FGV DIREITO SP

MESTRADO PROFISSIONAL

OS LIMITES DO ÔNUS DE SE INFORMAR DO COMPRADOR EM DILIGÊNCIA DE AQUISIÇÃO DE IMÓVEIS

Vitor de San Juan Faria

Projeto de pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP.

Versão de 31.10.2023

1. Tema, contexto e delimitação de escopo

Quando da realização de transações[1], a informação adquire especial relevância. No início das negociações de uma transação, é natural que as partes tenham diferentes níveis de informação sobre o ativo e sobre os riscos envolvidos na efetivação da transação – fenômeno denominado de assimetria de informações.

A assimetria de informações gera ao comprador ou investidor uma incerteza quanto à qualidade do ativo, a viabilidade do negócio e os riscos envolvidos na transação. Tal incerteza tende a levar o comprador ou investidor a considerar a existência de custos decorrentes de possíveis riscos desconhecidos na precificação do ativo, afetando negativamente as condições da oferta.[2]

Para mitigar o risco decorrente da assimetria informacional, o comprador ou investidor precisa obter informações sobre o ativo e a transação. A redução da assimetria de informação permite uma avaliação mais clara sobre a viabilidade do negócio e os riscos envolvidos na transação que subsidiam tomada de decisão informada pelo comprador ou investidor sobre a precificação do ativo e as condições do negócio.

---

[1] Por exemplo, compra e venda de participação societária, ativos imobiliários, equipamentos e maquinários, aquisição (via cessão) de posição contratual, oferta pública de ações, financiamentos e operações de dívida, dentre outras.

[2] AKERLOF, George A. The Market for "Lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488-490, Ago. 1970. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/1879431>. Acesso em 10 abr. 2023.

No processo transacional, o mercado tem adotado a denominada diligência (em inglês, *due diligence*) como meio de intercâmbio, coleta, organização e produção de informação para redução da assimetria informacional.[3] Juridicamente, a diligência instrumentaliza o processo por meio do qual, no exercício da boa-fé objetiva, o comprador se desincumbe do ônus de se informar e o vendedor cumpre seu dever de informar.[4]

A dialética entre ambos delimita qual das partes assumirá a responsabilidade pelos vícios decorrentes da assimetria informacional e qual tutela jurídica deve ser aplicada para tratar tais vícios. Se o vendedor falhar no seu dever de informar, assume a responsabilidade pela falha informativa, autorizando o comprador ou investidor a pleitear tutela jurídica para invalidar o negócio jurídico por vício de consentimento e/ou ser ressarcido às perdas e danos que tenha sofrido, se o plano da validade não for afetado.[5] Por outro lado, se a falha informativa decorrer do ônus de se informar do comprador ou investidor, não há responsabilidade imputável ao vendedor, devendo o comprador ou investidor arcar com os prejuízos de sua falha.

Por serem mutuamente excludentes[6], o dever de informar do vendedor e ônus de se informar do comprador são moldados conforme os fatores e circunstâncias em que o caso concreto se enquadra[7] e, durante o processo de diligência, podem sofrer flutuações a depender da dinâmica do intercâmbio e obtenção de informações.

É neste contexto que se insere a <u>questão central que essa pesquisa buscará esclarecer</u>: quais medidas o comprador deve adotar para se desincumbir do ônus de se informar durante o processo de diligência de transações de compra e venda de imóvel entre partes paritárias, profissionais e sofisticadas?

Como se pode extrair da questão central de pesquisa, o trabalho delimita-se às transações de compra e venda de imóveis entre partes paritárias, profissionais e sofisticadas.

---

[3] TONIN, Ricardo Morais. Dissertação de Mestrado Profissional apresentada à Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Orientação da Professora Dra. Mariana Pargendler. São Paulo: 03 de abril de 2022. p. 20. Disponível em <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/31908/Ricardo%20Morais%20Tonin%20-%20Versa%cc%83o%20Final%20do%20TCC%20do%20Mestrado%20Profissional.pdf?sequence=1&isAllowed=y>.

[4] BUSCHINELLI, Gabriel Saad kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. 1ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 345.

[5] MARTINS-COSTA, Judith. Um Aspecto da Obrigação de Indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 97, v. 867, p. 47, jan. 2008.

[6] BUSCHINELLI, Gabriel Saad kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. 1ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018. p. 344.

[7] MARTINS-COSTA, Judith. Um Aspecto da Obrigação de Indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 97, v. 867, p. 39-43, jan. 2008.

Esse recorte temático deve-se, além da familiaridade do autor com transações imobiliárias de compra e venda, a tais operações estarem intrinsecamente ligadas aos direitos reais, e, portanto, vinculadas a maior grau de publicidade – e presunção de publicidade – da informação em relação a outros mercados. A título ilustrativo, vale mencionar a possibilidade de se verificar vícios do imóvel *in loco*, considerando sua existência física e materializada, a presunção de publicidade dos atos registrados nas matrículas dos imóveis e a sucessão obrigatória ao adquirente de imóvel das dívidas com natureza *propter rem* (*v.g.*, impostos incidentes sobre a propriedade, taxas condominiais, determinadas obrigações ambientais). Esse aspecto torna o acesso à informação no mercado imobiliário diferenciado, que parece conferir às transações imobiliárias algumas características peculiares sobre a dinâmica entre o ônus de se informar e o dever de informar no processo de diligência.

A pesquisa tem como objetivo delimitar os parâmetros que devem orientar o comprador de imóvel na condução de um processo de diligência e, baseado em tais parâmetros, propor-se-á orientações de conduta em relação a alguns cenários frequentemente enfrentados por compradores de imóveis no processo de diligência.

A pesquisa não tem a pretensão de exaurir as condutas que podem ser adotadas e os cenários que podem ser enfrentados por compradores de imóveis, tendo em vista que a dinâmica da diligência e o grau do ônus de se informar podem ser influenciados por diversos fatores, incluindo circunstâncias do caso concreto, posições jurídicas das partes, dificuldade e razoabilidade de acesso à informação, dentre outros.

Por ter o objetivo de aprofundar o estudo sobre o ônus de se informar durante a diligência, também não será objeto dessa pesquisa a análise de mecanismos contratuais para (re)alocação de riscos e/ou responsabilidades, tais como cláusulas de declarações e garantias, indenização, retenção de preço, estipulação de obrigações pó-fechamento, dentre outras.

O modelo de pesquisa predominante será a <u>resolução de problema</u>, com o objetivo de diagnosticar os critérios e parâmetros que devem orientar a responsabilidade do comprador dentro de um processo de aquisição de ativos, de forma a orientar de forma mais adequada como um comprador de imóvel deve conduzir sua diligência a depender dos seus objetivos e quais devem ser seus esforços negociais para contratualmente adequar a alocação de responsabilidades pelos riscos/custos identificados na diligência.

2. Quesitos, fontes de pesquisa e formas de acesso

2.1.1. Contextualização fática

2.1.1.1. Como a assimetria de informações afeta as transações de compra e venda de imóveis?

- Pesquisa bibliográfica e análise de trabalhos acadêmicos com foco na análise econômicas da assimetria de informações.

2.1.1.2. Como a posição do comprador influencia a obtenção de informações nas transações de compra e venda de imóveis?

- Uso da experiência do autor e pesquisa bibliográfica e análise de trabalhos acadêmicos com foco na análise econômicas.

2.1.1.3. Quais são os meios e como se operacionaliza o acesso às principais informações do imóvel em um processo de diligência de compra e venda?

- Uso da experiência do autor e pesquisa bibliográfica e análise de trabalhos acadêmicos com foco na análise econômicas da assimetria de informações.

2.1.1.4. Qual o impacto dos custos de obtenção de informação em relação ao acesso à informação?

- Pesquisa bibliográfica e análise de trabalhos acadêmicos com foco na análise econômicas dos custos de transação.
- Uso da experiência do autor e pesquisa de campo para identificação dos custos de transação, sua relevância e suas reflexos na obtenção e acesso aos tipos de informação de imóveis para as compras e vendas de imóveis.

2.1.2. Referencial teórico-normativo

2.1.2.1. Qual o fundamento jurídico do ônus de se informar do comprador de imóvel?

- Consulta a fontes oficiais e legislação para identificação dos dispositivos legais aplicáveis ao ônus de se informar do comprador.
- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação do conteúdo e levantamento de fundamentos jurídicos aplicáveis ao ônus de se informar do comprador.

2.1.2.2. Qual a consequência jurídica para o comprador de imóvel que não se desincumbe do seu ônus de se informar?

- Consulta a fontes oficiais e legislação para identificação dos dispositivos legais que delimitam as consequências do ônus de se informar.
- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação das consequências do ônus de se informar.
- Pesquisa jurisprudencial para identificação da aplicação prática de consequências ao ônus de se informar do comprador.

2.1.2.3. Como é alocado e realocado o ônus informacional do comprador e o dever de informar do vendedor na dinâmica do processo de diligência de aquisição de imóvel?

- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação dos critérios para se desincumbir do ônus de se informar.
- Uso da experiência do autor e pesquisa de campo para identificação das práticas em diligência legal para se desincumbir do ônus de se informar.

2.1.3. Abordagem analítica

2.1.3.1. Qual grau de informação o ônus de se informar impõe do comprador de imóvel?

- Consulta a fontes oficiais e legislação para identificação dos dispositivos legais aplicáveis ao ônus de se informar.
- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação da extensão e limites do ônus de se informar.
- Pesquisa jurisprudencial para identificação de critérios utilizados pelo poder judiciário para delimitar a extensão do ônus de se informar do comprador.

2.1.3.2. Como o comprador se desincumbe do ônus de se informar na diligência de compra e venda de imóvel?

- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação dos requisitos para se desincumbir do ônus de se informar.
- Uso da experiência do autor e pesquisa de campo para identificação das práticas de acesso à informação para se desincumbir do ônus de se informar.

2.1.3.3. Como os custos de obtenção de informação influenciam o ônus de se informar?

- Pesquisa bibliográfica e análise de trabalhos acadêmicos com foco na análise econômicas dos custos de transação.

- Uso da experiência do autor e pesquisa de campo para identificação dos custos de transação, sua relevância e suas reflexos na obtenção e acesso aos tipos de informação de imóveis para as compras e vendas de imóveis.

2.1.4. Recomendações finais

2.1.4.1. Quais os parâmetros que devem guiar a condução da diligência pelo comprador para mitigar os riscos oriundos do ônus de se informar?

- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação dos parâmetros para se desincumbir do ônus de se informar.

2.1.4.2. Quais condutas são recomendáveis ao comprador quando a informação a ser obtida é pública, restrita ao conhecimento do vendedor ou de difícil acesso pelo comprador e pelo vendedor?

- Pesquisa bibliográfica e consulta a trabalhos acadêmicos para identificação dos critérios para se desincumbir do ônus de se informar a depender do tipo de informação.
- Uso da experiência do autor e pesquisa de campo para identificação das práticas em diligência legal para se desincumbir do ônus de se informar.
- Pesquisa jurisprudencial para identificação de critérios utilizados pelo poder judiciário para delimitar a extensão do ônus de se informar do comprador.

3. Relevância prática, caráter inovador e potencial de impacto

O problema da assimetria informacional em transações de compra e venda faz parte da rotina do profissional do direito que atua no mercado transacional. Essa rotina não é diferente no mercado imobiliário.

Como explorado no item 1 desse projeto, a falha em se desincumbir do ônus de se informar pode levar o comprador a consequências importantes para a precificação e alocação de riscos do negócio. Para tanto, é essencial que o comprador e seus assessores legais, técnicos e financeiros tenham clareza sobre quais condutas e medidas devem ser adotadas durante a diligência para que o comprador não seja privado do direito de usar tutelas jurídicas protetivas contra vícios de informação do negócio.

Apesar de existir avanços importantes nos estudos dos parâmetros que delimitam o dever de informar, há poucos trabalhos científicos que se dedicam a estabelecer parâmetros para o ônus de se informar do comprador e nenhum deles propõem orientações de conduta para

que este se desincumba de tal ônus. É neste aspecto que se verifica a relevância prática e a particularidade desta proposta de pesquisa.

Pretende-se, com o resultado da pesquisa, estabelecer parâmetros e recomendações de ação prática para orientar os compradores e seus assessores na condução do processo de diligência em transações de compra e venda de imóveis, de forma a se desincumbir do ônus de se informar e racionalizar os custos de transação incorridos na diligência.

4. Familiaridade com objeto da pesquisa

O autor é advogado formado na Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e associado ao Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados, atua há 5 anos em transações no mercado imobiliário e de investimentos florestais, especialmente em compras e vendas de imóveis. Anteriormente, o autor teve experiência com atuação em transações de fusões e aquisições e em disputas judiciais e arbitrais, especialmente em processos de recuperação judicial e falências.

A sua atual prática profissional envolve a análise de riscos, estruturação e negociação de contratos envolvendo operações de investimento e desinvestimentos em ativos imobiliários e florestais, *sale and leaseback*, *built-to-suit*, dentre outras, incluindo a negociação de compromissos e escrituras de compra e venda de imóveis, opções de compra, contratos de compra e venda de participação societária de sociedades de propósito específico imobiliário, contratos de locação típicos e atípicos (BTS).

O autor tem participação em transações relevantes do mercado imobiliário e de investimentos florestais[8] e algumas disputas envolvendo tais tipos de transações, tendo assessorado tanto compradores como vendedores de ativos imobiliários e florestais na sua carreira profissional. Por ser atuante em processos de diligência legal, o autor pretende aproveitar sua experiência nesse tipo de procedimento para explorar o ônus de se informar do comprador, buscando se afastar de vieses dos hábitos e práticas na condução de diligências. O autor entende que a influência de possíveis vieses favoráveis a uma visão pró-comprador são

[8] Para referência, indica-se a seguir algumas das experiências em transações concluídas e públicas que contaram com participação do autor: a aquisição pela Brookfield da BR Properties de 12 edifícios de lajes corporativas; a alienação de sociedades geridas pela Brookfield detentoras de 206 mil ha de terras à Suzano; a alienação do Grupo BIG pelo Momentum FIP ao Carrefour; aquisição da Oxiteno pela Indorama Ventures do Grupo Ultra; e alienação pela SYN à Brookfield de 4 edifícios de lajes corporativas localizados na região da Faria Lima.

mitigados por sua atuação profissional envolver a assessoria tanto de compradores, como vendedores de imóveis.

5. Bibliografia preliminar

AKERLOF, George A. The Market for "Lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 84, n. 3, p. 488-500, Ago. 1970. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/1879431>. Acesso em 10 abr. 2023.

AKERLOF, George A; SHILLER, Robert J. *Phishing for Phools: the economics of manipulation and deception*. 1ª Edição. Oxford: Priceton University Press, 2015.

BENETTI, Giovana Valentino. *Dolo no Direito Civil: uma análise da omissão de informações*. 1ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

BENETTI, Giovana Valentino. Dever de Informar *versus* Ônus de Autoinformação na Fase Pré-Contratual. In: BARBOSA, Henrique; DA SILVA, Jorge Cesa Ferreira (Coord.). *A Evolução do Direito Empresarial e Obrigacional: os 18 anos do código civil – obrigações e contratos*. Vol. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad kik. *Compra e Venda de Participações Societárias de Controle*. 1ª Edição. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

COASE, Ronald H. *A Firma, o Mercado e o Direito*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2017.

GILSON, Ronald J. Value Creation by Business Lawyers: legal skills and asset pricing. *The Yale Law Journal*, New Haven, vol. 94, p. 244-313, dez. 1984. Disponível em: <https://scholarship.law.columbia.edu/faculty_scholarship/986>.

GREZZANA, Giacomo Luiz Maria Oliveira. *A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientador: Prof. Associado Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo, 2019.

KURLAT, Pablo; STROEBEL, Johannes. Testing for Information Asymmetries in Real Estate Markets. *Review of Financial Studies*, Society for Financial Studies, Cambridge, vol. 28(8), p. 2429-2461, jan. 2014. Disponível em: <http://www.nber.org/papers/w19875>

LAJOUX, Alexandra Reed. *The Art of M&A: a merger, acquisition, and buyout guide*. 5ª Edição. Nova Iorque: McGraw-Hill Education, 2019.

LEFCOE, George. Property Condition Disclosure Forms: how the real estate industry eased the transition from caveat emptor to "seller tell all". *Real Estate, Probate and Trust Journal*, Chicago, v. 39, p. 193-250, Summer 2004.

MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-Fé no Direito Privado: critérios para a sua aplicação*. 2ª edição. São Paulo: Saraiva Educação, 2018.

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. 923, p. 115-144, Setembro de 2012.

MARTINS-COSTA, Judith. Um Aspecto da Obrigação de Indenizar: notas para uma sistematização dos deveres pré-negociais de proteção no direito civil brasileiro. *Revista dos Tribunais*, São Paulo, ano 97, v. 867, p. 11-51, jan. 2008.

OLIVEIRA, Caio Raphael Marotti de. *A cláusula pro-sandbagging (conhecimento prévio) em contratos de alienação de participação acionária*. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Orientadora: Profa. Dra. Juliana Krueger Pela. São Paulo, 2020.

PARGENDLER, Mariana; PORTUGAL GOUVÊA, Carlos. As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento. In: DE CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). *Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik*. Vol. 3. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

REBELLO PINHO, Ruy Veridiano Patu. *Análise da Racionalidade Econômica e Jurídica da Propriedade Imobiliária e seu Registro*. Dissertação (Mestrado Profissional). Faculdade de Economia e Mercados da Universidade Presbiteriana Mackenzie. Orientadora: Profa. Roberta Muramatsu. São Paulo, 2023.

RIBEIRO, Moacyr Petrocelli de Ávila. *Alienação Fiduciária de Bens Imóveis*. Livro Eletrônico. 2ª ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022.

SAYDELLES, Rodrigo Salton Rotunno. *O Dever de Informar na Fase Pré-Contratual e as Operações de M&A*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

STETSON, Robert W.; MCGLYNN, Peter B. Buyer Beware: The Return of Caveat Emptor: sullivan v. five acres realty trust. *Massachusetts Law Review*, Massachusetts, ano 64, v. 103, p. 74-77, jul. 2020.

TONIN, Ricardo Morais. *Efeitos do Conhecimento para fins de Indenização em Contratos de Alienação de Participações Societárias no Brasil:* uma análise da regulação

contratual do sandbagging. Dissertação (Mestrado Profissional). Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas. Orientadora: Profa. Dra. Mariana Pargendler. São Paulo, 2022.

6. Cronograma de execução

	2023						2024													
Atividade	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	Horas
Revisão bibliográfica e levantamento de legislação																				90
Coleta de decisões																				30
Análise e interpretação do material coletado																				60
Redação																				150
Revisão do texto																				50
Reuniões com orientador																				20
Depósito da Versão Preliminar																				0
Depósito da Versão Intermediária																				0
Depósito da Versão Provisória																				0