸⁹ Teresa Negreiros, nessa toada, utiliza, em sua classificação, as expressões “incognoscibilidade objetiva e desconhecimento subjetivo”, ou seja, além de ser oculto (*i.e.*, de difícil verificação pela diligência mínima prévia ao negócio), deve ser desconhecido por parte do credor). NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 817 e 818.

dos contratos de compra e venda, os quais são classificados como contratos comutativos, podendo, então, abarcar a disciplina dos vícios redibitórios.

Todavia, o primeiro problema conceitual para inserir esse tipo de contrato como fonte de vícios redibitórios está atrelado à natureza jurídica das participações societárias. Isso porque não há unanimidade na doutrina quanto a qual tipo as participações societárias são integrantes, levando-se em conta que, até o presente momento, o legislador se encontra inerte quanto às mudanças no direito como um todo e à necessidade de atualização dos tipos de objetos que fazem parte do direito na atualidade. Por conta disso, faz-se necessário um estudo para verificar a possibilidade de atribuir (ou não) às quotas ou ações a natureza de coisa, elemento necessário para aplicação dos vícios redibitórios, conforme prevê o Código Civil atual. Logo, para tanto, será necessário um sobrevoo sobre diversas concepções teóricas a respeito desse tópico em específico.

Na doutrina, é possível verificar diversos enquadramentos para as participações societárias. Alguns autores defendem que se trata de um direito, outros a definem como um bem, enquanto outro setor entende que se trata de um tipo jurídico *sui generis*, ao passo que outros interpretam como relação jurídica. Modesto Carvalhosa define as ações escriturais como “bens sem existência material”⁹⁰. Gerson Branco, por sua vez, leciona que “a quota não é uma coisa móvel ou imóvel, mas um bem cuja titularidade também não é exercida como tradicionalmente estudamos no não menos antigo Direito das Obrigações.”⁹¹

Fato é que, em razão da falta de previsão (ou atualização) legal específica, existe uma lacuna que com relação à tipologia adequada para as participações societárias que rendeu, rende e renderá muitas discussões doutrinárias que não são especificamente objeto da presente pesquisa. A grande discussão gira, sem dúvidas, sobre a possibilidade de qualificar uma quota ou ação como “coisa”, visto que muitos entendem se tratar de “bem”.

Além desse primeiro problema de ordem conceitual, é importante, para esse assunto, a discussão sobre o enquadramento dogmático dos vícios redibitórios. Como

⁹⁰ CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997. v.1. p. 247.

⁹¹ BRANCO, Gerson Luiz Carlos. A penhora de quotas de sociedades limitadas e a garantia das obrigações. **Consultor Jurídico**, [s. l.], 12 fev. 2018. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2018-fev-12/direito-civil-atual-penhora-quotas-garantia-obrigacoes>. Acesso em: 07 out. 2023.

bem leciona, novamente, Teresa Negreiros, há divergência doutrinária quanto ao enquadramento desses como fruto do erro ou do inadimplemento contratual.

Segundo a corrente que defende a aproximação dos vícios redibitórios do erro, não haveria como estabelecer uma diferença entre o erro-vício do consentimento e o erro-vício redibitório. Todavia, como bem expõe a autora, dentre as diversas incongruências entre os regimes, destaca-se que o erro recai sobre a constituição do consentimento, sendo uma espécie de anomalia do negócio jurídico, ao passo que os vícios redibitórios recaem sobre o bem em si, sendo o contrato válido, mas afetado por um mau cumprimento. Ainda, é fundamental ser considerado que o erro é fruto de uma caracterização subjetiva, enquanto os vícios redibitórios são objetivos. Por fim, as regras de aplicação sobre o erro têm caráter imperativo, enquanto as atinentes aos vícios redibitórios são de cunho supletivo no ordenamento jurídico nacional.⁹²

Por outro lado, no âmbito da teoria do inadimplemento contratual, defende-se que a aplicação da disciplina dos vícios redibitórios estaria atrelada ao mau cumprimento contratual. Isso porque, ainda que tenha feito a entrega da coisa, o objeto da prestação é maculado, defeituoso, impróprio ou menos valioso do que previa o contrato. “Ninguém quer a coisa em si, sem atenção às suas qualidades”⁹³, como bem lecionou Pontes de Miranda. Ainda que não exista regra no Código Civil que explicitamente sustente a obrigação de entregar a coisa livre de vícios, isto se sustenta, primordialmente, no princípio da boa-fé objetiva, uma vez que a prestação “não pode, pois, ser concebida abstratamente divorciada do fim concreto a que visa satisfazer.”⁹⁴ Sendo assim, é possível enquadrar os vícios redibitórios na moldura do inadimplemento contratual absoluto.

Contudo, ainda que os vícios redibitórios estejam conectados ao inadimplemento contratual, é necessário fazer algumas delimitações no que diz respeito aos regimes aplicáveis de um e de outro, visto que seus efeitos práticos são distintos. Dentre estas, a principal diz respeito aos limites indenizatórios impostos por

⁹² NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. In: **Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa**. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 824-826.

⁹³ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsói, 1962. t. 38. p. 293

⁹⁴ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. In: **Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa**. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 834.

cada regime. Enquanto nos casos de vícios redibitórios a reparação por perdas e danos somente é possível nas hipóteses em que o vendedor tinha ciência do vício oculto (vide art. 443, CC), no caso de inadimplemento contratual a reparação desta natureza já é devida pelo alienante pelo descumprimento do disposto no sinalagma.⁹⁵

Entretanto, ainda que estas incertezas ou necessárias equiparações conceituais estejam presentes no ordenamento jurídico no que diz respeito a esta disciplina, é visível que considerável parcela da doutrina entende que é possível a aplicação de vícios redibitórios aos contratos de compra e venda de participações societárias através de uma equiparação com o contrato de trespasse. Apesar de ser objeto de críticas por diversos autores, esta solução apresenta-se como a mais adequada dentro da conjuntura de incertezas exposta anteriormente.

De acordo com os adeptos desta corrente doutrinária a respeito do tema, quem adquire as participações societárias de uma empresa compra, automaticamente, o todo. Nesse emaranhado de partes integrantes do capital (material e imaterial) da empresa adquirida, encontram-se os bens cujo controle sobre estes também é adquirido. Consequentemente, quem transfere o controle da empresa está entregando os bens que compõem a sociedade como um todo.

Assim, com base nessa interpretação doutrinária, seria possível a responsabilidade do vendedor das participações societárias por vícios redibitórios ou pela evicção dos bens que faziam parte do patrimônio da sociedade adquirida. Tal corrente cresceu nos últimos anos no âmbito da interpretação desses contratos por ser uma forma alternativa de resolver o impasse que paira sobre esta matéria específica dos contratos de *M&A*.

Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho⁹⁶ trouxeram, de forma inaugural, esta possibilidade para o ordenamento pátrio por meio da análise de decisões de cortes europeias, com especial análise para as italianas. Segundo os autores, a Corte de Cassação italiana:

⁹⁵ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 832-834.

⁹⁶ É importante mencionar que este entendimento passou a ser adotado a partir da atualização na 6ª edição da obra do Prof. Comparato feita por Salomão Filho. Nas primeiras edições de suas obras, o primeiro expressou entendimento em sentido contrário à aplicação da disciplina dos vícios redibitórios nos contratos de alienação de participações societárias. Foi a partir da interpretação feita com base em decisões de cortes europeias que os autores, na referida atualização, passaram a aceitar a possibilidade referida.

[...] entendeu que a cessão de controle era resolúvel pela existência de vício redibitório. No direito brasileiro, essa solução poderia parecer inaplicável, diante do conceito de “coisa”, que o Código Civil utiliza nos arts. 362, 365, 366 e 444, no sentido de objeto tangível ou material. Mas a objeção não nos parece dirimente, pois o controle, como vimos, é um poder sobre a empresa e, por conseguinte, também sobre os bens e as coisas constituintes do acervo empresarial. Quando se diz que Tício vendeu uma coisa a Caio, o que se quer dizer é que se obrigou a transferir a propriedade sobre essa coisa. Da mesma forma, se admite-se que o negócio de cessão de controle não se confunde com a venda pura e simples de ações, o que se transfere, com ele, não é apenas a propriedade sobre os títulos acionários, mas, precipuamente, o poder de fruição e disposição dos bens da empresa, explorada pela companhia emitente das ações.⁹⁷

Segundo os autores, sua aplicação é necessária por ser a única disciplina geral abrangente a tutelar todas as formas de negócio jurídico. Isso porque os vícios redibitórios integram as disposições gerais sobre os contratos, podendo ser aplicada a qualquer contrato comutativo. O único dispositivo do Código Civil pátrio que trata da transferência de estabelecimento (artigo 1.146) não versa a respeito dos vícios de bens que compõem o estabelecimento (nem do fundo de comércio como um todo) e muito menos de prazos para a sua reclamação.

Ainda de acordo com estes, a aplicação desta disciplina é fundamental em razão da sua alteração na estrutura/configuração da sociedade. Isso porque, tendo-se em vista que retornar ao *status quo ante* e desfazer o negócio é inviável ou extremamente complexo e desinteressante para as partes muitas vezes, a única “ferramenta” prevista no ordenamento jurídico com prazos curtos e que resulta na ágil resolução do problema no negócio jurídico é a dos vícios redibitórios, o que oportuniza maior estabilidade ao comércio.⁹⁸

Mais, a insegurança não estaria apenas na inexistência de prazos legais, mas também na ausência de disciplina específica sobre a temática. Se as regras de vícios redibitórios fossem afastadas nesses casos, não haveria disciplina aplicável. Assim, não deve existir dúvida, a respeito do enquadramento de tais defeitos como vícios redibitórios na alienação de controle.⁹⁹

⁹⁷ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 255.

⁹⁸ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 242.

⁹⁹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 255.

Contudo, para Comparato e Salomão Filho é necessária uma distinção. A redibição plena é somente possível caso a coisa se torne imprópria para a finalidade a qual é destinada. Caso contrário, cabe somente o pedido de redução de preço pago pelas quotas ou ações proporcionalmente ao valor de prejuízo gerado pelo passivo oculto¹⁰⁰, devendo ser esta calculada de acordo com os parâmetros e métodos de avaliação estipulados pelos contratantes durante as negociações.¹⁰¹

O critério que define, para os autores, o limite para o pedido de redibição e a redução de preço é o objetivo do comprador das participações societárias. Como bem lecionam estes, o adquirente pode estar negociando a própria empresa como um todo ou um bem material ou imaterial da sociedade, como ocorre na concessão¹⁰², por exemplo.

Por fim, para Comparato e Salomão Filho o prazo a ser seguido, nessas hipóteses, é o de 30 (trinta) dias estipulado no art. 445, CC¹⁰³, para coisas móveis a contar Segundo estes, o prazo deve ser contado a partir da ciência do vício oculto, cujo marco temporal seria a primeira assembleia ordinária para aprovação das contas, pois é neste ato que o dever legal de verificar o estado do patrimônio da sociedade se perfectibiliza, devendo o comprador averiguar os vícios de bens e direitos que poderiam afetar o valor das participações societárias. A partir disso, não poderia mais alegar a ignorância do vício.^{104_105}

Além destes autores, faz-se mister mencionar a obra de Guilherme Döring Cunha Pereira, na qual lecionou que a “venda de mais da metade das ações que

¹⁰⁰ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 243.

¹⁰¹ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 244.

¹⁰² COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 244.

¹⁰³ Art. 445. O adquirente decai do direito de obter a redibição ou abatimento no preço no prazo de trinta dias se a coisa for móvel, e de um ano se for imóvel, contado da entrega efetiva; se já estava na posse, o prazo conta-se da alienação, reduzido à metade. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹⁰⁴ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 26.

¹⁰⁵ Os autores propõem, ainda, que os prazos decadenciais referidos não corram durante a vigência do prazo de garantia que é dado pelo vendedor das quotas ou ações. Com o término desse prazo, o comprador teria o prazo de 30 (trinta) dias para denunciar vícios, sob pena de decadência do direito. A não contagem desse prazo durante a vigência da garantia depende, segundo os autores, da previsão de cláusula de declarações e garantias estabelecendo prazo específico para reclamações e postulação de bens, direitos ou obrigações da sociedade *target*. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014. p. 245.

conferem direito de voto de uma sociedade anônima tem por objeto algo mais do que essas mesmas ações."¹⁰⁶ Segundo este, ainda, o poder de controle:

[...] é, embora não se reduza a isso (cf. n. 5 a 7 da primeira parte, supra), um poder sobre certos bens, aqueles afetos à atividade empresarial. Transferir o controle é transferir um poder sobre esses bens. Nesse sentido, é transferir esses mesmos bens. Não mencionar, contudo, a natureza do poder que se transfere pode induzir em engano, porque, como visto acima, ausente a menção, presume-se que o poder seja o conferido pelo domínio. O fato de o poder de controle não ser, na maior parte dos casos, um direito, mas uma situação jurídica, uma situação identificada pelo direito, não interfere no raciocínio acima. Basta considerar, retomando as considerações a respeito da venda da posse, que há dúvida na doutrina quanto à natureza da própria posse, o que não inviabiliza admitir que seja objeto específico de um negócio jurídico. No sentido acima precisado, portanto, tanto dá afirmar que o ato do contrato de alienação do controle seja o poder de controle ou a própria empresa. As duas asserções são admissíveis e não se excluem, e o conjunto dos dispositivos legais que tomam em consideração o objeto de um negócio jurídico deve ser analisado quer quanto a um, quer quanto ao outro elemento.¹⁰⁷

Logo, a responsabilidade do alienante das quotas ou ações atinge a integridade do acervo societário e não das ações transferidas, segundo esta linha de raciocínio.¹⁰⁸

Ainda nessa toada, em razão da natureza global da transferência atinente à alienação das participações societárias, o autor toca em tema sensível a esta pesquisa em específico. Isso porque a responsabilidade do vendedor atingiria, também, passivos não contabilizados no momento da venda nos livros contábeis, bem como de ações trabalhistas julgadas procedentes das quais o comprador não tinha ciência quando do fechamento.

Dessa forma, há de se falar, para Comparato, Salomão Filho e Pereira, na aplicação dos vícios redibitórios nos contratos de alienação de participações societárias em razão do argumento de que a transferência do controle societário implicaria na compra e venda dos bens integrantes do patrimônio global da empresa. Logo, para estes, a transferência de quotas ou ações tem a mesma natureza, por equiparação, do contrato de trespasse, implicando na aplicação desse tipo de vício às participações societárias alienadas.

¹⁰⁶ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de acontecimentos acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 49.

¹⁰⁷ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de acontecimentos acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 53.

¹⁰⁸ PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de acontecimentos acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995. p. 99.

Complementar a essa ideia é a doutrina de Evandro Fernandes de Pontes, lecionando que o poder de controle da sociedade adquirida é, de certa forma, um objeto de negócio jurídico no contrato de alienação das quotas ou ações. Esse poder é um bem principal¹⁰⁹ e necessário a seus acessórios e vice-versa, que, junto com estes últimos, constitui a empresa. Dentre secundários, estão o direito de voto, a condução da máquina empresarial, administração e disposição dos bens da sociedade¹¹⁰, etc.

No entanto, para este, o poder de controle e os bens que compõem a sociedade não poderiam ser equiparados diretamente, como fizeram os autores anteriormente citados. Para Evandro Pontes, o controle só tem pertinência por conta dos bens do patrimônio da sociedade¹¹¹. O ponto de convergência entre este e os autores supracitados está no fato de as participações societárias serem objeto real do contrato de alienação em questão.

Todavia, o autor faz uma ressalva importante envolvendo as cláusulas de declarações e garantias. Nesse tipo de contrato, por conta da prática jurídica e das técnicas de redação contratual, é comum que o vendedor se obrigue a garantir a situação do patrimônio da sociedade *target*, o que, na prática, levaria à aquisição tanto das participações societárias quanto, de forma indireta, destas garantias prestadas pelo alienante. O preço, *in casu*, é calculado levando em conta esse tipo de garantia¹¹². Assim, caso ocorra discrepância entre as condições apresentadas nas declarações e garantias, é possível a aplicação de dolo e erro, não sendo tão consistente a aplicação dos vícios redibitórios, mas não inviável.

Contudo, há divergência com relação a esta possibilidade de aplicação especialmente na doutrina moderna. Faz-se menção notória aos estudos de Gabriel Buschinelli, que, em linhas gerais, apresenta cinco motivos que impossibilitam a aplicação de vícios redibitórios a contratos desta natureza, com crítica específica às ideias de Salomão Filho. O primeiro seria o da necessidade de submissão à disciplina

¹⁰⁹ Partindo da disposição imposta pelo art. 92 do Código Civil, que leciona: Art. 92. Principal é o bem que existe sobre si, abstrata ou concretamente; acessório, aquele cuja existência supõe a do principal. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹¹⁰ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 24.

¹¹¹ PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2014. p. 25.

¹¹² BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 189-190.

jurídica escolhida, ou seja, se quisessem a proteção dos bens componentes do patrimônio, deveriam celebrar venda do estabelecimento (trespasse) e não das participações¹¹³. O segundo se daria em razão da inexistência de um padrão de qualidade que pudesse ser tomado como referência sobre o patrimônio para vislumbrar a presença de vícios ou não.¹¹⁴ O terceiro seria o da incompatibilidade da disciplina dos vícios redibitórios com o regime de responsabilidade objetiva do vendedor pelas garantias contra estes próprios vícios em razão da impossibilidade de conhecimento sobre todos os fatos que ocorrem na empresa/sociedade¹¹⁵. O quarto estaria relacionado ao fato de os vícios redibitórios estariam ligados, historicamente, a coisas tangíveis, e que os prazos decadenciais elencados na legislação corrente seriam aplicáveis aos casos em que a mera posse já possibilitaria tomar vício sobre o consentimento.¹¹⁶ O quinto motivo se daria pela incongruência de impor ao vendedor a obrigação de tratar a venda de suas participações societárias como se fosse uma transação direta sobre os bens e não reconhecer, reciprocamente, a mesma obrigação ao comprador.¹¹⁷

Dito isso, faz-se necessária filiação à interpretação de André Luiz Marcassa Filho que, por sua vez, converge parcialmente com as ideias de Giacomo Grezzana a respeito do tema em tela.

Isso porque, com relação ao primeiro argumento, não é viável, de fato, equiparar o trespasse do estabelecimento com a alienação das participações societárias.¹¹⁸ Contudo, o autor se refere à possibilidade de que a aplicação dos vícios redibitórios seria viável apenas em situações extremas em que o vício dos bens afetasse a participação societária vendida.¹¹⁹ Nesta tocada, Grezzana é claro ao dispor que se existe acordo por meio de declarações e garantias entre as partes

¹¹³ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 401.

¹¹⁴ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 402.

¹¹⁵ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 403.

¹¹⁶ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 404.

¹¹⁷ BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 404-405.

¹¹⁸ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178. p. 164.

¹¹⁹ MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178. p. 165.

dizendo que as quotas ou ações têm finalidade específica, caso haja um desvio da mesma, os vícios redibitórios seriam uma ferramenta de reequilíbrio da relação das partes.¹²⁰ Ademais, em consonância com Teresa Negreiros, deve prevalecer o entendimento de que se enquadram no conceito de vícios redibitórios os passivos descobertos após a alienação do controle societário, apesar do objeto do contrato ser as participações sociais e a empresa.¹²¹

Ora, tendo-se em vista que não existe previsão específica no ordenamento pátrio para esse tipo de vício nos contratos de alienação de participações fiduciárias, como bem expõem Comparato e Salomão Filho, e que o Código Civil brasileiro permite (por conta da interpretação sistemática do direito positivo¹²²) ampliação, redução ou exclusão de responsabilidade por vícios redibitórios, não há de se falar em uma aplicação residual, mas sim em uma das possibilidades de anulação ou revisão dos termos do negócio jurídico (vide capítulos 2, referente ao dolo por omissão de informações; e 3, referente à responsabilidade pré-contratual). Assim, se o vício tornar inviável o atingimento dos fins (ou imprópria para uso, nos termos do diploma legal), desfaz-se o negócio; caso apenas gere depreciação do valor de mercado das participações societárias com base nos critérios fixados durante as negociações, busca-se o abatimento do preço.

Com relação ao segundo argumento, de fato é inviável falar-se em um padrão objetivo que sirva como referência para determinar o que é vício ou não. Todavia, tendo em vista que o Código Civil brasileiro se filia à teoria subjetiva dos vícios redibitórios¹²³, só há incidência de responsabilidade por vícios do objeto (ou redibitórios) se existir pacto expresso definindo a finalidade da participação societária.

Já no que diz respeito ao terceiro fundamento apresentado por Buschinelli, é evidente que o sócio ou acionista carrega consigo a presunção de conhecimento

¹²⁰ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 385-386.

¹²¹ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa*. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 842-843.

¹²² MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. *In: GUERREIRO, Luis Fernando. M&A e reestruturação de empresas: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB*. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178. p. 169-170.

¹²³ Por isso, sublinhamos que o direito brasileiro acolhe a teoria subjetiva dos vícios redibitórios, por meio do qual as partes podem estipular qual a finalidade a que a coisa se destina, e que a responsabilidade por vícios do objeto só deve incidir em havendo pactuação sobre a finalidade da participação societária. GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 386.

superficial dos fatos que ocorrem na sociedade, ou seja, é inviável ter controle pleno das informações sobre tudo que lá acontece. Contudo, a disciplina dos vícios redibitórios é muitíssimo clara no art. 443, CC, de que o conhecimento prévio sobre o vício não é elemento constitutivo do mesmo, mas sim uma agravante. Trata-se, logo, de norma protetiva ao comprador que transfere os riscos pelo desconhecimento ao alienante.

No tocante ao quarto elemento contrário levantado pelo autor à aplicação dos vícios redibitórios nos contratos de *M&A*, há de se levar em conta a evolução que o ordenamento jurídico sofreu e que não foi acompanhada pela legislação, como já mencionado anteriormente. A ideia de posse física para embasar a proteção se apresenta como anacrônica frente às novas realidades impostas pela economia e pelo Direito em si. Logo, a justificativa de ligação histórica entre posse e coisa padece de arcabouço prático para permanecer em voga.

Finalmente, não há de se falar em “falta de reciprocidade” nas obrigações dos contraentes, como levanta Buschinelli com o exemplo do ITBI. Como bem leciona Grezzana novamente, tanto o alienante como o adquirente se submetem apenas ao regime da alienação de participação. Para que o defeito do patrimônio ou das atividades sociais possam gerar responsabilidade, seria necessário existir uma enorme gravosidade a ponto de o vício incidir sobre a própria participação societária.¹²⁴

Ainda, é fundamental trazer à baila a discussão a respeito de cláusulas que versem sobre o uso exclusivo e a exclusão do regime dos vícios redibitórios. Sob uma perspectiva mais civilista, a cláusula que impõe como único regime aplicável o dos vícios redibitórios (*sole remedy*, ou remédio único em português) deveria ser considerada nula. Isso porque haveria afronta direta ao previsto no art. 209, CC¹²⁵, pois o comprador estaria renunciando ao prazo decadencial previsto no art. 178, II¹²⁶, do mesmo Código. Além disso, sob esta mesma ótica, seria nula de pleno direito a

¹²⁴ GREZZANA, Giacomo. **A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2019. p. 387.

¹²⁵ Art. 209. É nula a renúncia à decadência fixada em lei. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹²⁶ Art. 178. É de quatro anos o prazo de decadência para pleitear-se a anulação do negócio jurídico, contado: II - no de erro, dolo, fraude contra credores, estado de perigo ou lesão, do dia em que se realizou o negócio jurídico; BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

cláusula que determina a exclusão do regime dos vícios redibitórios do contrato de alienação de participações societárias. Além de infringir o art. 209 supracitado, também seria uma afronta ao prazo decadencial fixado no § 1º do art. 445, CC.¹²⁷ Logo, poderia se incorrer em nulidade tanto no caso de exclusão da possibilidade de o comprador recorrer ao regime dos vícios redibitórios, quanto na hipótese de limitar a tutela do comprador da sociedade *target* impondo exclusivamente o uso desse regime.

Contudo, sob uma perspectiva influenciada pela noção de liberdade das partes de dispor os termos do contrato, essas máximas poderiam ser revistas. A partir do momento em que as partes, deliberadamente, incluem cláusulas impositivas ou excludentes de certos regimes reparatórios, como no caso dos vícios redibitórios, elas assumiram os riscos inerentes ao contrato, tais como elementos aleatórios. Além disso, devido à influência estadunidense nesses tipos de contrato, poderia se falar, inclusive, na possibilidade de reclamar sobre vícios redibitórios que eram previamente conhecidos pelo comprador, conforme estabelece a chamada "cláusula de *sandbagging*".^{128,129}

Com isso, passa-se à análise jurisprudencial acerca do tema. É possível notar, de pronto, uma tendência negativa nas decisões com relação à possibilidade de aplicação dos vícios redibitórios aos contratos de alienação de participações societárias.

¹²⁷ Art. 445 § 1º Quando o vício, por sua natureza, só puder ser conhecido mais tarde, o prazo contar-se-á do momento em que dele tiver ciência, até o prazo máximo de cento e oitenta dias, em se tratando de bens móveis; e de um ano, para os imóveis. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹²⁸ Neste sentido, a cláusula de *sandbagging* na faculdade de prosseguir na execução do negócio, recebendo a coisa e pagando o preço ou ultimando as medidas necessárias à tradição (...), mas ainda assim conservando a possibilidade de postular perdas e danos, mesmo após o conhecimento do descumprimento do estabelecido nas cláusulas de declarações e garantias. TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging e as falsas declarações em alienações empresariais*. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (coord.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik**. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 3. p. 95.

¹²⁹ Não há de se falar na aplicação do *sandbagging* sem cláusula expressa a este respeito, pois seria, de fato, uma afronta ao ordenamento jurídico. Todavia, não haveria impedimento para a inserção de cláusula pro-*sandbagging* pelas partes para afastar a regra dos vícios redibitórios e da evicção, pois se trata de normas dispositivas e não cogentes, que podem ser excluídas pelas partes, conforme o artigo 448 do Código Civil Brasileiro. CANDIA, Rodrigo Presley Peres. **A cláusula de sandbagging nos contratos de aquisição de participação societária**. 2023. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2023. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/265938>. Acesso em: 05 jan. 2024. p. 74-79.

Em decisão proferida pelo Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Recurso Especial nº 299.661/RJ que versava sobre o abatimento do preço em razão de vício oculto na construção civil, a corte firmou no sentido de que, para se qualificar como redibitório, não basta que o defeito da coisa esteja escondido, é fundamental que seja desconhecido pelo comprador. No caso em cotejo, a parte vendedora conseguiu comprovar através de prova oral na instrução processual que os vícios ditos redibitórios eram de conhecimento da parte compradora quando da celebração do contrato. Assim, o tribunal manteve a improcedência do pedido da ação *quantum minoris* visto que não se tratava de vício oculto.¹³⁰ Apesar de não versar sobre contrato de compra e venda de participações societárias, a decisão elucida os fundamentos entendidos como necessários para configuração de vícios redibitórios para a corte superior.

O Tribunal de Justiça do Distrito Federal, no julgamento da Apelação Cível nº 20160110678788, reforçou a reticência do Poder Judiciário a respeito do tema. No caso em apenso, que versava sobre um contrato de compra e venda de quotas de uma sociedade limitada, o comprador das quotas, que era também administrador da sociedade, alegou a existência de vícios redibitórios na sociedade, o que não prosperou. Segundo o entendimento firmado na decisão, vício redibitório é o defeito oculto no negócio que torna inapropriado o bem recebido ou que lhe diminua o valor. Sendo o comprador administrador da sociedade, os dados financeiros da sociedade sempre foram de seu conhecimento, não havendo que se falar em vício redibitório em decorrência de débitos ocultos inerentes à sociedade. Além disso, por ter alterado a veracidade do contexto fático, o adquirente foi multado por ter agido de má-fé.¹³¹ Vale dizer que decisão admite que as quotas podem ser sujeitas ao regime dos vícios redibitórios, porém o conhecimento sobre os dados financeiros (no caso) afastaria a norma.

Também em caso no qual fora alegada a constatação de vícios redibitórios em contrato de compra e venda de participações societárias, o Tribunal de Justiça de São Paulo também se inclinou à negativa. No julgamento da Apelação Cível nº 1319003420088260000, que versava sobre a possibilidade de revisão de cláusula

¹³⁰ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **RESP N. 299.661/RJ**. Rel. Min. Humberto Gomes de Barros, Brasília, DF, 4 out. 2004.

¹³¹ DISTRITO FEDERAL. Tribunal de Justiça (Primeira Turma Cível). **Resp.** 20160110678788 DF 0009744-07.2015.8.07.0007, Rel. Des. Romulo de Araujo Mendes, Brasília, DF, 10 maio 2018.

contratual, os compradores alegaram alteração de dados essenciais quanto à natureza do bem objeto da transação, mais especificamente com relação ao faturamento prometido quando da aquisição. Todavia, o tribunal entendeu que não estavam presentes os elementos de caracterização de vício redibitório, uma vez que não havia qualquer estipulação no contrato quanto à garantia de faturamento mínimo. O relator menciona, em seu voto, que sendo os autores do ramo comercial objeto do contrato, não seria razoável presumir que circunstância dita essencial tivesse sido ajustada apenas de forma verbal em um contrato de valor substancial.¹³²

Outro julgado sobre a aplicação de vícios redibitórios merece atenção, desta vez o proferido pelo Tribunal de Justiça do Rio Grande do Sul. No julgamento da Apelação Cível nº 70062890413, era analisada a possibilidade da aplicação desta disciplina a um contrato de compra e venda de ponto comercial. A parte compradora, uma sociedade do ramo do estabelecimento adquirido (venda de gás), alegava divergência sobre o volume de vendas, caracterizando suposto vício redibitório, o que não prosperou. Isso porque, conforme análise documental, foi constatado que a adquirente teve franco acesso às informações, o que, por si só, descaracteriza este tipo de vício. Ademais, para o julgador, a diferença no volume de vendas não seria suficiente para presumir que a autora, empresária do ramo, se estivesse ciente das informações contábeis, não teria realizado o negócio ou aceitado o preço. Logo, o contrato foi mantido, assim como a dívida da compradora com a vendedora sobre a venda do ponto comercial.¹³³

Assim, é possível depreender que os passivos ocultos fruto do contrato de alienação de participações societárias podem ser objeto da disciplina dos vícios redibitórios. Conforme exposto, tendo-se em vista que a aquisição das quotas ou ações da sociedade implicam na aquisição dos respectivos bens e, conseqüentemente, direitos da sociedade, é possível a reparação pelas perdas e danos decorrentes de passivos não expostos (ou discriminados) no momento das negociações e, conseqüentemente, no momento do *closing*, o qual equivaleria à tradição necessária (referida no Código Civil) para a caracterização dos vícios redibitórios.

¹³²SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Terceira Câmara de Direito Privado). **APL: 1319003420088260000 SP 0131900-34.2008.8.26.0000**. Rel. Des. João Pazine Neto, São Paulo, 28 set. 2012.

¹³³RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça (Décima Primeira Câmara Cível). **Apelação Cível, Nº 70062890413**. Rel. Des. Luiz Roberto Imperatore de Assis Brasil, Porto Alegre, 01 jul. 2015.

Contudo, dentre as diversas exigências para a sua caracterização expostas anteriormente, a não-aparência é um fator determinante. O fato de o passivo ser oculto¹³⁴ é necessário, mas, considerando que, geralmente, pode ser caracterizado por uma situação jurídica, direito ou bem incorpóreo, definir esta “invisibilidade” torna-se problemática. Logo, nesses casos, para que este tipo de passivo seja chancelado pela disciplina dos vícios redibitórios, é fundamental que o defeito ou vício não pudesse ser detectado através de ações de diligência média.¹³⁵ Como expõe Jorge Cesa Ferreira da Silva, claramente existirá maiores dificuldades para valer-se desta regra¹³⁶, uma vez que as condições subjetivas do comprador a respeito da atividade são determinantes para constatar o grau de conhecimento que este tinha sobre a área e, conseqüentemente, a capacidade de diligência do mesmo. Logo, novamente, a matéria de prova em eventual discussão judicial se mostra importantíssima para a resolução da lide entre as partes.¹³⁷

Isso pode ser verificável em uma série de exemplos. Não pode ser objeto de redução proporcional do preço por vício redibitório o passivo trabalhista que poderia ser previamente aferido pela extração de uma certidão de processos ativos disponível nos sítios dos Tribunais Regionais do Trabalho com a mera pesquisa vinculada ao CNPJ da sociedade. Ainda, não pode ser objeto da disciplina dos referidos vícios certa dívida bancária contraída pela sociedade cujas parcelas são debitadas mensalmente pela instituição financeira diretamente da conta bancária de titularidade da sociedade empresária, que poderia ser aferida pela análise dos extratos da respectiva conta. Ainda, não pode o comprador alegar prejuízo passível de inviabilizar os fins

¹³⁴ Define-se como oculto o vício que, por antítese, é não aparente, não ostensivo, não reconhecível por meio de um exame com o grau de profundidade que se espera em vista dos (des) conhecimentos técnicos do credor. NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método*: leituras da obra de Judith Martins-Costa. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 818.

¹³⁵ Assim, oculto é o vício que, além de subjetivamente desconhecido por parte do credor, este não teria mesmo condições de o descobrir, já que se encontrava apenas em germe, sem que um exame prévio, ainda que diligente, o pudesse revelar. NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In: Direito, cultura, método*: leituras da obra de Judith Martins-Costa. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 818.

¹³⁶ SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. **A boa-fé e a violação positiva do contrato**. 1. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002. p.179.

¹³⁷ Ainda sim, em caso de negligência ocasionada por ação dolosa do vendedor, poderá o comprador valer-se da disciplina da omissão dolosa prevista no art. 147, CC, conforme abordado no capítulo a respeito deste tema. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

pretendidos com a *target* por conta de eventual dívida tributária que já estava inscrita na Dívida Ativa da União e que foi, após o fechamento, cobrada judicialmente que alega ter desconhecimento no momento das tratativas.

Contudo, há situações que se aparentam mais receptivas à disciplina referida por conta da sua difícil previsibilidade mesmo com a diligência prévia ao contrato. É o caso, por exemplo, de autuação tributária fruto de um planejamento adotado pela sociedade adquirida por anos que não foi informada pela parte vendedora e gerou, aos olhos da Receita Federal, infração à legislação tributária nacional. Ainda, eventual dano ambiental gerado por decisões tomadas pelos sócios vendedores que não foi comunicado e, após o fechamento, desencadeou um auto de infração ambiental com aplicação de multa. Outra situação é quando o adquirente demonstra manifesto prejuízo em razão da lucratividade da sociedade não ser compatível com os números apresentados pelo vendedor, haja vista que os dados foram adulterados ou forjados para gerar elemento de convencimento, acarretando, assim, na direta desvalorização das participações societárias.

Ademais, tendo-se em vista que se trata de vícios ocultos que somente poderiam ser conhecidos futuramente, apresenta-se como necessária a adesão ao prazo previsto no § 1º do art. 445 do Código Civil, em alusão ao exposto por Comparato e Salomão filho, que defendem a aplicação do prazo para bens móveis em se tratando da alienação de participações societárias. Ora, se o adquirente quer fazer jus a esta disciplina pelos aspectos que lhe protegem, é fundamental que este esteja sujeito, também, aos que lhe sejam prejudiciais, como a brevidade dos prazos. Assim, considerando que os passivos ocultos são detectáveis apenas em momento posterior ao do *closing*, faz-se necessária a aplicação do prazo supra referido, qual seja: 180 (cento e oitenta) dias previsto para bens móveis, acrescidos dos 30 (trinta) dias para propositura da ação a partir da ciência do vício.

Todavia, as cláusulas de declarações e garantias apresentam-se como elemento fundamental para que esta disciplina seja, de fato, aplicável aos contratos desta natureza. A determinação das condições do negócio, bem como das respectivas responsabilidades de indenizar, mas, principalmente, a natureza do negócio são ditames fundamentais para que o conteúdo previsto pelo Código Civil sobre vícios redibitórios seja aplicável ao pactuado.

Como visto, ainda, a discussão sobre a possibilidade de se adotar apenas o regime dos vícios redibitórios ou de excluir ele do rol de hipóteses de alicerce para

uma reparação por passivo oculto é de grande profundidade na doutrina. De um lado, sob a ótica mais civilista, isto seria uma afronta ao ordenamento jurídico, enquanto sob a perspectiva da autonomia das partes e da influência das práticas contratuais dessa natureza nos EUA, seria viável em razão da assunção dos riscos em contrato sofisticado.

Contudo, conforme depreende-se da análise jurisprudencial, o Poder Judiciário tem se adstrito às circunstâncias do negócio firmado entre as partes, quais sejam os termos do contrato e as reais condições do negócio cujas participações societárias foram alienadas. Em sua maioria, conforme se extrai dos julgados citados, a jurisprudência tem se inclinado pela impossibilidade desta disciplina ser aplicável aos contratos de alienação de participações societárias em questão, sendo a falta de diligência prévia por parte dos adquirentes a principal causa para a negativa. As resoluções para esses casos, apesar dos esforços das partes no sentido de prever os riscos e remédios aplicáveis, estão, como bem disse Teresa Negreiros, “fortemente atadas às circunstâncias de cada caso, não só aos fatos em concreto, mas, também, ao programa contratual como um todo [...]”¹³⁸, sendo a diligência prévia um fator determinante para a aplicação desse instituto jurídico.

¹³⁸ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. In: **Direito, cultura, método**: leituras da obra de Judith Martins-Costa. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 848.

6 DAS CLÁUSULAS DE LIMITAÇÃO E EXTINÇÃO DE RESPONSABILIDADE POR PASSIVO OCULTO

Outro aspecto importantíssimo atinente aos contratos de alienação de quotas/ações diz respeito às cláusulas de limitação e/ou de extinção (também chamadas de exclusão) de responsabilidade por parte do vendedor. Como o nome indica, este tipo de previsão no contrato visa gerar certas garantias ao alienante sobre eventuais vícios, passivos ou ônus futuros a serem descobertos pelo comprador e como se dará a indenização sobre esses.

Evidentemente que esse tipo de disposição pode versar sobre os mais diversos âmbitos do negócio que está sendo adquirido, sendo adaptável à realidade do contrato, das partes e da situação jurídica como um todo. Antes de tratar especificamente sobre esse tipo de cláusula no que diz respeito aos passivos ocultos, sua validade e seus efeitos, é preciso compreender sua origem histórica e alocação nesse tipo de contrato na atualidade.

Ana Prata bem elucida que sempre (ou quase sempre) é feita uma necessária remissão ao direito romano no que diz respeito às origens de assuntos correlatos ao Direito das Obrigações, à responsabilidade do devedor e, conseqüentemente, às cláusulas de exclusão de responsabilidade do mesmo, visitando precedentes históricos e a discussão sobre suas condições de validade, ainda que essa digressão histórica tenha um valor explicativo e de esclarecimento reduzido em razão da diversidade de contextos econômicos e sociais em que se situam.¹³⁹ Contudo, existe uma inata dificuldade de apurar regras claras e gerais (e, conseqüentemente, de situar estas nas diversas épocas) romanas sobre a responsabilidade contratual, visto que no direito romano clássico não se pode referenciar aos dois paradigmas do dolo e da culpa, induzindo, ainda segundo a autora, algumas dúvidas e, em certos casos, confusão.¹⁴⁰ Dessa maneira, há uma dificuldade muito grande de se encontrar consenso na doutrina sobre a possibilidade de exclusão convencional antecipada da responsabilidade extracontratual no direito romano, haja vista que parte afirma a sua interdição, enquanto outros trazem textos ilustrativos sobre a aceitação de tal pacto

¹³⁹ PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 19.

¹⁴⁰ PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 20.

de irresponsabilidade.¹⁴¹

Fato é que existe uma maior facilidade de serem encontrados precedentes doutrinários e práticos desse tipo jurídico na história moderna, fruto de relações jurídicas decorrentes das atividades industriais/comerciais da fase industrial do capitalismo do século XIX, o que não significa que não haja menção em períodos anteriores¹⁴². O surgimento justamente nesta época se deve às necessidades de adequação dos negócios jurídicos às novas práticas negociais daquele momento, assim como já ocorreu com outros tipos jurídicos em diferentes circunstâncias.

No caso das cláusulas de exclusão de responsabilidade civil, o seu surgimento pode ser interpretado como o "remédio" para diversas atividades geradoras de riscos (e custos) insuportáveis pelas empresas que não eram cobertas pelos seguros naquela época. Tornaram-se, assim, um instrumento de autoproteção que consistia na exclusão da responsabilidade por danos causados no exercício de atividades cujos meios técnicos eram incipientes e que eram controladas com dificuldade.¹⁴³

Prata elucida, ainda, que, embora tenham se tornado cláusulas usuais em diversos tipos de contratos, como de hospedaria, depósito, bancários, compra e venda e fornecimento, sua fixação se deu fortemente nos contratos de transporte por diversas razões. Segundo ela, seriam quatro grandes motivos que justificam esta relação intrínseca entre estas cláusulas e os contratos de transporte: a natureza instrumental-essencial da atividade transportadora para o funcionamento da produção industrial; o caráter inevitável da inserção das cláusulas se manifestou nesse campo em que os riscos assumidos pelo transportador se apresentavam como muito difíceis de serem suportados pela relativa incipiência dos meios técnicos usados e pela frequente falta de proporcionalidade entre o valor dos danos e o custo do serviço; a possibilidade de segurar os riscos inerentes; e o fato de os contratos de transportes serem celebrados sob a forma de contratos de adesão.¹⁴⁴

Fato é que, com o passar do tempo, estas cláusulas passaram a ser utilizadas em diversos tipos contratuais. Sua utilização é muito comum em contratos de adesão,

¹⁴¹ PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 22.

¹⁴² PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 21.

¹⁴³ PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 23-24.

¹⁴⁴ PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005. p. 26.

visando proteger, ao menos teoricamente, uma das partes de riscos que fugiriam do seu controle ou cuja prevenção acarretaria custos que inviabilizariam a operação, tendo sido esses tipos contratuais os propulsores das cláusulas desta natureza.¹⁴⁵

Dentre os diversos contratos típicos e atípicos que passaram a recepcionar estas cláusulas no ordenamento jurídico pátrio, estão os contratos de alienação de participações societárias. Como já elucidado anteriormente, existe uma inata imprevisibilidade do contrato, especialmente nesses que formalizam as operações de *M&A*, haja vista que envolvem diversos fatores e cifras elevadas. Em razão disso, as partes convencionam formas de minimizar riscos através de cláusulas contratuais que limitam ou excluem as responsabilidades das partes, visando uma maior regulação dos efeitos em caso de inadimplemento e/ou maior tranquilidade para a parte vendedora, visto que estaria mais resguardada no caso surjam passivos ocultos não previstos originalmente.

Em 1947, José de Aguiar Dias, ao tratar da referida cláusula de irresponsabilidade, dizia se tratar de uma convenção que pressupõe uma obrigação eventual e futura de indenizar, que ela antecipadamente afasta. Intervindo no contrato, a cláusula, em qualquer caso, é emanção da liberdade de contratar, em cujos limites se fixa rigorosamente a sua validade para afastar efeito do inadimplemento, ou declarada, genericamente, em face de obrigação legal, para suprimir o resultado da infração.¹⁴⁶

O princípio da atipicidade, vigente no direito obrigacional pátrio e previsto no art. 425¹⁴⁷ do Código Civil de 2002, possibilita a inclusão destas cláusulas limitadoras ou excludentes de responsabilidade. Todavia, a carência de regulamentação específica sobre estas (e, conseqüentemente, sobre seu conteúdo) abre flanco para a total estipulação desse tipo de convenção, bem como de seu conteúdo.¹⁴⁸

¹⁴⁵ TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399. p. 378-380.

¹⁴⁶ DIAS, José de Aguiar. **Cláusula de não indenizar** (chamada cláusula de irresponsabilidade). Rio de Janeiro: Editora Forense, 1947. p. 33.

¹⁴⁷ Art. 425. É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹⁴⁸ TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399. p. 372.

O ponto principal das cláusulas de limitação ou exclusão de responsabilidade civil é criar um regime de exceção ao princípio da reparação integral do dano¹⁴⁹⁻¹⁵⁰. Assim, por meio da autodeterminação como uma forma de liberdade contratual permitida no ordenamento jurídico pátrio, as partes podem prever a exoneração parcial ou total de responsabilidade do vendedor (no caso dos contratos de alienação de participações societárias) através da renúncia prévia do comprador da reparação que lhe deveria ser alcançada ou limitar o *quantum* a ser pago a este último.

As cláusulas limitadoras do dever de indenizar no contexto de operações de M&A normalmente são, geralmente, negociadas em favor do vendedor, que tenta se proteger da responsabilidade de indenizar o comprador por questões anteriores ao fechamento, mas que produzirão efeitos após a conclusão da operação.¹⁵¹ Por envolverem contextos negociais e fatores específicos, é fundamental que essas cláusulas não sejam estáticas/engessadas, sendo adaptadas de acordo com as necessidades do negócio firmado entre as partes.¹⁵²

Contudo, pode-se dizer que, em linhas gerais, as cláusulas de exclusão de responsabilidade (ou de não indenizar) dispõem sobre a consequência proveniente da responsabilidade do vendedor, no caso, a obrigação de reparo do dano, e não a sua responsabilização em si. Como bem leciona Aguiar Dias, ninguém pode deixar de ser responsável, porque a responsabilidade corresponde ao ato ou fato jurídico, uma vez que a cláusula não suprime a responsabilidade, pois esta não pode ser eliminada.¹⁵³

Já no que diz respeito à limitação de responsabilidade, é imposto um "teto" a

¹⁴⁹ Art. 944. A indenização mede-se pela extensão do dano. BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/10406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

¹⁵⁰ O princípio da reparação integral ou plena, também chamado de equivalência entre o dano e a indenização, como indicado por sua própria denominação, busca colocar o lesado em situação equivalente à que se encontrava antes de ocorrer o ato ilícito, ligando-se diretamente à própria função da responsabilidade civil, que é fazer desaparecerem, na medida do possível, os efeitos do evento danoso SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. **Princípio da reparação integral**: indenização no código civil. São Paulo: Saraiva, 2010. p. 19.

¹⁵¹ CARVALHO, Renato Villac Vicente de. Da cláusula limitadora de indenização em contratos de M&A. *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 821-840. p. 829.

¹⁵² É importante que se destaque a multiplicidade de formas pelas quais as cláusulas de não indenizar ou de limitação de responsabilidade podem se revestir, como demonstra a doutrina, por meio de exemplos extraídos da prática contratual. TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399. p. 377.

¹⁵³ DIAS, José de Aguiar. **Cláusula de não indenizar** (chamada cláusula de irresponsabilidade). Rio de Janeiro: Editora Forense, 1947. p. 32.

ser pago pelo vendedor ao comprador das quotas ou ações caso alguma das situações previstas no contrato se concretize, caracterizando evento lesivo (ou até mesmo um marco temporal, por exemplo). Contudo, para que seja perfectibilizado o dever de indenizar, é necessária comprovação do dano e valor correspondente à extensão. Nesses casos, uma possibilidade prática é a de que a indenização fique muito abaixo do real prejuízo sofrido pela parte, visto que naturalmente limitada pelos termos pactuados pelos contratantes.

Entretanto, ainda que as partes possam dispor sobre estas cláusulas, esta liberdade não é absoluta e irrestrita, mas sim condicionada a uma série de variáveis. Mais, a doutrina e a jurisprudência têm discutido fortemente a respeito da sua validade de acordo com a conjuntura em que se deu o negócio jurídico.

Como já dito, os contratos de adesão foram a ponte necessária para a disseminação destas cláusulas no direito. Após determinado ponto, passou-se a verificar forte resistência a esse modelo, uma vez que a ideia de contratar por adesão "implica, tão-somente, a alternativa de aceitar ou rejeitar a proposta ofertada pela contraparte, sem que haja possibilidade de discussão das condições que regerão aquela relação."¹⁵⁴ Naturalmente, a associação entre justiça contratual e livre disposição das partes foi posta em cheque, sendo cada vez mais estas cláusulas objeto de questionamento, tendo seus efeitos limitados ou extintos após a discussão contratual.

Inicialmente, cumpre ressaltar que a doutrina tem discutido o *imperium* da disposição contratual em situações nas quais, visivelmente, não há respeito ao equilíbrio contratual. Aguiar Dias dispôs que a liberdade de contratar não é absoluta, visto que está sujeita às restrições impostas pela ordem pública. As cláusulas de irresponsabilidade só podem ser estipuladas quando a regra legal aplicável admite a livre manifestação destas e for supletiva à vontade das partes. O primeiro limite destas cláusulas é a possibilidade de ser objeto de convenção o direito referido.¹⁵⁵

Teresa Negreiros estipula que "havendo dolo por parte do alienante, que pré-exclui a responsabilidade sabendo, de antemão, da existência do vício, a respectiva

¹⁵⁴ TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399. p. 379.

¹⁵⁵ DIAS, José de Aguiar. **Cláusula de não indenizar** (chamada cláusula de irresponsabilidade). Rio de Janeiro: Editora Forense, 1947. p. 33.

cláusula deverá reputar-se nula."¹⁵⁶ Pontes de Miranda leciona que a "cláusula de pré-exclusão da responsabilidade pelo dolo é nula."¹⁵⁷ Judith Martins-Costa também trata em sua obra ^{158,159,160} sobre a validade de cláusulas de limitação e exclusão da

¹⁵⁶ NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. In: **Direito, cultura, método: leituras da obra de Judith Martins-Costa**. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849. p. 818.

¹⁵⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsó, 1962. t. 38. p. 86.

¹⁵⁸ É sabido e consabido que nos contratos paritários, como os que de ora se cuida, há a possibilidade de limitar ou mesmo excluir o dever de indenizar – tecnicamente dito “cláusula de exclusão/limitação da responsabilidade civil”. No entanto, embora existente, este poder não é ilimitado. [...] os lindes são (a) nas normas cogentes do Código Civil; (b) nas “normas gerais” que não de ser obedecidas mesmo nos contratos atípicos, seja por expressarem princípios inafastáveis, seja por traduzirem aquilo que, em cada contrato, atinge a “obrigação fundamental” das Partes; e (c) no dolo, ao qual se equipara a negligência grave para este exclusivo efeito, temas que não de ser brevemente mencionados. Do ponto de vista econômico, a cláusula de não indenizar (e, igualmente, a cláusula limitativa de responsabilidade) constitui uma transação sobre os riscos. Da perspectiva da dogmática jurídica, configura convenção pela qual “o devedor eventual da obrigação de indenizar obtém do credor eventual da mesma obrigação a renúncia à ação de perdas e danos”. Duas consequências não de ser aqui pontuadas: (a) juridicamente, configura espécie de renúncia, com o que a sua interpretação há de ser sempre estrita, como determina o art. 114 do CC: na sua apreciação o julgador, impedido que está de proceder a uma exegese ampliada, deve, ainda, “proceder com o maior rigor ao exame de sua aceitação pela parte contra quem é invocada”; (b) de outro lado, não se trata, propriamente de excluir ou de limitar a responsabilidade civil, mas apenas a sua principal eficácia, qual seja, o nascimento do dever de indenizar. [...] Conquanto não possam afastar convencionalmente a responsabilidade, podem as partes estipular que, apesar de existente, a responsabilidade não produzirá o seu principal efeito, qual seja, o dever de indenizar. Por acordo prévio entre as partes aquele efeito estará excluído ou será limitado a hipóteses previamente definidas – neste último caso, atenuando-se o montante da indenização até um valor que, examinadas as circunstâncias do caso, não equivalha a uma virtual exoneração. Porém, o poder de excluir ou de limitar o dever de indenizar não é de modo algum absoluto. Antes de mais: haverá de estar configurada causa para a exclusão ou a limitação. Como já acenava nos meados do século passado Aguiar Dias (notoriamente partidário da licitude das cláusulas exoneratórias), “a cláusula exoneratória, para valer, deve corresponder a uma causa”. E esta causa está, “na razão pela qual o credor consente na exoneração do devedor, sem esquecer de ponderar que a contraprestação é pressuposto da sua existência, embora não seja necessário que haja equivalência objetiva entre elas, mas somente equivalência subjetiva para o aceitante da exoneração, isto é, em linguagem mais vulgar ainda, para que a cláusula seja válida é necessário que o credor aceitante da cláusula tenha achado razoável aceitá-la, evidentemente por ser correspondente a uma vantagem por ele realizada”. [...] Nesse sentido, a negligência grave referida no Contrato servirá para, concomitantemente, (i) ter como nulas as cláusulas de exclusão ou limitação, quando efetivamente presente a negligência grave, porque, para essa eficácia, há equiparação com o dolo; e (ii) não afastará o dever de indenizar da Parte que, agindo com grave negligência – entendida como o comportamento de quem pode prever o resultado danoso à contraparte, mas, ainda assim, confia que “tudo dará certo”, persistindo em sua ação ou omissão –, efetivamente causar danos ao cocontratante. Só estará excluída, como a seguir observarei, a hipótese de culpa leve. MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de construção: “contratos-aliança”: interpretação contratual: cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar: parecer. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, [s. l.], v. 1, p. 315-351, out./dez. 2014. p. 329.

¹⁵⁹ “[...] ao pactuar negócios jurídicos, as partes podem, em linha de princípio, estipular cláusulas acerca da limitação ou da exclusão do dever de indenizar, desde que atendido o ponto de equilíbrio entre o exercício da liberdade individual e as necessidades sociais de proteção do lesado.” MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao novo código civil do inadimplemento das obrigações**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 5, t. 2. p. 159.

¹⁶⁰ Não beneficia o autor do dolo a inserção, no contrato, de cláusulas visando limitar a responsabilidade ou restringir os remédios jurídicos disponíveis à parte lesada em razão do dolo antecedente ou contemporâneo à formação do contrato. O direito à indenização por perdas e danos decorrente, por

responsabilidade civil sob diferentes perspectivas.

Dessa forma, pode-se dizer que as cláusulas de não indenizar são balizadas por quatro limites: (i) ordem pública, (ii) dolo ou culpa grave, (iii) elemento essencial do contrato e (iv) limitações legais. Vale ressaltar que tais limites não dependem do tipo contratual nem do objeto do negócio jurídico em si. Assim, estas balizas também são aplicadas para o tema do presente trabalho, *in casu*, a limitação indenizatória ou exclusão da obrigação de reparo por passivos ocultos descobertos após o fechamento da operação de compra e venda de participações societárias por meio da redação de cláusula específica para tal.

Com relação ao primeiro limite, vale ressaltar que as fronteiras para a autonomia privada, tendo-se em vista o princípio da atipicidade supramencionado, são delineadas pela ordem pública, devendo ser analisado se o objeto da dita cláusula diz respeito à matéria sobre a qual as partes realmente podem dispor, vedando as pactuações sobre tópicos que não possam ser afastados negocialmente.¹⁶¹ Já no que diz respeito ao segundo, trata-se de uma conclusão praticamente lógica, uma vez que o dolo pressupõe intencionalidade na prática contra a parte contrária, visando, premeditadamente, o descumprimento da obrigação pactuada. Aceitar a validade de cláusulas fundadas em ações dolosas eliminaria a eficácia preventiva da responsabilidade contratual, a qual impõe aos contratantes a adoção de cuidado e diligência. Contudo, no atinente à culpa grave, há forte divergência doutrinária sobre a sua admissibilidade¹⁶² No tocante à terceira limitação, também se apresenta como

força de lei, da caracterização do dolo acidental (art. 145 do CC/2002 (LGL\2002\400)) não se sujeita às restrições temporais e quantitativas prevista por eventuais cláusulas de limitação de responsabilidade. Explica-se: embora seja incontroversamente lícito às partes em contratos empresariais paritários prever limites à obrigação de indenizar os danos causados por eventual inadimplemento, a eficácia da cláusula de limitação à responsabilidade não alcança os prejuízos oriundos do dolo antecedente à formação do vínculo, tanto porque o dolo igualmente vicia a vontade das partes no tocante à disposição contratual restritiva dos remédios jurídicos disponíveis à parte lesada relativamente ao objeto da mentira, como porque a tentativa de afastar as sanções jurídicas para a enganação contratual encontra limite nos princípios da probidade e boa-fé consagrados pelo art. 422 do CC/2002 (LGL\2002\400), norma de ordem pública inderrogável pela vontade das partes. MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012. p. 98-99.

¹⁶¹ TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399. p. 386.

¹⁶² TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399.p. 387-389.

uma conclusão natural, haja vista que, atingindo-se o objeto do pactuado, poderia a finalidade do mesmo ser desnaturada, afetando o elemento de identificação do contrato celebrado, podendo tornar este em impossível de ser adimplido.¹⁶³ Por fim, devem as partes respeitar os limites impostos pela legislação, uma vez que, havendo cláusula em desconformidade com os dispositivos legais, poderia ser suscitada a nulidade da mesma.

Dentre as diversas espécies de cláusulas que são fruto da prática contratual em operações de *M&A*, verifica-se também a incidência de cláusulas de limitação/exclusão de responsabilidade por diversos fatores, sendo analisadas no trabalho apenas as que dizem respeito a valores.

A primeira é "cláusula de remédio único" (ou, no inglês, *sole remedy clause*)¹⁶⁴, por meio da qual as partes elegem um único regime reparatório previsto na legislação civil para sanar eventuais perdas e danos, excluindo a possibilidade de recorrer aos demais possíveis. Ou seja, limita-se a possibilidade de reclamar a nulidade ou resolução do contrato para que o único caminho seja a reparação por perdas e danos.

Em outros contratos, a "renúncia" às ações anulatórias ou mesmo ao direito de resolver certamente resultará na invalidade do contrato. Todavia, tendo em vista que na compra e venda de participações societárias a eficácia "restitutória" decorrente da resolução ou da anulação pode ser mais prejudicial ao vendedor do que o remédio único, pode-se entender que há uma causa que justifica e legitima a disposição contratual. Ou seja, há características próprias dos contratos de compra e venda de participações societárias que precisam ser compreendidas e interpretadas em conjunto com as disposições do ordenamento jurídico que tratam sobre a matéria e que lhe garantem legitimidade e legalidade.

Além dessa, a "cláusula de *cap*" também atua como limitadora de responsabilidade civil, pois ela estabelece um teto indenizatório, fazendo com que seja previamente conhecida qual é a exposição máxima que a parte estará sujeita em caso

¹⁶³ TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato**: estudos sobre a nova teoria contratual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399. p. 389.

¹⁶⁴ As cláusulas de remédio único, como o próprio nome indica, buscam estabelecer apenas uma opção para o contratante prejudicado, geralmente indenização, afastando contratualmente os demais remédios que, normalmente, estariam disponíveis por força da lei. BERGER, Renato. Cláusulas "sole remedy" em contratos de *M&A* regidos pela lei brasileira. *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 841-859. p. 841.

de obrigação de indenizar por inadimplemento contratual.

Neste tipo de cláusula, a sua validade está atrelada ao risco envolvido na operação realizada pelas partes. Isso porque, quando da aquisição das participações societárias por valores abaixo da avaliação ou por valores meramente representativos, verifica-se presente um elemento de aleatoriedade¹⁶⁵ no contrato, isto é, há um risco inerente ao negócio que é de ciência do comprador e ele assume. Em razão dessa necessidade inata de interpretar os contratos de alienação de participações societárias de forma conjunta com as normas legais e a realidade, a doutrina também tem validado o uso desse tipo de cláusula.

Outra cláusula interessante a esse respeito é a de "*minimis*" que estabelece um valor mínimo a partir do qual surge o dever de indenizar, visando que a contraparte não acione a cláusula indenizatória por passivos/valores que não sejam significantes.¹⁶⁶

Já neste tipo de cláusula, o seu intuito é muito mais de viabilizar um controle operacional de passivos. Isso porque, em operações envolvendo valores elevados e movimentos societários/práticos complexos, a parte vendedora, muitas vezes, não tem condições de realizar um controle minucioso de passivos irrisórios comparados ao montante negociado¹⁶⁷. Assim, é resguardado ao alienante previsibilidade e segurança sobre o que e quanto ele irá responder, não sendo surpreendido por passivos irrisórios, o que fez com que a doutrina tenha aumentado a sua aceitação cada vez mais.

Além dessas, a "cláusula de *basket*", que estabelece que a indenização só será exigível a partir do atingimento do valor fixado (exemplo: será devida a partir do

¹⁶⁵ Exemplo disso seria quando todas as participações societárias de uma determinada sociedade são adquiridas por um valor simbólico fazendo com que o comprador faça a aquisição por um valor baixo, mas ciente de que poderá encontrar passivos ocultos. Um exemplo foi a operação envolvendo a aquisição, em março de 2021, da Companhia Estadual de Distribuição de Energia Elétrica (CEEE-D) do Rio Grande do Sul, comprada por R\$ 100 mil pelo Grupo Equatorial, que também assumiu o passivo de quase sete bilhões de reais devido pela sociedade. Nesse caso, ao adquirir a empresa por um valor abaixo da avaliação real, independe se o passivo for inferior ou superior ao previsto pelas partes inicialmente, pois faz parte da assunção dos riscos pelo comprador. Disponível em: <https://estado.rs.gov.br/companhia-florestal-do-brasil-arremata-ceee-g-por-r-928-milhoes#:~:text=A%20CEEE%2DG%20foi%20o,de%20quase%20R%24%207%20bilhoes>.

¹⁶⁶ CARVALHO, Renato Villac Vicente de. Da cláusula limitadora de indenização em contratos de M&A. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 821-840. p. 830.

¹⁶⁷ Por exemplo, um controle minucioso de indenizações fruto de um número baixo de ações propostas perante os juizados especiais cíveis contra sociedade com a atuação no varejo cujas participações foram adquiridas. As indenizações, individualmente, representam valores de até cinco mil reais, o que, comparado ao valor de aquisição das quotas/ações, pode ser irrisório.

primeiro real superior ao estabelecido como cesta) ou, quando atingido o valor, a indenização será devida acrescida do valor da cesta¹⁶⁸, também é muito comum.

Novamente, o intuito deste tipo de cláusula limitativa é justamente o de responsabilizar por passivos representativos quando comparados com o valor negociado. Um exemplo seria uma cláusula que impõe um valor "cesta" para responsabilidade por reclamações trabalhistas cujas indenizações sejam fruto de práticas anteriores ao contrato de alienação de participações societárias.

Logo, é possível verificar diversas limitações impostas por cláusulas de não indenizar no que diz respeito aos passivos ocultos em suas mais variadas formas. A cláusula que exime de responsabilidade os quotistas/acionistas anteriores por crimes contra a ordem tributária que podem vir a ser comprovados por práticas destes anteriores à venda e não veiculadas durante as negociações, transferindo a responsabilidade pessoal aos compradores, apresenta-se como afrontosa aos limites impostos pela legislação. Ainda, a cláusula que reduz ou extingue prazos para reclamação/redibição por vícios ocultos do negócio (tratada em capítulo específico) pode ser reputada nula de pleno direito. Mais, a cláusula que exime de responsabilização o vendedor por passivos ocultos omitidos, mesmo que de forma dolosa ou por culpa grave, também pode vir a ter sua validade e, conseqüentemente, seus efeitos revistos.

Todavia, há de ser levado em consideração um aspecto importante. Se existir comprovação de que o comprador estava ciente dos riscos e mesmo assim os assumiu, a cláusula de limitação/exoneração de responsabilidade pode ser reputada válida, especialmente no que diz respeito aos contratos aleatórios ou que possuem elementos/aspectos de aleatoriedade, nos quais assunção dos riscos é inerente à própria natureza do negócio. Uma forma disso restar comprovado é por meio de declaração expressa do comprador nesse sentido prevista no contrato. Contudo, se não era de sua ciência esses riscos, seja de forma parcial ou total, a cláusula, então, poderia ser questionada ainda mais fortemente.

Entendidos os fundamentos teóricos a respeito dos limites e da validade destas cláusulas, faz-se necessária uma verificação a respeito do entendimento da jurisprudência a respeito destas.

¹⁶⁸ CARVALHO, Renato Villac Vicente de. Da cláusula limitadora de indenização em contratos de M&A. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 821-840. p. 830-831.

O Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do Recurso Especial 1.989.291/SP, pronunciou-se recentemente a respeito da validade dessas cláusulas. No caso concreto, tratava-se sobre um contrato de representação (transmudado para distribuição) de equipamentos de informática entre uma multinacional e uma empresa brasileira que perdurou por mais de vinte anos. Por conta da deterioração da relação comercial entre as partes e de supostos abusos pela fornecedora, a sociedade que adquiria os produtos propôs uma ação indenizatória por danos materiais e morais. Na sentença, o juízo fixou a indenização de acordo com o limite imposto por uma cláusula de limitação de responsabilidade prevista no contrato celebrado entre as partes no valor de um milhão de dólares. A parte autora apelou ao Tribunal de Justiça de São Paulo, que reformou a decisão por conta dos abusos praticados pela ré, como alterações unilaterais de contrato e decisões que buscavam apenas aumentar o lucro em detrimento da margem estipulada para revendedores, que era o caso da parte autora, retirando o limite imposto pela cláusula. A controvérsia chegou à Terceira Turma do STJ, sendo o relator vencido pela maioria, que decidiu pela validade da cláusula limitativa de responsabilidade prevista no contrato entabulado entre as partes. Em seu voto, o Ministro Moura Ribeiro entendeu que os comportamentos "predatórios" por parte da fornecedora justificariam o rompimento do contrato, mas não a desconsideração da cláusula penal, uma vez que não seria possível verificar uma vulnerabilidade por parte da representante que impediria o conhecimento e a compreensão de uma cláusula limitativa de responsabilidade, uma vez que agiu de forma pensada conveniente aos seus interesses, devendo suportar as consequências. Já para o Ministro Villas Bôas Cueva, a falta de razoabilidade, tempo de relação contratual e eventual infração à ordem econômica não seriam fundamentos idôneos para afastar a cláusula fixada pelas partes. Por fim, para a Ministra Nancy Andrighi, não estariam presentes, no contrato discutido, as causas de invalidade do negócio jurídico dispostas nos arts. 166, 167 e 171 do Código Civil, devendo prevalecer a autonomia privada e a força obrigatória dos contratos, especialmente por se tratar de negócio jurídico empresarial.¹⁶⁹

Ainda que o julgado envolva contrato diverso ao tipo analisado neste trabalho, é importante uma análise atenta aos argumentos expostos pelos ministros,

¹⁶⁹ BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **REsp: 1989291 SP 2022/0062883-6**, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Brasília, DF, 23 nov. 2023.

especialmente pelo fato de a decisão demonstrar posicionamento recente da corte no tocante às causas que levariam à anulação da referida cláusula de limitação, não sendo fundamentos genéricos suficientes para afastar os efeitos desse.

Em julgamento proferido pela 32ª Câmara de Direito Privado, o Tribunal de Justiça de São Paulo firmou entendimento favorável à validade da cláusula de não indenizar no caso em tela. No julgamento da Apelação Cível nº 0028386-55.2008.8.26.0068, discutia-se uma obrigação de fazer cumulada com indenização por danos morais em um contrato de compra e venda de impressoras. O pedido foi julgado improcedente na origem, tendo a parte compradora recorrido ao tribunal buscando reforma, o que não se verificou em plenitude. O contrato firmado entre as partes previa cláusula de não indenizar no que dizia respeito à troca ou conserto de peças do equipamento, não se estendendo a ressarcimento de perdas de materiais, tempo ou mesmo lucros não realizados por impossibilidade de trabalhos ou outros. O tribunal manteve a validade da cláusula sob alegação de se tratar de matéria atinente à autonomia privada e liberdade contratual, não caracterizando a cláusula uma afronta a elemento essencial do contrato.¹⁷⁰

Outro precedente do Tribunal de Justiça paulistano merece análise pormenorizada ainda sobre esse assunto. Nos autos da Apelação Cível nº 10011196720188260577, discutia-se a validade de cláusula de não indenizar por vício oculto em contrato de compra e venda de embarcação. A sentença da ação estimatória, na origem, foi julgada parcialmente procedente, apelando as rés ao tribunal. O apelo não foi provido sob a justificativa de que os danos teriam superado 50% (cinquenta por cento) do valor do bem adquirido. Assim, pelo imperativo da ordem pública, pela inobservância da função social dos contratos e pelo desequilíbrio visível no contrato em questão, foi mantida a obrigação de indenizar e declarada inválida a cláusula de não indenizar prevista no contrato, ante a proporção dos vícios constatados.¹⁷¹

Estes dois últimos julgados do TJSP, apesar de terem como objetos bens diversos às participações societárias, merecem atenção, pois os fundamentos

¹⁷⁰ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Trigésima Segunda Câmara de Direito Privado). **APL: 00283865520088260068 SP 0028386-55.2008.8.26.0068**. Rel. Min. Hamid Bdine, São Paulo, 05 fev. 2013.

¹⁷¹ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Trigésima Sexta Câmara de Direito Privado). **AC: 10011196720188260577 SP 1001119-67.2018.8.26.0577**. Rel. Des. Milton Carvalho, São Paulo, 06 ago. 2019.

expostos pelas decisões são importantes de serem analisados para melhor compreensão a respeito do tema em sentido geral.

Em julgamento proferido pela 5ª Câmara Cível, o Tribunal de Justiça do Distrito Federal também se manifestou a respeito do tema. Na Apelação Cível nº 0733274-75.2019.8.07.0001, era debatida a validade de cláusula de limitação da responsabilidade pelas quotas sociais em contrato de compra e venda de estabelecimento comercial. No caso em tela, o tribunal entendeu que era incabível falar em limitação da responsabilidade no que toca à restituição dos valores desembolsados pelos adquirentes, uma vez que reconhecida a ineficácia do negócio jurídico firmado e ao retorno das partes *ao status quo ante*, com a restituição do valor pago pelos autores, visto que o contrato celebrado não correlacionou a responsabilidade dos vendedores ao respectivo percentual de participação societária, o que tornaria incabível falar na limitação da responsabilidade dos alienantes no tocante à restituição dos valores desembolsados pelos adquirentes.¹⁷²

Por fim, novamente o Tribunal de Justiça de São Paulo tratou, ainda que indiretamente, a respeito destas cláusulas. No julgamento da Apelação Cível nº 1006988-64.2018.8.26.0624, cuidava-se de ação que discutia um contrato de compra e venda de quotas por meio do qual os adquirentes pagariam uma parte do preço em dinheiro e a outra, mediante a quitação de débitos do vendedor junto à sociedade e aos outros sócios. Após a conclusão da operação, os compradores foram obrigados a realizar um aporte na sociedade para arcar com parte da dívida, fruto de uma reclamatória trabalhista já existente à época da celebração do contrato. Em razão disso, os compradores propuseram ação de indenização contra a parte alienante, requerendo o ressarcimento pelo aporte realizado, sob a alegação de que não tinham ciência da existência da ação trabalhista. Na sentença (mantida pelo TJSP), o juiz ressaltou que caberia aos compradores a checagem da existência de ações em curso envolvendo a sociedade em razão do dever de diligência a eles incumbido, mas pontuou que caberia ao vendedor ter informado os compradores acerca da existência da ação. Isso culminou na culpa concorrente entre as partes, gerando o dever de ressarcimento pelo vendedor de 50% dos valores aportados. No acórdão, o Tribunal de Justiça salientou que a decisão proferida na origem decorreu também da ausência de cláusula de indenização delimitando a responsabilidade das partes, ressaltando a

¹⁷² DISTRITO FEDERAL. Tribunal de Justiça (Quinta Turma Cível). **Resp. 07332747520198070001 DF 0733274-75.2019.8.07.0001**. Rel. Des. Maria Ivatônia, Brasília, DF, 09 dez. 2021.

importância desta para esse tipo de negócio.¹⁷³

Diante dos julgados expostos, é possível verificar que a jurisprudência não é uníssona em relação à validade destas cláusulas. Como é possível se depreender, há, contudo, consenso em relação aos limites impostos pela doutrina em relação ao objeto e a extensão destas cláusulas.

Entretanto, o comportamento jurisprudencial tem sido no sentido de maior rigidez destas cláusulas em contratos de consumo do que nos contratos empresariais. Como visto, a principal justificativa para isto se deve à dicotomia entre a falta de isonomia nos contratos de adesão (geralmente firmados entre fornecedor e consumidor) e o império da autonomia privada nos contratos empresariais (visto que haveria, de certa forma, um maior nivelamento de conhecimento e informações entre os contratantes).

Desse modo, é possível verificar que as cláusulas de limitação e exclusão de responsabilidade de indenizar são, de fato, uma possibilidade de disciplina e alocação de riscos em operações de *M&A*, especialmente no tocante aos passivos ocultos. Estas apresentam-se como formas de maior previsibilidade e segurança, gerando maiores certezas com relação à reparação dos danos gerados por estes passivos, assim como outros riscos inatos de contratos dessa natureza.

Contudo, ainda que a doutrina seja mais categórica, a jurisprudência tem sido mais flexível especialmente nos contratos empresariais quanto aos limites a serem respeitados por estas cláusulas e à autonomia das partes de dispor a esse respeito. As partes devem estar atentas ao comportamento dos tribunais em relação ao tema, buscando redigir cláusulas condizentes com a realidade e prática jurídicas, almejando reduzir o risco de anulação das mesmas em momento posterior à celebração do contrato.

¹⁷³ SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Segunda Câmara Reservada de Direito Empresarial). **AC: 10069886420188260624 SP 1006988-64.2018.8.26.0624**, Rel. Des. Grava Brazil, São Paulo, 31 out. 2019.

7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Diante do exposto, é possível concluir que, apesar de muitas vezes se apresentarem como vagos, complexos, e com efeitos muito amplos, os passivos ocultos são uma realidade nas operações de *M&A*. Por conseguinte, faz-se cada vez mais necessário um estudo aprofundado e atento aos seus desdobramentos e detalhes especialmente na esfera jurídica dos contratos de alienação de participações societárias em razão do crescimento vertiginoso desse tipo de operação no ordenamento jurídico pátrio.

Como visto, os passivos ocultos podem ser definidos como qualquer obrigação assumida pelo negócio adquirido antes da operação devido a práticas comerciais (ou decisões de gestão) da empresa que geram inconsistências na situação contabilística econômico-financeira real, podendo se manifestar em diferentes setores de uma sociedade. Vale ressaltar que, para as operações de *M&A*, um passivo oculto é verificável quando o comprador não sabia da existência do mesmo, sendo que a ciência do vendedor pode, meramente, alterar alguns aspectos da sua responsabilidade.

Conforme abordado no capítulo específico, uma das possibilidades de responsabilização em caso de descobrimento de passivo oculto é a de pleitear a anulação do negócio jurídico (e a respectiva reparação por perdas e danos, se for o caso) com fulcro no artigo 147 do Código Civil em razão da omissão dolosa de informações. Verificou-se que a jurisprudência tende à aplicação do presente artigo para conjunturas diversas às ligadas aos passivos ocultos especificamente, mas há muitas ressalvas devido à dificuldade em comprovar a intenção de enganar do cedente, que é um elemento básico para que seja configurado o dolo. Além disso, a prova desse tipo de fraude é excepcionalmente difícil, pois depende de uma estrutura probatória bem fundamentada, seja ela documental ou testemunhal, dificultando a sua comprovação.

Ainda, verificou-se a incidência da responsabilidade pré-contratual em contratos de alienação de participações societárias, lógica essa que pode ser aplicada, também, aos passivos ocultos em razão do descumprimento do dever de informar, intrinsecamente conectado à boa-fé objetiva consagrada no art. 422 do Código Civil, segunda hipótese levantada. As responsabilidades estipuladas neste artigo não são inteiramente objetivas, mas estão, na verdade, sujeitas a um maior grau

de objetividade do que as do artigo 186. Além disso, não há necessidade de comprovar a culpa se a ocorrência do ilícito não tiver sido verificada, visto que o mero incumprimento desta obrigação desencadeia a obrigação de indenizar, desde que sejam apresentadas provas dos elementos de diligência e omissão aprofundados no capítulo.

A terceira hipótese analisada dizia respeito à possibilidade da aplicação da disciplina dos vícios redibitórios aos contratos de alienação de participações societárias. Considerando que a aquisição de quotas ou ações de uma sociedade implica a obtenção dos ativos correspondentes e, por conseguinte, dos direitos da sociedade, é viável buscar reparação por perdas e danos decorrentes de passivos não revelados (ou não discriminados) durante as negociações e, conseqüentemente, no momento do fechamento, que se assemelharia à entrega necessária (conforme estabelecido no Código Civil) para a configuração de vícios redibitórios. No entanto, as cláusulas de declarações e garantias surgem como um componente crucial para a efetiva aplicação dessa disciplina a contratos dessa natureza. Entretanto, a análise jurisprudencial indica que o Poder Judiciário tem se atentado às circunstâncias específicas do acordo entre as partes, considerando os termos contratuais e as condições reais do negócio no qual as participações societárias foram transferidas. Constatou-se que a maioria das decisões tende a opinar pela inaplicabilidade dessa disciplina a esse tipo de contrato.

Vale ressaltar que as três hipóteses analisadas não são excludentes. Dessa forma, é viável se encontrar diferentes fundamentos para responsabilizar a parte vendedora por passivos ocultos em um mesmo contrato de alienação de participações societárias. Ainda, cumpre pontuar as diferenças de tratamento entre os regimes. Enquanto no caso de omissão dolosa de informações e na disciplina dos vícios redibitórios é possível a discussão para anular o negócio jurídico, no caso da responsabilidade pré-contratual por violação de deveres de informação gera apenas o direito de reparação. Todavia, no caso daquelas hipóteses, é de maior interesse prático das partes apenas o aspecto reparatório, uma vez que desfazer o negócio pode tornar a operação ainda mais cara ou simplesmente não é do interesse dessas.

Finalmente, foi feita uma análise acerca das cláusulas de limitação e exclusão de responsabilidade civil no tocante aos passivos ocultos. Verificou-se que estas cláusulas consistem na possibilidade de restrição e alocação de riscos em operações de *M&A*, especialmente para passivos implícitos. Essas visam uma maior

previsibilidade, proporcionando maior segurança na reparação dos danos resultantes destas responsabilidades e de outros riscos inerentes a contratos desta natureza. Contudo, doutrina e jurisprudência têm se apresentado como conflitantes no que diz respeito aos limites a que estas cláusulas devem estar sujeitas em contratos empresariais, visando satisfazer os interesses das partes, mas também dos terceiros que podem vir a ser afetados pelo conteúdo dessas cláusulas, especialmente no que diz respeito aos passivos ocultos.

Como já dito anteriormente, trata-se de tema cada vez mais relevante para a doutrina e para a prática jurídica, especialmente na área do direito dos contratos. Contudo, como pôde ser visto no decorrer da elaboração do presente trabalho, o assunto carece de doutrina especializada a seu respeito, o que, em razão da expansão das operações de *M&A* no direito brasileiro, pode se apresentar como um problema, visto que as decisões precisam se alicerçar em doutrinas colaterais ao tema, o que pode produzir efeitos negativos em relação à qualidade das decisões sobre passivos ocultos em contratos de alienação de participações societárias.

REFERÊNCIAS

AMAPÁ. Tribunal de Justiça (Câmara Única). **REsp: 0000411-82.2014.8.03.0005**. Rel. Des. Rommel Araújo de Oliveira, Macapá, 13 nov. 2018.

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

BERGER, Renato. Cláusulas “sole remedy” em contratos de M&A regidos pela lei brasileira. *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 841-859.

BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Marcia. **Curso avançado de direito comercial**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2020.

BRAGA, Danilo Martins. MENDES, Maiara Madureira. Due diligence em contratos de m&a: transparência, sigilo e tratamento de dados. *In*: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 19-50.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. A penhora de quotas de sociedades limitadas e a garantia das obrigações. **Consultor Jurídico**, [s. l.], 12 fev. 2018. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2018-fev-12/direito-civil-atual-penhora-quotas-garantia-obrigacoes>. Acesso em: 07 out. 2023.

BRASIL. **Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Institui o Código Civil. Brasília, DF: Presidência da República, 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 05 jan. 2024.

BRASIL. **Lei nº 3.071, de 1º de janeiro de 1916**. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Rio de Janeiro: Presidência da República, 1916.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **REsp 1.484.164/DF**, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Brasília, DF, 13 jun. 2017.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **RESP N. 299.661/RJ**. Rel. Min. Humberto Gomes de Barros, Brasília, DF, 4 out. 2004.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **REsp: 1.862.508 SP 2020/0038674-8**, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Brasília, DF, 18 dez. 2020.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça (Terceira Turma). **REsp: 1989291 SP 2022/0062883-6**, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Brasília, DF, 23 nov. 2023.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e venda de participações societárias de controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CANARIM, Érico Luiz *et al.* **Guia para a compra e venda de empresas**: avaliação e negociação, due diligence, aspectos jurídicos e societários e governança corporativa nas empresas negociadas. 1. ed. Rio de Janeiro: LTC, 2014.

CANDIA, Rodrigo Presley Peres. **A cláusula de sandbagging nos contratos de aquisição de participação societária**. 2023. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2023. Disponível em: <https://lume.ufrgs.br/handle/10183/265938>. Acesso em: 05 jan. 2024.

CARVALHO, Renato Villac Vicente de. Da cláusula limitadora de indenização em contratos de M&A. *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022. p. 821-840.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à lei de sociedades anônimas**. 2. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 1997. v.1.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil: contratos**. 7. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 3.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Curso de direito civil: contratos**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2016.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **CPC 25**: provisões, passivos contingentes e ativos contingentes. Brasília, DF: CPC, 2009. Disponível em: <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=56>. Acesso em: 05 jan. 2024.

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. **O poder de controle na sociedade anônima**. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Ed. Forense, 2014.

COUTINHO, Sérgio Mendes Botrel. **Fusões e aquisições**. 4. ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

DIAS, José de Aguiar. **Cláusula de não indenizar** (chamada cláusula de irresponsabilidade). Rio de Janeiro: Editora Forense, 1947.

DISTRITO FEDERAL. Tribunal de Justiça (Primeira Turma Cível). **Resp.** 20160110678788 DF 0009744-07.2015.8.07.0007, Rel. Des. Romulo de Araujo Mendes, Brasília, DF, 10 maio 2018.

DISTRITO FEDERAL. Tribunal de Justiça (Quinta Turma Cível). **Resp.** 07332747520198070001 DF 0733274-75.2019.8.07.0001. Rel. Des. Maria Ivatônia, Brasília, DF, 09 dez. 2021.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de empresa**: comentários aos artigos 966 a 1.195 do código civil. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2018.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Manual das companhias ou sociedades anônimas**: reformulada da obra lições de direito societário II: sociedade anônima. 2. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2010.

GONÇALVES, Victor Eduardo Rios. **Direito empresarial**: direito de empresa e sociedades empresárias. 11. ed. São Paulo: Saraiva Educação, 2019. v. 21.

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

HENDRIKSEN, Eldon S. **Teoria da contabilidade**. 1. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Introdução à teoria da contabilidade**: para graduação. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MACKAAY, Ejan. **Análise econômica do direito**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MARCASSA FILHO, André Luiz. O tratamento da sistemática nos vícios redibitórios nos SPAs. In: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 141-178.

MARTINEZ, Pedro Romano. **Cumprimento defeituoso**: em especial na compra e venda na empreitada. 1. ed. Coimbra: Almedina, 2001.

MARTINS, Humberto. O dever de informar e o direito à informação - a perspectiva do direito civil (parte 2). **Consultor Jurídico**, [s. l.], 26 fev. 2020. Disponível em: <https://www.conjur.com.br/2020-fev-26/direito-comparado-dever-informar-direito-informacao/>. Acesso em: 02 jan. 2023.

MARTINS-COSTA, Judith. **A boa-fé no direito privado**: critérios para a sua aplicação. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

MARTINS-COSTA, Judith. **Comentários ao novo código civil do inadimplemento das obrigações**. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 5, t. 2.

MARTINS-COSTA, Judith. Contrato de construção: "contratos-aliança": interpretação contratual: cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indenizar: parecer. **Revista de Direito Civil Contemporâneo**, [s. l.], v. 1, p. 315 – 351, out./dez. 2014.

MARTINS-COSTA, Judith. Os regimes do dolo civil no direito brasileiro: dolo antecedente, vício informativo por omissão e por comissão, dolo acidental e dever de indenizar. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, v. 101, n. 923, p. 115-144, set. 2012.

MATTOS, Eduardo; PROENÇA, José. **Recuperação de empresas**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2023.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça (Décima Quarta Câmara Cível). **AC: 10024069992949001**. Rel. Dídimo Inocêncio de Paula, Belo Horizonte, 21 maio 2007.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça (Décima Quarta Câmara Cível). **AC: 2.0000.00.502820-0/000**. Rel. Des. Alberto Vilas Boas, Belo Horizonte, 19 out. 2005.

MIRAGEM, Bruno. **Direito das obrigações**. 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

MIRAGEM, Bruno. **Teoria geral do direito civil**. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

MORAIS, Ezequiel. **A boa-fé objetiva pré-contratual**: deveres anexos de conduta. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2021.

NEGREIROS, Teresa. Dos vícios redibitórios e da sua articulação com as cláusulas de declarações & garantias em contratos de compra e venda de empresas. *In*: **Direito, cultura, método**: leituras da obra de Judith Martins-Costa. AGUIAR JÚNIOR, Ruy Rosado de *et al.* (coord.). Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019. p. 812-849.

PASIN, Rodrigo; MARTELANC, Roy (coord.). **Fusões & aquisições**: estratégias empresariais e tópicos de valuation. São Paulo: All Print Editora, 2017.

PEREIRA, Anísio Cândido *et al.* A relevância do passivo oculto no “disclosure” da informação contábil. **Revista Álvares Penteado**, [s. l.], v. 3, n. 6, p 107-118, jun. 2000.

PEREIRA, Anísio Cândido *et al.* Mensuração dos passivos ocultos: um desafio para a contabilidade. CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 9., 2002, São Paulo. **Anais** [...]. São Paulo: ABC, 2002. Disponível em: <https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/view/2700/2700>. Acesso em: 05 jan. 2024.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de direito civil**. 1. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1974. v. 3.

PEREIRA, Guilherme Döring Cunha. **Alienação do poder de acontecimentos acionário**. São Paulo: Saraiva, 1995.

PERIM, Paula. ABREU, Giuliana. O dolo omissivo no âmbito do spa e alocação contratual de riscos. *In*: GUERREIRO, Luis Fernando. **M&A e reestruturação de empresas**: estudos do comitê de M&A e reestruturação de empresas da CAMARB. São Paulo: Quartier Latin, 2023. p. 257-278.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsói, 1954. t. 4.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. **Tratado de direito privado**. Rio de Janeiro: Borsói, 1962. t. 38.

PONTES, Evandro Fernandes de. **Representations & warranties no direito brasileiro**. São Paulo: Almedina, 2014.

PRATA, Ana. **Cláusulas de exclusão e limitação da responsabilidade contratual**. Coimbra: Almedina, 2005.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça (Décima Primeira Câmara Cível). **Apelação Cível, Nº 70062890413**. Rel. Des. Luiz Roberto Imperatore de Assis Brasil, Porto Alegre, 01 jul. 2015.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça (Décima Quinta Câmara Cível). **AC: 70064516743**. Rel. Des. Adriana da Silva Ribeiro, Porto Alegre, 16 dez. 2015.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça (Décima Sétima Câmara Cível). **Apelação Cível, nº 70078293503**. Rel. Des. Gelson Rolim Stocker, Porto Alegre, 27 set. 2018.

RIO GRANDE DO SUL. Tribunal de Justiça (Décima Sétima Câmara Cível). **Apelação Cível, n. 70083977041**. Rel. Des. Paulo Sérgio Scarparo, Porto Alegre, 18 jun. 2020.

RORAIMA. Tribunal de Justiça (Câmara Cível). **AC - 0810846-36.2019.8.23.0010**. Rel. Des. Antônio Augusto Martins Neto, Boa Vista, 17 set. 2021.

ROVAROTO, Isabela. Pequenas e médias empresas brasileiras crescem 1,9% em 2022. **Exame**, [s. l.], 7 fev. 2023. Disponível em: <https://exame.com/negocios/pequenas-e-medias-empresas-brasileiras-crescem-19-em-2022/>. Acesso em: 12 mar. 2023.

SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. **Princípio da reparação integral: indenização no código civil**. São Paulo: Saraiva, 2010.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Apel. nº 0026956-41.2008.8.26.0562**. Rel. Des. Claudio Godoy, São Paulo, 09 dez. 2014.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Primeira Câmara Reservada de Direito Empresarial). **Apel. Nº 1055939-85.2013.8.26.0100**, Rel. Des. Maia da Cunha, São Paulo, 14 out. 2015.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Segunda Câmara Reservada de Direito Empresarial). **AC: 10069886420188260624 SP 1006988-64.2018.8.26.0624**, Rel. Des. Grava Brazil, São Paulo, 31 out. 2019.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Terceira Câmara de Direito Privado). **APL: 1319003420088260000 SP 0131900-34.2008.8.26.0000**. Rel. Des. João Pazine Neto, São Paulo, 28 set. 2012.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Trigésima Primeira Câmara de Direito Privado). **AC - 1003365-60.2023.8.26.0189**. Rel. Des. Adilson de Araujo, Fernandópolis, 10 out. 2023.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Trigésima Segunda Câmara de Direito Privado). **APL: 00283865520088260068 SP 0028386-55.2008.8.26.0068**. Rel. Des. Hamid Bdine, São Paulo, 05 fev. 2013.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça (Trigésima Sexta Câmara de Direito Privado). **AC: 10011196720188260577 SP 1001119-67.2018.8.26.0577**. Rel. Des. Milton Carvalho, São Paulo, 06 ago. 2019.

SCHINCARIOL, Juliana. Brasil tem recorde de fusões e aquisições no 1º trimestre. **G1**, Rio de Janeiro, 17 ago. 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/financas/noticia/2022/08/17/brasil-tem-recorde-de-fusoes-e-aquisicoes-no-semester.ghtml>. Acesso em: 12 mar. 2023.

SILVA, Almiro do Couto e. Responsabilidade do estado por problemas jurídicos decorrentes do planejamento. **Revista de Direito Público**, São Paulo, ano 39, v. 110, n. 2, p. 3-10, 1982.

SILVA, Jorge Cesa Ferreira da. **A boa-fé e a violação positiva do contrato**. 1. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2002.

SILVA, Luis Renato Ferreira da. Do dolo. *In*: NANNIN, Giovanni Ettore; LOTUFO, Renan. **Teoria geral do direito civil**. São Paulo: Atlas, 2008. p. 514-529.

TAVARES, Fernanda Girardi. Os instrumentos de equilíbrio contratual no código civil e no código de defesa do consumidor: estudo da cláusula penal e da cláusula de não indenizar. *In*: MARQUES, Claudia Lima (org.). **A nova crise do contrato: estudos sobre a nova teoria contratual**. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007. p. 360-399.

TRINDADE, Marcelo. Sandbagging e as falsas declarações em alienações empresariais. *In*: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (coord.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas: homenagem a Nelson Eizirik**. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 3.

WALD, Arnaldo; CAVALCANTI, Ana Elizabeth L. W.; PAESANI, Liliana Minardi. **Direito civil: introdução e parte geral**. 14. ed. São Paulo: Saraiva, 2015.