

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE DIREITO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO**

Rodrigo Presley Peres Candia

**A CLÁUSULA DE SANDBAGGING NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÃO DE
PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA**

**Porto Alegre
2023**

Rodrigo Presley Peres Candia

**A CLÁUSULA DE SANDBAGGING NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÃO DE
PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção de grau de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Professor Doutor Gerson Luiz Carlos Branco.

**Porto Alegre
2023**

CIP - Catalogação na Publicação

Candia, Rodrigo Presley Peres
A CLÁUSULA DE SANDBAGGING NOS CONTRATOS DE
AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA / Rodrigo Presley
Peres Candia. -- 2023.
135 f.
Orientador: Gerson Luiz Carlos Branco.

Dissertação (Mestrado) -- Universidade Federal do
Rio Grande do Sul, Faculdade de Direito, Programa de
Pós-Graduação em Direito, Porto Alegre, BR-RS, 2023.

1. cláusula sandbagging. 2. cláusula
pro-sandbagging. 3. cláusula anti-sandbagging. 4.
conhecimento prévio. 5. contrato de aquisição de
participação societária. I. Branco, Gerson Luiz
Carlos, orient. II. Título.

Rodrigo Presley Peres Candia

A CLÁUSULA DE SANDBAGGING NOS CONTRATOS DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção de grau de Mestre em Direito pelo Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientador: Professor Doutor Gerson Luiz Carlos Branco.

Aprovada em 9 de junho de 2023.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Gerson Luiz Carlos Branco
Orientador

Profa. Dra. Giovana Valentiniano Benetti

Prof. Dr. Luis Renato Ferreira da Silva

Prof. Dr. Marlon Tomazette

AGRADECIMENTOS

Primeiramente, gostaria de agradecer a meus pais, que sempre me apoiaram durante toda a minha formação e me incentivam a seguir sempre estudando. Também, agradeço à Eduarda Sordi Pinheiro Machado pelo apoio e compreensão durante a jornada da minha pós-graduação.

Gostaria de agradecer a meu orientador, Gerson Luiz Carlos Branco, por todos os momentos de orientação e ensinamentos, durante a pós-graduação e nos encontros do Núcleo de Estudos de Direito Empresarial e Direitos das Obrigações da Faculdade. Ainda, agradeço aos professores Luis Renato Ferreira da Silva e Giovana Benetti pelos conselhos e sugestões de pesquisa durante a banca de qualificação.

Por fim, agradeço aos colegas de Escritório, em especial a equipe de Direito Societário e Contratos, pelo apoio aos estudos acadêmicos e compreensão durante os momentos de ausência.

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo analisar a aplicabilidade da cláusula de *sandbagging* nos contratos de aquisição de participação societária à luz do Direito brasileiro, considerando suas duas modalidades (*anti-sandbagging* e *pro-sandbagging*), que têm como objetivo assegurar ou impedir que a parte compradora, mesmo ciente de violação da cláusula de declarações e garantias pela parte vendedora, prossiga com a execução do contrato, conservando a possibilidade de postular as perdas e danos. Considerando se tratar de cláusula oriunda da prática da *common law*, para o fim de analisar a sua aplicabilidade no Direito brasileiro, foi necessário pesquisar a sua funcionalidade e implicações com as principais etapas das operações de aquisição de participações societária, a saber, a etapa de *due diligence*, a cláusula de declarações e garantias, as qualificadoras de conhecimento, e a contratação do “Seguro M&A”. Em seguida, foram analisadas as possíveis formas de interpretação e critérios de aplicação da cláusula de *sandbagging*, considerando a pesquisa a respeito de um regime jurídico padrão aplicável nas hipóteses de ausência de cláusula de *sandbagging* e posteriormente os critérios de aplicação da cláusula sob a ótica da autonomia privada e da boa-fé objetiva, além da invocabilidade do dolo, erro, evicção e enriquecimento sem causa. Concluiu-se que a cláusula de *sandbagging* tem papel relevante como ferramenta de regulação contratual de regime de responsabilidade das partes e de manutenção (ou não) dos direitos de indenização em razão do conhecimento de violação da cláusula de declarações e garantias em momento anterior ao fechamento da operação. Também, verificou-se estrita relação da cláusula com a etapa de *due diligence* e com a cláusula de declarações e garantias, tendo distintos contornos a partir das diferentes funções atribuídas a aquela cláusula. Por fim, concluiu-se haver no Direito brasileiro um regime jurídico padrão de caráter *anti-sandbagging*, mas sendo possível afastar tal interpretação mediante regulação de regime contratual próprio apenas limitado em razão de determinados comportamentos impostos pela lei e pela boa-fé objetiva.

Palavras-chave: cláusula *sandbagging*; cláusula *pro-sandbagging*; cláusula *anti-sandbagging*; conhecimento prévio; contrato de aquisição de participação societária.

ABSTRACT

The present work aims to analyze the applicability of the sandbagging clause in share purchase agreements under Brazilian law, considering its two approaches (anti-sandbagging and pro-sandbagging). This clause aims to ensure or prevent the buyer from proceeding with the contract while retaining the possibility to claim for damages, in case of a pre-closing knowledge of a breach of the representations and warranties clause by the seller. Since this clause originates from common law practice, it was necessary to research its functionality and implications within the main stages of share purchase agreements, namely the due diligence stage, the representations and warranties clause, the knowledge qualifiers, and the contracting of "R&W Insurance". Next, possible forms of interpretation and criteria for applying the sandbagging clause were analyzed, considering research on a standard legal framework applicable in cases where no sandbagging clause is present. Subsequently, the application criteria of the clause was examined from the perspective of private autonomy, good faith, and the invocability of fraud, mistake, eviction, and unjust enrichment. It was concluded that the sandbagging clause plays a significant role as a contractual regulation tool for defining the parties' liability regime and the preservation (or not) of indemnification rights due to prior knowledge of a breach of the representations and warranties clause before the closing of the operation. Furthermore, a close relationship was found between the clause and the due diligence stage and the representations and warranties clause, with distinct contours based on the different functions assigned to the representations and warranties clause. Finally, it was concluded that Brazilian law establishes a standard legal framework with an anti-sandbagging character. However, it is possible to deviate from this interpretation through the regulation of a specific contractual regime, limited only by certain behaviors imposed by law and objective good faith.

Keywords: sandbagging clause; pro-sandbagging clause; anti-sandbagging clause; pre-closing knowledge; share purchase agreement.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
2 ASPECTOS FUNCIONAIS DA CLÁUSULA DE SANDBAGGING	16
2.1 A FUNCIONALIDADE DA CLÁUSULA DE SANDBAGGING	16
2.1.1 A Cláusula Pro-Sandbagging	19
2.1.2 A Cláusula <i>Anti-Sandbagging</i>	22
2.1.3 Ausência de Cláusula Sandbagging	24
2.1.4 Da Perspectiva de Eficiência da Cláusula de Sandbagging	28
2.2 A IMPLICAÇÃO DA CLÁUSULA DE SANDBAGGING NOS CONTRATO DE AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO SOCIETÁRIA	35
2.2.1 A Estrutura do Contrato de Aquisição de Participação Societária	35
2.2.2.1 Os Efeitos da Cláusula de <i>Sandbagging</i> sobre a <i>Due Diligence</i>	40
2.2.2.2 Os Efeitos da Cláusula de Sandbagging Sobre a Cláusula de Declarações e Garantias	50
2.2.2.3 A Interação da Cláusula de Sandbagging com as Qualificadoras de Conhecimento ...	59
2.2.2.3.1 Da Imputação do Conhecimento	62
2.2.2.4 A Interação da Cláusula de Sandbagging com o Seguro M&A	66
2.3 CONCLUSÃO PRELIMINAR	70
3 APLICAÇÃO E COMPATIBILIZAÇÃO CLÁUSULA DE SANDBAGGING NO DIREITO BRASILEIRO	72
3.1 DA (IN)ADMISSÃO DA PRÁTICA DO <i>SANDBAGGING</i> NO DIREITO BRASILEIRO NA AUSÊNCIA DE CLÁUSULA ESPECÍFICA	74
3.1.1 Da Aplicabilidade e Inafastabilidade dos Vícios Redibitórios	74
3.1.2 A Postura <i>Anti-Sandbagging</i> no Direito Brasileiro a partir dos Usos e Costumes ..	79
3.1.3 A Postura <i>Anti-Sandbagging</i> no Direito Brasileiro a partir da Boa-Fé Objetiva	81
3.1.3.1 Da Relação da Execução Sem Ressalva com a Confiança	85
3.1.4 A Postura <i>Anti-Sandbagging</i> no Direito Brasileiro a partir da Execução Voluntária de Negócio Anulável	93
3.2 ASPECTOS EFICACIAIS DA CLÁUSULA DE SANDBAGGING	94
3.2.1 Análise da Cláusula de <i>Sandbagging</i> a partir da Autonomia Privada	95
3.2.2 Análise da Cláusula de <i>Sandbagging</i> a partir da Boa-Fé Objetiva	98
3.2.3 Da Invocabilidade do Dolo e do Erro	106
3.2.3.1 Do Critério da Reciprocidade do Dolo	108

3.2.3.2 Do Critério da Tolerabilidade do Dolo.....	109
3.2.3.3 Do Dever de Informar na Fase Pré-Contratual.....	110
3.2.4 Da Invocabilidade da Evicção	114
3.2.5 Do Enriquecimento Sem Causa como Limitador do <i>Sandbagging</i>	116
3.3 CONCLUSÃO PRELIMINAR	121
4 CONCLUSÃO.....	123
5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	128

1 INTRODUÇÃO

A cláusula de *sandbagging* é relevante cláusula que surge no contexto dos contratos de aquisição de participação societária e a partir da prática na *common law*, embora seja comumente utilizada no Brasil. Em linhas gerais, trata-se de cláusula que impacta a alocação de riscos e a busca de indenização pelas partes em razão do inadimplemento da cláusula de declarações e garantias.

A depender da sua modalidade, (*pro-sandbagging* ou *anti-sandbagging*), assegura ou impede a parte compradora, mesmo que ciente de violação da cláusula de declarações e garantias prestadas pela parte vendedora, “a 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”¹.

A cláusula surge a partir de um contexto que trata da complexidade das operações de aquisição de participação societária, que envolvem sofisticadas estruturas contratuais e um apoio de diversos atores, entre eles, advogados, contadores, sócios, empregados, fornecedores, entre outros. Até o “fechamento” – marco que geralmente representa a conclusão da operação, bem como as disposições do contrato geram efeitos plenos – as partes contratantes devem ultrapassar obstáculos negociais, contratuais e burocráticos (relevar qualquer detalhe pode representar sérias consequências a uma parte ou à outra).

São diversos os aspectos fundamentais de uma operação de aquisição de participação societária que podem ser acordados pelas partes em um contrato a depender da operação pretendida, entre eles, a forma de aquisição, a empresa que sobreviverá à operação, o valor-base da operação e demais formas de remuneração. Além desses quesitos, as partes podem considerar determinados aspectos societários da operação, ou seja, quem fará parte da administração, se haverá alguma mudança no nome da sociedade ao final da operação; se haverá alguma mudança na sede da sociedade; e, se existente, o papel dos acionistas majoritários e/ou famílias fundadoras da empresa.²

Concomitante com a redação do contrato de aquisição de participação societária, uma das principais etapas da operação é a auditoria (“*due diligence*”) da empresa-alvo³ pela parte

¹ TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging e as Falsas Declarações em Aliações Empresariais*. In: **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 95.

² THOMPSON, Robert B. **Mergers and acquisitions**: law and finance. 3. ed. Nova Iorque: Wolters Kluwer, 2018. p. 98-99.

³ A etapa da realização de auditoria e a sua relação com o objeto desta dissertação serão analisadas em maior profundidade ao longo do trabalho.

adquirente. Em linhas gerais, o procedimento de auditoria tem como principal objetivo obter uma melhor noção da empresa-alvo, dos seus ativos, passivos, e riscos envolvidos, que possibilita uma precificação mais precisa da operação.

Ainda que seja realizada a referida auditoria da empresa-alvo, por diversas razões (dificuldade de obtenção de informações, prazos exíguos para análise de documentos e fechamento da operação), tais contratos são marcados pela assimetria informacional, pois a parte vendedora, na maioria das vezes, possuirá maior conhecimento sobre a sua própria sociedade em comparação com a parte compradora⁴, especialmente ao considerarmos aquelas situações e fatos capazes de desvalorizar a avaliação de uma sociedade e conseqüentemente o preço da operação.

Como forma de endereçar a assimetria informacional referida, os contratos de aquisição de participação societária têm como padrão a utilização da cláusula de declarações e garantias⁵, em que são garantidas (em sua maior parte pela vendedora) a veracidade e exatidão de diversos aspectos relativos ao objeto do contrato – principais ou acessórios, que variam conforme o bem negociado e o ramo de atividade.⁶ Trata-se, portanto, de cláusula que visa a estimular a parte vendedora a declarar e divulgar a maior quantidade de informações a respeito do negócio, sob pena de responsabilização por inadimplemento contratual em razão da violação da referida cláusula,⁷ possuindo, na maioria dos casos, correlação com o preço da aquisição. Ou seja, em conjunto com as informações obtidas em auditoria e demais condições de mercado, leva-se em conta as declarações e garantias da parte vendedora para precificar a operação.

Em específico, o inadimplemento contratual aqui referido trata da falha em consignar a correta declaração de determinado fato ou detalhe da sociedade pela parte vendedora normalmente registrado nas referidas cláusulas de declarações e garantias, o que pode ser descoberto pela parte compradora durante as diligências de auditoria. Especialmente para o presente trabalho, deve-se considerar o momento em que a parte compradora teve conhecimento do referido inadimplemento contratual, o que pode ocorrer antes e após a assinatura do contrato, ou após o fechamento do contrato.

⁴ Alternativamente, considere-se, por exemplo, um contrato de compra e venda de quotas entre dois sócios fundadores e administradores de uma empresa de menor porte. Nesse caso, ainda que possível uma assimetria informacional entre as partes, a depender das funções desempenhadas na sociedade, haverá uma menor assimetria entre elas.

⁵ Da mesma forma, a relevância da cláusula de declarações e garantias com o objeto desta dissertação será analisada em maior detalhe ao longo do trabalho, conforme capítulo 2.2.2.2.

⁶ MENDES-MEDEIROS, Mariana. **Cláusulas de Declarações e Garantias nos Contratos Internacionais de Aquisição de Empresas ou de Ativos**. 2006. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006. p. 10.

⁷ BOTREL, Sérgio. **Fusões e aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017. p. 303.

E esse momento de descoberta de um inadimplemento contratual (bem como o da busca de uma solução contratual) é de bastante relevância para as operações de aquisição de participação societária, especialmente quando consideramos os múltiplos remédios contratuais que podem estar disponíveis às partes. A depender das cláusulas de um determinado contrato, as partes poderão ter ampliados ou restringidos determinados remédios contratuais, valendo-se do regime legal ou contratualmente estabelecido. Aí é que surge a cláusula de *sandbagging*, como referido, assegurando ou impedindo a busca da indenização após o fechamento da operação com base em conhecimento prévio de inadimplemento da cláusula de declarações e garantias.

Como exemplo, o seguinte caso hipotético: um contrato de aquisição de participação societária com cláusula *pro-sandbagging* em que a parte compradora descobre um inadimplemento da cláusula de declarações e garantias pela parte vendedora alguns dias antes da data de fechamento da operação. A parte compradora, premida pelo tempo, considera que trazer à mesa de negociação fato (inadimplemento contratual) capaz de alterar a precificação do contrato em desfavor da parte vendedora, nesse momento, poderá inviabilizar o negócio como um todo. Por outro lado, considera que a cláusula *pro-sandbagging* resguardará seus direitos de buscar perdas e danos mesmo após o fechamento da operação e independente do seu conhecimento sobre o inadimplemento, conhecimento que, como regra e por diversos motivos⁸, poderia inviabilizar tal indenização. Dessa forma, insere a referida cláusula como forma de se resguardar, permitindo a discussão sobre o inadimplemento da cláusula de declarações e garantias em momento posterior.

Ainda que a leitura inicial de uma cláusula de *sandbagging* possa indicar que a sua funcionalidade dependa apenas de uma análise objetiva de determinados requisitos para sua utilização – a saber, conhecimento de um inadimplemento contratual e postulação de indenização antes ou depois do fechamento da operação –, a doutrina e a jurisprudência elencam outros pontos de discussão sobre a cláusula e que este autor buscará respondê-los ao longo desse trabalho, sabendo-se que a interpretação vai muitas vezes além da textualidade.

O principal objeto de questionamento é, portanto, a respeito da validade e eficácia da cláusula de *sandbagging* no Direito brasileiro. Mas não apenas isso. Considerando a sua validade, bem como as diversas hipóteses de obtenção de conhecimento do descumprimento contratual que dialogam com princípios do Direito brasileiro, buscar-se-á descrever e a analisar

⁸ Tais motivos serão analisados ao longo deste trabalho.

quais as hipóteses e critérios de aplicação da cláusula de *sandbagging* seriam efetivamente válidos.

Além disso, este trabalho se propõe a entender como a cláusula de *sandbagging* deve ser analisada com base no Direito brasileiro e se tal análise deve ser idêntica ao Direito estrangeiro, ou se merece acomodações/ajustes. O fenômeno, não só da utilização da cláusula de *sandbagging* no Brasil, mas da inteira lógica dos contratos de aquisição de participação societária da *common law*, implica consideração dos “transplantes legais” que, conforme ensina Alan Watson, trata do fenômeno de mover uma regra ou um sistema legal de um país para outro, ou de uma pessoa para outra.⁹

Portanto, deve-se ter em consideração que a identidade de terminologia entre os conceitos transacionais anglo-americanos e da prática continental não necessariamente significam identidade de função e significado.¹⁰ Nas palavras de Schweitzer, a “função e significado de conceitos estrangeiros podem mudar na medida em que são integrados em um sistema jurídico diferente, especialmente quando existem diferenças entre os sistemas”¹¹.

Do ponto de vista doutrinário, o estudo da cláusula de *sandbagging* é relevante, considerando a relativa novidade do tema no Direito brasileiro¹² e pelas limitadas decisões de tribunais brasileiros a respeito do tema, ponderando que a maioria dos conflitos são submetidos à arbitragem e as decisões são confidenciais. Do ponto de vista prático, ao menos de acordo com a literatura anglo-saxônica, estima-se que 50% dos contratos de aquisição de participação societária contenham cláusulas de *sandbagging*¹³ e, conforme pesquisa realizada no ano de 2022 pela *Berkeley Research Group*, com profissionais da América do Norte, Ásia, Europa, Oriente Médio e África, disputas relacionadas à cláusula de declarações e garantias (estritamente relacionadas à cláusula de *sandbagging*) estão entre as mais recorrentes¹⁴.

⁹ WATSON, Alan. *Legal Transplants: An approach to comparative law*. 2. ed. Atenas, Geórgia: University of Georgia Press. 1974. p. 21.

¹⁰ SCHWEITZER, Heike. Private Legal Transplants in Negotiated Deals. **European Company and Financial Law Review**, v. 4, n. 1, abr. 2007, p. 79.

¹¹ “As is well-known from the more general ‘legal transplant’ literature, function and meaning of foreign concepts can change as they are being integrated into a different legal system, especially where important systemic differences persist”. *Ibidem*, p. 79 (tradução nossa).

¹² Marcelo Trindade registra que o tema possui “múltiplas facetas” a merecerem aprofundamento. TRINDADE, Marcelo. *Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais*. In: **Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas**: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2020. p. 103.

¹³ COLE, Brandon. Knowledge is Not Necessarily Power: Sandbagging in New York M&A Transactions. **Journal of Corporation Law**, v. 42, n. 2, 2016, p. 450.

¹⁴ BRG. **M&A Disputes Report 2022**: Global Economic Headwinds Impact M&A Market and Drive Disputes. Disponível em: <https://media.thinkbrg.com/wp-content/uploads/2022/11/08150114/BRG-MA-Disputes-Report-2022.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2023.

Ainda sob o ponto de vista da relevância prática sobre esse tema, cabe destacar que, no início do ano de 2022, a Bain & Company publicou o relatório “*Global M&A Report 2022*”¹⁵ apontando que o Brasil registrou o maior volume total em fusões e aquisições comparado com os últimos dez anos de pesquisa, totalizando aproximadamente 66 bilhões de dólares transacionados. Em específico, as principais razões para a alta decorreram das baixas taxas de juros e da taxa de câmbio favorável aos investidores estrangeiros. Além disso, as relevantes privatizações e concessões estatais, bem como o volume recorde de Ofertas Públicas Iniciais (“IPO’s”), contribuíram para essa alta registrada.

Globalmente, o referido relatório também apontou a alta histórica no volume total de fusões e aquisições, totalizando aproximadamente 5,9 trilhões de dólares em transações incentivadas especialmente pela “diversidade de ativos disponíveis e baixo custo de capital, [enquanto] outros entraram nos mercados para continuarem competitivos com seus pares”¹⁶. Isto é, com um mercado cada vez mais globalizado e competitivo, as empresas têm cada vez mais a necessidade de implementarem estratégias para obterem vantagens frente a seus concorrentes, seja por meio de diversificação de serviços e produtos, seja por meio de reestruturação financeira e organizacional, ou até por meio da regulação de contratos mais vantajosos, aí incluindo-se, por exemplo, a utilização da cláusula de *sandbagging*.¹⁷

Há que se considerar que a cláusula de *sandbagging* pode ter maior ou menor grau de relevância nas operações de aquisição de participação societária. Por exemplo, em operações internas, envolvendo atuais sócios, o risco de inadimplemento da cláusula de declarações e garantias pode ser menor. Por outro lado, quando se tratar de operações entre partes até então desconhecidas, como, por exemplo, investidores estrangeiros, as discussões sobre as declarações e garantias, bem como passivos existentes, passa a assumir particular relevo.

Feitas essas considerações, destaca-se que a presente dissertação se estrutura em quatro partes, já computando-se este primeiro capítulo introdutório. No capítulo 2 a seguir, serão abordados os aspectos funcionais da cláusula de *sandbagging*, tratando das suas principais características e modalidades (*pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*), além de sua origem e interação com a contratação. Ainda nesse capítulo, serão analisadas as implicações da cláusula de *sandbagging* com as etapas das operações de aquisição societária, a saber, a etapa de *due*

¹⁵ Bain & Company. **Global M&A Report 2022**. Disponível em: <https://www.bain.com/pt-br/insights/topics/m-and-a-report>. Acesso em: 8 ago. 2022.

¹⁶ “Some buyers were motivated by the plethora of available assets and low cost of capital; others jumped into the fray to stay competitive as their peers did deals. Companies raced to acquire both transformative capabilities and to scale up in a historic land grab”. *Ibidem* (tradução nossa).

¹⁷ Destaca-se, por exemplo, operações envolvendo investidores estrangeiros, nas quais o conhecimento é risco relevante a ser mitigado, sendo a cláusula de *sandbagging* importante nesse sentido.

diligence, a cláusula de declarações e garantias, as qualificadoras de conhecimento, e a contratação do “Seguro M&A”. Também, será analisada a teoria da imputação de conhecimento para o fim de atingir uma definição de conhecimento prévio a ser utilizada na interpretação da cláusula de *sandbagging*. Assim, o capítulo busca trazer as razões pelas quais as partes negociam a cláusula de *sandbagging* e a sua função nos contratos de aquisição de participação societária.

No capítulo 3, serão analisados os aspectos de aplicação e compatibilização da cláusula de *sandbagging*. Inicialmente, será abordada a responsabilidade contratual no Direito brasileiro e o regime aplicável nas hipóteses de ausência de cláusula de *sandbagging* para o fim de possibilitar a comparação com as modalidades *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*. Após, serão apresentados os critérios de aplicação da cláusula de *sandbagging*, sob a ótica da autonomia privada e da boa-fé objetiva.

Ao longo do trabalho, foi também analisada a jurisprudência a respeito do tema. Ainda que as decisões sobre a matéria são escassas principalmente em razão da confidencialidade das sentenças arbitrais, buscou-se analisar os principais casos julgados pelos tribunais norte-americanos e casos similares julgados pelos tribunais brasileiros, interpretando-os considerando a existência de cláusula de *sandbagging* hipoteticamente.

Registra-se que o presente trabalho teve caráter teórico e bibliográfico, e a metodologia escolhida foi a pesquisa bibliográfica de legislação, doutrina e jurisprudência (nacional e internacional), com o estudo dos casos e suas aplicações no sistema nacional.

Por fim, esclarece-se que o objeto da presente pesquisa é a cláusula de *sandbagging* em suas duas modalidades (*pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*) nos contratos de aquisição de participação societária, tendo como enfoque principal a inserção de tal cláusula em favor da parte compradora em razão de violação da cláusula de declarações e garantias pela parte vendedora. Além disso, optou-se pelo enfoque às operações secundárias de aquisição, quando há a celebração de contrato oneroso entre partes assessoradas por profissionais especializados, mas que, todavia, prevalece assimetria informacional entre a parte compradora e a parte vendedora. Apesar das nuances das teorias de imputação de conhecimento e que, na maioria dos casos, dependerá de produção de provas, considerar-se-á também que pôde ser verificado o conhecimento da parte compradora nos casos hipotéticos aqui tratados.

4 CONCLUSÃO

A presente dissertação apresentou os principais aspectos teóricos relacionados à cláusula de *sandbagging* de modo a evidenciar a importância do seu estudo, especialmente à luz do Direito brasileiro, no qual a doutrina e a jurisprudência ainda são limitadas, apesar de ser um tema frequentemente visto na prática. A seguir, serão recapitulados os principais temas abordados neste estudo em conjunto com as conclusões finais deste autor.

(i) A funcionalidade da cláusula de *sandbagging*

Conforme demonstrado, foi analisada a bibliografia acerca do contexto do início da utilização da expressão “*sandbagging*” e da cláusula de *sandbagging* nos contratos de aquisição de participação societária, em suas duas modalidades (*anti-sandbagging* e *pro-sandbagging*). A partir do viés da funcionalidade, foi verificada a relevância da cláusula como importante ferramenta de regulação contratual de regime de responsabilidade das partes e de manutenção (ou não) dos direitos de indenização em razão do conhecimento de violação da cláusula de declarações e garantias em momento anterior ao fechamento da operação.

Viu-se que a cláusula *pro-sandbagging*, além de ter a função de eliminar discussões pós-fechamento sobre o conhecimento prévio da parte compradora sobre determinada violação da cláusula de declarações e garantias capaz de afastar o seu direito indenizatório, surge como importante ferramenta capaz de incentivar o fluxo informacional, incentivando a realização de uma auditoria mais apropriada pela parte compradora e a elaboração de cláusula de declarações e garantias mais precisas.

De outro lado, analisou-se que a cláusula *anti-sandbagging* representa o maior poder negocial da parte vendedora, objetivamente imputando conhecimento à parte compradora de todas as informações recebidas na fase de auditoria e eventuais imprecisões na cláusula de declarações e garantias. Essa cláusula impede discussões posteriores sobre fatos conhecidos pela parte compradora, incentivando uma negociação prévia e transparente antes do fechamento da operação, sob pena de perda do direito indenizatório.

Ainda que não tenha sido uma pesquisa com enfoque jurídico, mas econômico, a partir da análise econômico do Direito e buscando atingir certa completude sobre o estudo da cláusula de *sandbagging*, foi analisada a doutrina a respeito da eficiência da utilização da cláusula, apontando para a cláusula *pro-sandbagging* como a mais eficiente economicamente, evitando discussões pré-fechamento sobre eventuais violações da cláusula de declarações e garantias.

Além disso, foram analisados dados de pesquisa estadunidense que demonstraram elevado número de contratos nos quais a cláusula de *sandbagging* é ausente, o que poderia

representar um maior poder de barganha da parte vendedora, capaz de retirar a cláusula *pro-sandbagging* do contrato. Nesses casos, o exame sobre a possibilidade da prática de *sandbagging*, mesmo o contrato sendo silente a respeito, depende da aplicação do regime jurídico aplicável, com posições que variam nos Estados Unidos da América (país analisado no trabalho), e que se buscou indagar o posicionamento do Direito brasileiro.

(ii) A implicação da cláusula de *sandbagging* nos contratos de aquisição de participação societária

O presente estudo também abarcou a análise dos efeitos da cláusula de *sandbagging* nos contratos de aquisição de participação societária e a sua interação com as etapas de tais operações, que se inserem no contexto do contrato de compra e venda, mas a partir da prática e dos modelos desenvolvidos nos Estados Unidos da América, com origem e estruturas contratuais diferentes do Direito brasileiro.

Em específico, viu-se a estrita relação da cláusula de *sandbagging* com a etapa de auditoria, que pode importar na presunção de que a parte compradora teve oportunidade razoável de avaliar os documentos e informações apresentados pela parte vendedora e consequentemente afastar o direito indenizatório da parte compradora. Nesse sentido, a cláusula de *sandbagging* surge como forma expressa de regulação a respeito desse direito indenizatório frente à jurisprudência restritiva, de caráter *anti-sandbagging*, quando não há cláusula sobre a matéria.

Foi também demonstrada a direta relação da cláusula de *sandbagging* com a cláusula de declarações e garantias, essa que tem como estrutura básica o reporte de fatos e características da empresa-alvo, sob pena de responsabilização caso tais declarações não sejam precisas e verdadeiras. Para melhor compreensão do tema, adotou-se a divisão quadripartite das funções da cláusula de declarações e garantias para melhor analisar a sua relação com a cláusula de *sandbagging*.

A partir da sua função assecuratória, observou-se a sua compatibilização com a cláusula de *sandbagging* nas hipóteses em que a parte compradora possui conhecimento sobre determinada violação da cláusula de declarações e garantias, desde que haja incerteza sobre o risco a ser protegido pela parte vendedora, mantendo-se nesses casos a obrigação de garantia.

A partir da sua função conformativa, que gera obrigação de entregar participações societárias contendo todas as características previstas na cláusula de declarações e garantias, viu-se que a cláusula de *pro-sandbagging* obriga a parte compradora a aceitar participação societária com características diversas das prometidas, sendo necessária a avaliação se tal

inadimplemento acarretará a perda da utilização da prestação, sob pena da realização de um negócio inútil do ponto de vista jurídico.

A partir da sua função informativa e probatória, que trata a cláusula de declarações e garantias como elemento não volitivo do negócio, relacionada à transmissão de informações referentes aos requisitos para anulação do negócio jurídico, viu-se que a cláusula de *sandbagging* não poderia ser utilizada para possibilitar a anulação do negócio jurídico em havendo o conhecimento da real situação do bem.

Ademais, também foi analisada a interação da cláusula de *sandbagging* com as qualificadoras de conhecimento, tendo sido observado que, no caso da cláusula *anti-sandbagging*, afasta-se ainda mais a possibilidade de a parte compradora discutir a cláusula de declarações e garantias após o fechamento da operação, adicionando mais uma barreira de proteção à vendedora pois cria uma presunção de inocorrência a respeito de qualquer vício de consentimento. No caso da cláusula *pro-sandbagging*, da mesma forma, há um risco de o direito da parte compradora ser mitigado, sendo necessário que a parte compradora demonstre não só a violação da cláusula de declarações e garantias, como também que a parte vendedora conhecia ou deveria conhecer tal violação, demonstrando assim a violação da própria qualificadora do conhecimento.

Por fim, cogitou-se eventual interação da cláusula de *sandbagging* com o Seguro M&A, tendo-se concluído que tal contratação aumenta a capacidade de verificação de descoberta de violações da cláusula de declarações e garantias, revelando a ambas as partes tais violações, que são excluídas da apólice.

(iii) A inadmissão da prática de *sandbagging* no Direito brasileiro na ausência de cláusula específica

No capítulo 3 deste trabalho, foi analisada a aplicação e compatibilização da cláusula de *sandbagging* no Direito brasileiro, sendo que na primeira parte foi investigado se o regime jurídico brasileiro consideraria de alguma forma válida a conduta da parte compradora de buscar indenização por descumprimento da cláusula de declarações e garantias previamente conhecido, concluindo-se pela inadmissão de tal prática na hipótese de ausência de cláusula específica.

Como primeiro argumento, foi demonstrada a aplicabilidade de inafastabilidade dos vícios redibitórios na ausência de cláusula específica de *sandbagging*, que tem como um dos principais requisitos a necessidade de que o vício ou defeito seja oculto, sob pena de presunção da intenção de receber determinada coisa viciada. Portanto, haveria regra no Direito brasileiro que impediria a busca de indenização com base em vícios ou defeitos conhecidos no momento

da conclusão do contrato, em oposição à prática de *sandbagging*. Todavia, trata-se de regra dispositiva passível de ser afastada pelas partes.

Como segundo argumento, foi demonstrado que a partir dos usos e costumes é possível observar postura *anti-sandbagging* no Direito brasileiro, demonstrando-se que a inserção da cláusula *pro-sandbagging* surgiria justamente como forma de regulação em contraponto à regra-padrão.

Como terceiro argumento, viu-se que a boa-fé objetiva prevê *standard* que implica o dever de confiar e agir honesto, vedando-se comportamento contraditório e contrário ao princípio da confiança. Nesse sentido, é a regra prevista no art. 175 do Código Civil Brasileiro, que trata da execução sem ressalva de negócio jurídico, que inviabiliza a faculdade de a parte buscar a sua anulabilidade posteriormente.

(iv) Aspectos Eficaciais da cláusula de *sandbagging*

Na segunda parte do capítulo 3 deste trabalho, foram considerados os aspectos eficaciais da cláusula de *sandbagging* no Direito brasileiro.

Como primeiro aspecto, considerou-se o princípio autonomia privada a possibilitar a regulação de regime contratual próprio afastando normas contrárias de caráter dispositivo, mas que é limitado na hipótese de ilicitude de determinados comportamentos impostos pela lei e pela boa-fé objetiva. Tais limitações, entretanto, não podem ser percebidas *a priori* e, portanto, tem-se que não haveria incompatibilização com o Direito brasileiro a inclusão da cláusula de *sandbagging*.

Como segundo aspecto, analisou-se o princípio da boa-fé objetiva tonalizado pelas particularidades dos contratos empresariais, em regra celebrados por partes especializadas. Ou seja, nesses casos há uma mitigação dos deveres de conduta e de cooperação. Ainda assim, a cláusula de *sandbagging* deve ser analisada no caso concreto para o fim de identificar eventuais condutas contrárias à boa-fé das partes. De toda forma, entende-se como exemplos de situações que limitem a cláusula *pro-sandbagging* quando surgir dever de informar pela parte compradora ou ainda quando o valor indenizatório afetar substancialmente o valor do negócio.

Como terceiro aspecto, analisou-se a invocabilidade do dolo e do erro como fundamentos para anulação do negócio jurídico. Em específico, analisou-se se a conduta da parte compradora poderia ser configurada como um ato negativo (omissão) de dolo que poderia levar a parte vendedora ao engano por ocasião da conclusão do negócio jurídico. Assim, viu-se que, igualmente, a anulabilidade da cláusula dependerá da análise do caso concreto, sendo possível justificar a validade quando está caracterizada *dolus bonus*, o dolo bilateral ou quando

não há um dever de informar da parte compradora, esse que poderia ser afastado com base na necessidade de terem sido realizados investimentos para descoberta de informação.

Por fim, analisou-se a invocabilidade da evicção do enriquecimento sem causa como limitador da cláusula de *sandbagging*. No primeiro caso, viu-se que a garantia contra a evicção poderia ser assegurada contratualmente para a hipótese de ciência de litígio. E, no segundo caso, igualmente entendeu-se pela compatibilização da cláusula de *sandbagging*, como regra, desde que não haja pretensão de obtenção de redução do preço e obtenção da indenização ao mesmo tempo.

5 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ADAMEK, Marcelo Vieira Von; CONTI, André Nunes. Vícios redibitórios na alienação de participações societárias. **Revista de Direito Societário e M&A**, São Paulo, v. 3, a. 2, jan./jun. 2023.

ALVAREZ, Alejandro Bugallo. Análise econômica do direito: contribuições e desmistificações. **Direito, Estado e Sociedade**, v. 9, n. 29, p. 49-68, jul./dez. 2006.

ANTUNES, José Engrácia. A empresa como objecto de negócios – “Asset Deals” versus “Share Deals”. **Revista da Ordem dos Advogados**, v. 2/3, n. 68, p. 715-793, 2008.

AVERY, Daniel; WEINTRAUB, Daniel. Trends in M&A Provisions: “Sandbagging” and “Anti-Sandbagging” Provisions. **Bloomberg Law Reports**, v. 5, n. 6, 2011.

AVERY, Daniel; CROSSLEY, Kyle. M&A, Professional Perspective – 2018. Trends in Private Target M&A: Sandbagging & Anti-Sandbagging Provisions. **Bloomberg Law**, jan. 2019. Disponível em: <https://www.bloomberglaw.com/external/document/XBBHJ1TS000000/m-a-professional-perspective-2018-trends-in-private-target-m-a-s>. Acesso em: 6 jan. 2023.

Bain & Company. **Global M&A Report 2022**. Disponível em: <https://www.bain.com/pt-br/insights/topics/m-and-a-report>. Acesso em: 8 ago. 2022.

BENETTI, Giovana. **Dolo no Direito Civil: uma análise da Omissão de Informações**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

BERGER, Renato. **Temas complexas de direito empresarial: Resolução de questões concretas**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

_____. 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.

BOTREL, Sérgio. **Fusões e aquisições**. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

BRANCO, Gerson Luiz Carlos. A cláusula geral da função social como norma de invalidade dos contratos. **Revista Bonijuris**, v. 24, n. 6, jun. 2012.

_____. A Função Social do Contrato no Código Civil: 18 anos de vigência e a interpretação jurisprudencial do STJ. *In*: BARBOSA, Henrique; DA SILVA, Jorge Cesa Ferreira (coord.). **A Evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: 18 anos do Código Civil**. Obrigações & Contratos. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

_____. A proteção das expectativas legítimas derivadas das situações de confiança: elementos formadores do princípio da confiança e seus efeitos. **Revista de Direito Privado**, v. 12, p. 169-225, out./dez. 2002.

BRASIL. **Lei 10.406, de 10 de janeiro de 2002**. Instituiu o Código Civil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em: 6 jan. 2023.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **AgInt no AREsp 1937053/RJ**. Relator Ministro Francisco Falcão. Segunda Turma, 28 mar. 2022.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **AgInt no AREsp 1957392/SP**. Relator Ministro Herman Benjamin. Segunda Turma, 21 fev. 2022.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **AgInt nos EDcl no REsp 1475737/SP**. Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva. Terceira Turma, 6 dez. 2021.

_____. Superior Tribunal de Justiça. **Recurso Especial 1.660.963/SP**. Relator: Ministro Marco Aurélio Bellizze. Terceira Turma, 26 mar. 2019.

BRG. **M&A Disputes Report 2022**: Global Economic Headwinds Impact M&A Market and Drive Disputes. Disponível em: <https://media.thinkbrg.com/wp-content/uploads/2022/11/08150114/BRG-MA-Disputes-Report-2022.pdf>. Acesso em: 20 jan. 2023.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. **Compra e Venda de Participações Societárias de Controle**. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

CABLE, Abraham J. B. Comment on Griffith's Deal Insurance: the continuing scramble among professionals [comments]. **Minnesota Law Review Headnotes**, v. 104, n. 1, p. 75-108, 2020.

CAM B3. **Câmara de Arbitragem do Mercado**. 1ª Edição do Ementário. 06 dez. 2018. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/32/A5/67/A3/60587610F157B776AC094EA8/Ementas-PT-v5.pdf>. Acesso em: 29 jan. 2023.

CAMARB. Competição Brasileira de Arbitragem e Mediação Empresarial. XI Edição. **Caso**. Disponível em: <https://camarb.com.br/wpp/wp-content/uploads/2020/06/xi-cbam-caso.pdf>. Acesso em: 30 abr. 2023.

CHASE, Daniel L. M&A after Eagle Force: An Economic Analysis of Sandbagging Default Rules. **California Law Review**, v. 108, n. 5, p. 1665-1681, out. 2020.

COLE, Brandon. Knowledge is Not Necessarily Power: Sandbagging in New York M&A Transactions. **Journal of Corporation Law**, v. 42, n. 2, 2016.

CORDEIRO, Antônio Manuel da Rocha e Menezes. **Da boa fé no Direito Civil**. Coimbra: Almedina, 2013.

COUTO E SILVA, Clóvis do. **A obrigação como processo**. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

DUCHEIN, Matthew J. Whether Reliance on the Warranty is Required in a Common Law Action for Breach of an Express Warranty. **Marquette Law Review**, v. 82, n. 3, p. 689-711, 1999.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Court of Chancery of the State of Delaware. **Cobalt Operating v. James Crystel Enterprises**, C.A. N. 714-VCS. Relator Vice Chancellor Leo Strine Jr., julgado em 20 jul. 2007. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2007/94730-1.html>. Acesso em: 5 mai. 2023.

_____. Court of Chancery of the State of Delaware. **Arwood v. AW Site Services LLC**, C.A. No. 2019-0904-JRS. Relator Vice Chancellor Joseph Slight III, julgado em 9 mar. 2022. Disponível em: <https://cases.justia.com/delaware/court-of-chancery/2022-c-a-no-2019-0904-jrs-0.pdf?ts=1648156010>. Acesso em: 6 jun. 2023.

_____. Supreme Court of Colorado. **Associates v. San Lazaro Park Properties**. 864 P.2d 111, julgado em 13 dez. 1993. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/colorado/supreme-court/1993/92sc144-0.html>. Acesso em: 8 jun. 2023.

_____. Supreme Court of the State of Delaware. **Eagle Force Holdings, LLC v. Campbell**, C.A. No. 399/2017, julgado em 24 mai. 2018, Disponível em: <https://caselaw.findlaw.com/court/de-supreme-court/1896593.html>. Acesso em: 7 jun. 2023.

_____. U.S. District Court for the Middle District of Florida. **Southern Broadcast Group v. Gem Broadcasting**. 145 F. Supp. 2d 1316, julgado em 7 jun. 2001. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/federal/district-courts/FSupp2/145/1316/2421430/>. Acesso em: 8 jun. 2023.

_____. US Court of Appeals for the Eighth Circuit. **Hnedricks v. Callahan**. 972 F.2d 190, julgado em 27 jul. 1992. Disponível em: <https://casetext.com/case/hendricks-v-callahan>. Acesso em: 8 jun. 2023.

_____. US Court of Appeals for the Tenth Circuit. **E. H. Land, Jr. and Peggy F. Land v. Roper Corporation**. 531 F.2d 445, julgado em 19 jan. 1976. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/federal/appellate-courts/F2/531/445/203267/>. Acesso em: 8 jun. 2023.

_____. Court of Appeals of New York. **CBS v. Ziff-Davis Publ. Co.** 75 N.Y.2d 496, julgado em 3 abr. 1990. Disponível em: <https://law.justia.com/cases/new-york/court-of-appeals/1990/75-n-y-2d-496-0.html>. Acesso em: 8 jun. 2023.

FERREIRA, Ivo Bari; VILELA, Renato. Breves Comentários sobre a Cláusula de Limitação de Responsabilidade em Contratos de Compra e Venda de Participações Societárias no Brasil. *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (Coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

FERRO, Marcelo Roberto; SOUZA, Antônio Pedro Garcia de. O Desenho Contratual nas Fusões e Aquisições e as Disputas Após o Fechamento: Limitações à Luz do Direito Brasileiro. *In*: ADAMEK, Marcelo Vieira Von; PEREIRA, Rafael Setoguti Julio (Coord.). **Fusões e Aquisições (M&A)**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

FORGIONI, Paula A. **Contratos empresariais: teoria geral e aplicação**. 7. ed. rev. e atual. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

FRADERA, Véra Jacob de. Informar ou não informar, eis a questão. *In*: MARTINS-COSTA, Judith; FRADERA, Véra Jacob de (Org.). **Estudos de Direito Privado e Processual Civil: em homenagem a Clóvis do Couto e Silva**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

GOMES, José Ferreira; GONÇALVES, Diogo Costa. **A Imputação de Conhecimento às Sociedades Comerciais**. São Paulo: Quartier Latin, 2022.

GOMES, Orlando. **Contrato**. 26. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. **Direito de Empresa**. 7. ed. São Paulo: Imprensa, 2019.

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

_____. Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia do Adquirente sobre Contingências da Sociedade-Alvo em Aliações de Participação Societária (Cláusula de Irrelevância da Ciência Prévia – “Sandbagging Provisions”). **Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários**, v. 11, p. 105-132, 2020.

GRIFFITH, Sean J. Deal Insurance: representation and warranty insurance in mergers and acquisitions. **Minnesota Law Review**, v. 104, n. 4, p. 1839-1920, 2020.

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

Latham & Watkins LLP. **The Book of Jargon**. Disponível em: <https://www.lw.com/en/book-of-jargon/boj-globalmanda>. Acesso em: 6 jun. 2023.

LEITE, Adriano Pugliesi. **O enriquecimento sem causa no código civil brasileiro**. 2008. 142 f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo, 2008.

LUPION, Ricardo. **Boa-fé Objetiva nos Contratos Empresariais: contornos dogmáticos dos deveres de conduta**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2011.

MAMEDE, Gladston. **Direito Empresarial Brasileiro**. v. 1: Empresa e Atuação Empresarial. 4. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2010.

MARTINS-COSTA, Judith. **A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação**. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

_____. **A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação**. São Paulo: Editora Saraiva, 2018.

MENDES-MEDEIROS, Mariana. **Cláusulas de Declarações e Garantias nos Contratos Internacionais de Aquisição de Empresas ou de Ativos**. 2006. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.

MERIAM-WEBSTER. **Sandbag**. Disponível em: <https://www.merriam-webster.com/dictionary/sandbag>. Acesso em: 5 mai. 2023.

MICHELON JR. Cláudio. **Direito Restitutivo**: enriquecimento sem causa, pagamento indevido, gestão de negócios. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2007.

MINAS GERAIS. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1.0024.01.596398-6/001**. Relator: Des. Renato Martins Jacob. 14ª Câmara Cível, 15 mar. 2017.

MIRAGEM, Bruno. A proteção da confiança no Direito privado: notas sobre a contribuição de Claudia Lima Marques para a construção do conceito no Direito brasileiro. **Revista do Direito do Consumidor**, v. 114, p. 397-407, nov./dez. 2017.

MONCRIEFF, Jonathan. **A little knowledge can be a dangerous thing**: sandbagging clauses in acquisition agreements. Lexology, 2012.

NANI, Giovanni Ettore. **Enriquecimento Sem Causa**. São Paulo: Saraiva, 2004.

NEGREIROS, Teresa. **Teoria do Contrato**: novos paradigmas. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.

NISHI, Camila Otani. **A Cláusula de Sandbagging em Contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

NITSCHKE, Guilherme Carneiro Monteiro. Usos e Costumes no Direito Contratual Brasileiro (ou, sobre a precisão da doutrina face à imprecisão do legislador). *In*: BENETTI, Giovana; CORRÊA *et al* (Org.). **Direito, Cultura, Método**: leituras da obra de Judith Martins-Costa. Rio de Janeiro: LMJ Mundo Jurídico, 2019.

NORONHA, Fernando. Enriquecimento sem causa. **Revista de Direito Civil, Imobiliário, Agrário e Empresarial**, v. 56, p. 51-78, São Paulo, abr./jun. 1991.

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

OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. **A cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária**. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

OLIVEIRA, Jacyr Villar de. Vícios Redibitórios. **Revista de Direito da Procuradoria-Geral de Justiça**, n. 6, Rio de Janeiro, p. 22-32, jul./dez. 1977.

PARGENDLER, Mariana; GOUVÊA, Carlos Portugal. As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento. **Revista de Pesquisa Fundação Getúlio Vargas, Direito-SP**, 2020.

PIRES, Catarina Monteiro. **Aquisição de empresas e de participações acionistas: problemas e litígios**. Coimbra: Almedina, 2018.

POSNER, Richard A. A reply to some recente criticisms of the efficiency theory of the common law. **Hofstra Law Review**, v. 9, 1981.

ROPPO, Enzo. **O Contrato**. Coimbra: Almedina, 2009.

SABADIN, Mariana Guerra. **Autonomia privada e a licença para mentir** – uma investigação sobre a possibilidade de limitação contratual da responsabilidade por dolo. 2015. Dissertação (Mestrado). Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2015.

SALAMA, Bruno Meyerhof. A história do declínio e queda do eficientismo na obra de Richard Posner. **Revista do Instituto do Direito brasileiro**, v. 1, n. 1, p. 435-483, 2012.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. **Agravo de Instrumento 2150849-18.2021.8.26.0000**. Relator: Jorge Tosta. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 14 set. 2021.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 0577126-26.2010.8.26.0000**. Relator: Gilson Delgado Miranda. Órgão Julgador: 28ª Câmara de Direito Privado. São Paulo, 10 mar. 2015.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1006216-86.2015.8.26.0566**. Relator: Cesar Ciampolini. Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 4 out. 2017.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1006558-80.2016.8.26.0625**. Relator: Maurício Pessoa. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 12 mai. 2022.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1006988-64.2018.8.26.0624**. Relatora: Grava Brazil. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 31 out. 2019.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1023863-08.2013.8.26.0100**. Relator: Alexandre Marcondes. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 30 mai. 2018.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1024889-36.2016.8.26.0100**. Relator: Sérgio Shimura. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 15 set. 2020.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1025821-95.2014.8.26.0002**. Relator: Azuma Nishi. Órgão Julgador: 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 15 set. 2021.

_____. Tribunal de Justiça. **Apelação Cível 1108466-77.2014.8.26.0100**. Relator: Alexandre Marcondes. Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. São Paulo, 10 dez. 2018.

SCHREIBER, Anderson. **A proibição de comportamento contraditório**: tutela da confiança e venire contra factum proprium. 4. ed. revista e atualizada. São Paulo: Atlas, 2016.

SCHWEITZER, Heike. Private Legal Transplants in Negotiated Deals. **European Company and Financial Law Review**, v. 4, n. 1, abr. 2007.

SOUZA, Ananda Portes; TEIXEIRA, André Costa Ferreira de Belfort. A Teoria dos Jogos e o Direito: entendendo a aplicabilidade da teoria dos jogos ao direito a partir dos jogos de gun jumping e de investimento em propriedade intelectual. **Revista de Direito, Inovação, Propriedade Intelectual e Concorrência**, v. 1, n. 2, p. 21-41, jul./dez. 2015.

TEPEDINO, Gustavo. SCHREIBER, Anderson. **Código Civil Comentado**. Volume IV. São Paulo: Atlas, 2008.

_____; SILVA, Rodrigo da Guia. Dever de informar e ônus de se informar: a boa-fé objetiva como via de mão dupla. **Migalhas**, 9 jun. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/328590/deverde-informar-e-onus-de-se-informar--a-boa-fe-objetiva-como-via-de-mao-dupla>. Acesso em: 26 out. 2021.

_____; SILVA, Rodrigo da Guia. Dever de informar e ônus de se informar: a boa-fé objetiva como via de mão dupla. **Migalhas**, 9 jun. 2020. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/328590/deverde-informar-e-onus-de-se-informar--a-boa-fe-objetiva-como-via-de-mao-dupla>. Acesso em: 26 out. 2021.

THOMPSON, Robert B. **Mergers and acquisitions**: law and finance. 3. ed. Nova Iorque: Wolters Kluwer, 2018.

TOMASEVICIUS FILHO, Eduardo. O princípio da boa-fé no direito civil. São Paulo: Almedina, 2020, p. 210 *apud* NISHI, Camila Otani. **A Cláusula de Sandbagging em Contratos de M&A**. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

TRINDADE, Marcelo. Sandbagging e as Falsas Declarações em Alienações Empresariais. *In: Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas*: Homenagem a Nelson Eizirik – Volume III. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

WATSON, Alan. **Legal Transplants: An approach to comparative law**. 2. ed. Atenas, Geórgia: University of Georgia Press. 1974.

WEST, Glenn D.; SHAH, Kim M. Debunking the Myth of the Sandbagging Buyer: When Sellers Ask Buyers to Agree to Anti-Sandbagging Clauses, Who Is Sandbagging Whom?. **The M&A Lawyer**, v. 11, n. 1, p. 1-9, jan. 2007.

WHITEHEAD, Charles K. Sandbagging: Default Rules and Acquisition Agreements. **Cornell Law Faculty Publications**, v. 36, p. 1081-1115, 2011.

WILLISTON, Samuel. What Constitutes an Express Warranty in the Law of Sales. **Harvard Law Review**, v. 21, n. 8, p. 555-582, 1908.

WILLISTON, Samuel; JAEGER, Walter H. E. **A Treatise on the Law of Contracts**. 3. ed. Nova Iorque: Baker Voorhis, 1957.

WOZNIAK, Frank J. **Purchaser's Disbelief in, or Nonreliance Upon, Express Warranties Made by Seller in Contract for Sale of Business as Precluding Action for Breach of Express Warranties.** *Alberta Law Review*, 1992.

ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN Rachel. Análise Econômica do Direitos e das Organizações. *In: ZYLBERSZTAJN, Decio; SZTAJN Rachel (Org.). Direito e Economia.* Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.