

FGV DIREITO SP
MESTRADO PROFISSIONAL

**A CLAUSULA DE INDENIZAÇÃO COMO ÚNICO REMÉDIO CABÍVEL NOS CONTRATOS DE
COMPRA E VENDA DE EMPRESAS**

Daniel Pinheiro Longa

Projeto de Pesquisa apresentado ao
Mestrado Profissional da FGV Direito SP
**Orientadora: Profa. Dra. Lie Uema do
Carmo**

SÃO PAULO
2018

1. Tema, contexto, objetivos e delimitação de escopo

O mercado de fusões e aquisições envolvendo empresas brasileiras é e continuará bastante aquecido. Em razão da recente conjuntura econômica, contudo, a imprensa¹ dá nota de que estão bastantes aquecidas também as discussões *pos closing*, que muitas vezes desaguam em procedimentos arbitrais ou judiciais. Nesse período, acirram-se não só as conhecidas disputas sobre indenização de contingências e ajustes de preço, mas também as discussões sobre descumprimento contratual e até de desfazimento dos negócios.

Em um contrato de compra e venda de ações, que em nada se assemelham aos contratos de relação de consumo e nem tratam de equilíbrio concorrencial, presume-se existir um equilíbrio entre as partes. Nessas relações jurídicas, normalmente travadas por partes refinadas de lado a lado, as normas devem sempre proteger a vontade das partes como resultado do princípio da autonomia privada e da liberdade de contratar.

O princípio da liberdade de contratar e da autonomia privada, por sua vez, referem-se à liberdade de se assumir livremente deveres e obrigações, utilizando-se do arbítrio das partes para escolher as cláusulas que melhor lhes atende. Entendemos que, quanto mais refinadas as partes forem, menor deve ser o dirigismo estatal no contrato.

Nesse contexto, a pesquisa que será desenvolvida visará desvendar algumas potenciais controvérsias que podem surgir na negociação e aplicação de regras contratuais relativas ao inadimplemento contratual, a aplicação de penalidades, e a possibilidade de rescisão desses contratos de compra e venda de ações, considerando os limites impostos juridicamente para essas indenizações.

Isso porque, muitas vezes o contrato de compra e venda de empresas prevê cláusula que dispõe que o único remédio cabível por conta de eventual inadimplemento contratual é o pagamento de indenização.

Todavia, essa prática pode não ser recepcionada pelo direito brasileiro, sobretudo se for considerado que a quebra de representações e garantias prestadas em um contrato de compra e venda de ações pode dar ensejo à processos em que se discute a anulação do negócio em virtude da alegação de que houve vício no consentimento baseada em erro ou dolo.

Portanto, o presente trabalho discutirá se, realmente, essas cláusulas são válidas e eficazes frente ao ordenamento jurídico brasileiro, ao tempo que tentará indicar propostas das

¹ FILGUEIRAS, Maria Luíza. *Número de Fusões e Aquisições desfeitas é o maior em 5 anos*. Revista Exame. In: < <http://exame.abril.com.br/revista-exame/edicoes/1118/noticias/numero-de-usoes-e-aquisicoes-desfeitas-e-o-maior-em-5-anos> . > acessado em 01/07/2016, às 20:55.

melhores práticas para garantir a manutenção do negócio e a preservação da intenção das partes em manter a indenização como o único remédio cabível.

2. Justificativa da relevância prática e do potencial inovador

Os contratos de compra e venda de ações vem adotando fórmulas muitas vezes importadas, que visam espelhar as práticas usualmente acolhidas em grandes bancas estrangeiras. Existe diversos motivos por trás disso, desde o intercâmbio de profissionais brasileiros para escritórios estrangeiros, até a imposição de práticas contratuais por partes estrangeiras, que depois acabam sendo incorporadas às práticas dos profissionais brasileiros.

Acontece que, muitas vezes, algumas cláusulas que passam a ser utilizadas no direito brasileiro não necessariamente condizem com as instituições jurídicas postas pela legislação nacional. Um exemplo disso é o uso das representações e garantias (*representations and warranties*) nos contratos de compra e venda de ações, cujo conceito jurídico não goza de definição clara dentro do acervo legislativo pátrio, além de não ter sua caracterização e efeitos devidamente esmiuçados pela doutrina e jurisprudência nacional. Todavia, isso não impede que essas representações e garantias sejam amplamente aceitas e utilizadas pelas bancas que realizam os contratos de compra e venda de ações, sejam os mais simples até os mais complexo.

Nesse sentido, observamos que os contratos de compra e venda de ações muitas vezes apresentam cláusulas que visam limitar o campo de ação das partes frente ao inadimplemento da outra. Isso pode ocorrer, ainda, em hipóteses de não observância de pressupostos que foram informados pelas partes como necessários para a consecução do contrato.

A motivação por trás disso é o fato de que a elaboração e cumprimento desses contratos movimentam grande quantidade de trabalho e também de dinheiro e, uma vez celebrados, as partes não costumam estar interessadas na possibilidade de desfazer o negócio.

Ademais, o direito brasileiro prevê que a anulação do negócio levará às partes a serem restituídas ao *status quo* anterior. Acontece que, na hipótese de uma discussão envolvendo a anulação de um contrato de compra e venda de ações, o decurso do tempo vai praticamente inviabilizar o retorno das partes ao estado que se encontravam antes da assinatura do acordo. Isso porque essas discussões, na melhor das hipóteses, podem levar alguns anos, de forma que a empresa que foi vendida dificilmente será a mesma que será encontrada ao final do processo.

Portanto, as partes costumam prever esse tipo de cláusula para garantir, de forma mais segura, o cumprimento dos contratos e a efetivação das vontades que deram origem ao interesse de vender ou comprar determinada empresa.

Todavia, com o surgimento de problemas nos contratos, e sobretudo na vida empresarial, as partes podem muitas vezes tentar reaver as avenças que foram inicialmente tratadas. Um exemplo disso foi um caso em que trabalhamos recentemente, onde um fundo estrangeiro, um ano após a aquisição de uma empresa e passando a verificar que os resultados da empresa não iam bem, decidiu fazer uma auditoria interna dos contratos e práticas contábeis adotadas nessa. Com base nessa auditoria, o fundo passou a reivindicar a anulação do contrato por conta de quebra de representações e garantias, afirmando que dolosamente foram levados a assinar o contrato.

O contrato de compra e venda de ações em questão continha previsão de que o único remédio cabível para o inadimplemento do contrato era a indenização. Todavia, o fundo afirmou que a anulação do contrato por vício de vontade não estaria abarcada nessa hipótese, por ser norma cogente de direito.

O levantamento de jurisprudência sobre o tema provou que a questão não foi devidamente tratada nos tribunais brasileiros, sendo que poucas são as hipóteses em que a anulação de compra e venda de empresas foi perseguida e menores ainda as hipóteses em que foram deferidas (no caso, foram encontrados dois julgados sobre o tema, um sobre a compra e venda de um posto de gasolina e a outra sobre a compra e venda de um pequeno comércio).

Assim, um estudo da utilização como único remédio cabível em um contrato de compra e venda de ações, bem como a adequação das práticas contratuais para evitar os pleitos anulatórios pode ser de extrema relevância na prática dos contratos de compra e venda de ações no país.

3. Familiaridade com objeto da pesquisa

Atuo há quase três anos no escritório Cescon Barriou, trabalhando especificamente com contencioso societário, tanto na esfera judicial, quanto na esfera arbitral. Nesse período, acompanhei alguns casos relevantes onde foram discutidas as cláusulas indenizatórias em contratos de M&A, e a possibilidade de anular esse tipo de contrato por conta de vícios nas declarações de vontade prestadas.

Antes disso, trabalhei com consultoria societária, participando da negociação e elaboração de contratos de compra e venda de empresas, onde pude entender melhor o racional por trás do fechamento dessas operações e a vontade das partes envolvidas.

Na área acadêmica, cursei o LL.M. em direito societário do Insper, onde pude estudar a fundo algumas operações societárias e práticas no mercado de fusões e aquisições de empresas.

Portanto, o tema que ora me proponho a estudar está intimamente ligado à minha área de atuação e aos objetos de estudo que venho desenvolvendo ao longo dos anos.

4. modelo de pesquisa

O presente trabalho terá o formato de pesquisa para resolução de problema práticos, com a apresentação e análise da questão da utilização da indenização como único remédio cabível em um contrato de compra e venda de empresas, apresentando, ao fim, as melhores práticas contratuais para a efetivação da vontade das partes desses contratos.

5. Quesitos

Q1: Ante a ausência de posicionamento de tribunais estatais e a falta de conhecimento e acesso acerca da jurisprudência arbitral sobre o tema, é possível prever a indenização como único remédio cabível para o descumprimento das cláusulas de um M&A?

Q2: Seria possível, à luz do direito brasileiro, limitar, antecipadamente, a possibilidade de uma parte anular um contrato de M&A por vício de vontade (erro, dolo, etc...), ou, ao menos, discutir a abrangência ou consequências da prestação de informações incorretas nas representações e garantias contratuais?

Q3: Caso negativo, como seria possível permitir a anulação de um contrato de M&A e restituição das partes ao status quo anterior, ainda mais considerando o tempo de duração dos processos e a quase impossibilidade da empresa ainda ser a mesma após tantos anos de litígio acerca da sua titularidade?

Q4: Como construir as cláusulas de representação e garantia de modo a compatibilizar a indenização como remédio único?

6. Fontes de pesquisa e forma de acesso

Para exaurir o tema e delimitar a utilização das cláusulas indenizatórias em contratos de compra e venda de ações, será necessário analisar a prática que vem sendo desenvolvida nas principais transações desse tipo no Brasil.

Há uma dificuldade em encontrar jurisprudência nacional acerca do tema, sobretudo porque os litígios acerca desse tipo de negócios costumam se desenrolar em arbitragens confidenciais. Por isso, reforça-se a necessidade de se utilizar da pesquisa de campo, ao tempo

que também será necessário aprofundar a pesquisa doutrinária sobre o tema no Brasil e os repositórios jurisprudenciais das câmaras arbitrais.

Será utilizado, portanto, o método dialógico, por meio do cotejo de diversas opiniões relativas à utilização das cláusulas indenizatórias como remédios em contratos de m&a, bem como da efetividade dessas cláusulas em eventuais litígios dessa natureza. Essa análise permitirá uma melhor formação e fundamentação das conclusões deste trabalho.

No caso, também será utilizada a metodologia analítica de pesquisa e abordagem, baseando o trabalho na coleta de informações disponibilizadas sobre institutos cíveis e societários, no intuito de reuni-las ao ponto de realizar conclusões objetivas e específicas sobre os cenários apresentados, sem modificar os mesmos com interpretações inovadoras sobre suas estruturas.

A abordagem do tema também será realizada pelo método dedutivo, por meio da pesquisa doutrinária e jornalística, especialmente nos ramos do direito societário, contratual e processual, bem como do exame de textos legais, e análise da jurisprudência sobre a matéria.

Além de pesquisar na doutrina brasileira, necessário se fará uma análise do direito comparado, o que nos levará a realizar pesquisas doutrinárias e jurisprudenciais em outros países e ordenamentos, uma vez que servem como complemento ao conteúdo legislativo nacional sobre a matéria.

A conclusão a ser apresentada pelo trabalho, será fundamentada com base em pesquisas acerca das informações disponíveis doutrinariamente e na jurisprudência, aptas a elucidarem o fenômeno das cláusulas indenizatórias e do inadimplemento contratual nos contratos de compra e venda de ações, sem que com isso seja necessário propor mudanças nas próprias premissas e alicerces legais já conhecidos sobre o tema.

7. Bibliografia preliminar

ABLA, Maristela Sabbag. *Sucessão Empresarial: Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; Aragão, Leandro Santos de. *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

ADAMS, Kenneth A. *The Phrase Represents and Warrants is Pointless and Confusing*. *Business Law Today*, Vol. 2015, Issue 10 (October 2015).

ARAGÃO, Leandro Santos de. *Dever de Informar e Operações de Reorganização Societária: procedimento preparatório e as informações assimétricas*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; Aragão, Leandro Santos de. *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005.

AZEVEDO, Álvaro Villaça. *O novo Código Civil Brasileiro: tramitação; função social do contrato; boa-fé objetiva; teoria da imprevisão e, em especial onerosidade excessiva (laesio enormis)*. In:

TEPEDINO, Gustavo e FACHIN, Luiz Edson. *O Direito e o Tempo: Embates Jurídicos e Utopias Contemporâneas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2008.

AZEVEDO, Antonio Junqueira de. A boa fé na formação dos contratos. *Revista de Direito do Consumidor*. São Paulo: RT, v. 3, Jul_Set/1992, p. 78-87

BAINBRIDGE, Stephan M. *Mergers and Acquisitions*. EUA: Foundation Press, 2003.

BARROS, Betania Tanure de. *Fusões e aquisições no Brasil: entendendo as razões dos sucessos e fracassos*. São Paulo: Atlas, 2003.

BDINE Junior, Hamid Charaf. Parte Especial: Livro I: Do Direito das Obrigações. In: PELUSO, Cezar (coord.). *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Barueri: Manole, 2007. p. 179

BEVILAQUA, Clovis. *Código Civil dos Estados Unidos do Brasil comentado*. 7ª ed. Rio de Janeiro: Francisco Alves, 1944. v. 1. p. 361-62

_____. *Fusões, aquisições & parcerias*. São Paulo: Atlas, 2001. 185 p

BITTAR FILHO, Carlos Alberto. *Contornos gerais do dever de indenizar no Código Civil de 2002*. In: PASCHOAL, Frederico A.; SIMÃO, José Fernando. *Contribuições ao Estudo do Novo Direito Civil*. Campinas: Millennium, 2003.

CAMBLER, Everaldo Augusto; GONÇALVES, Carlos Roberto; MAIA, Mairan. Dos fatos jurídicos. In: ALVIM, Arruda; ALVIM, Thereza. *Comentários ao Código Civil brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. v. 3. p. 148-149.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de responsabilidade civil*. 9. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

COSTA, Mário Júlio Brito de Almeida. *Reflexões Sobre a Obrigação de Indemnização*. In: CUNHA, Alexandre dos Santos. *O Direito da Empresa e das Obrigações e o Novo Código Civil Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

CRUZ, Gisela Sampaio. *O problema do nexa causal na responsabilidade civil*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005

DELGADO, José Augusto; GOMES JÚNIOR, Luiz Manoel. Dos Fatos jurídicos: arts. 104 a 232. In: ALVIM, Arruda; ALVIM, Thereza. *Comentários ao Código Civil brasileiro*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. v. 2. p. 821

DEPAMPHILIS, Donald M. *Mergers, Acquisitions, and other Restructuring Activities*. EUA: Elsevier, 2010.

DIAS, José de Aguiar. *Cláusula de não indenizar (chamada cláusula de irresponsabilidade)*. Rio de Janeiro: Forense, 1980.

DIAZ, Júlio Alberto. *Possíveis Contribuições do Common Law em Matéria de Estimação da Indenização pelo Descumprimento Contratual*. In: CUNHA, Alexandre dos Santos. *O Direito da Empresa e das Obrigações e o Novo Código Civil Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

DUARTE, Nestor. Livro III: Dos fatos jurídicos. In: PELUSO, Cezar (coord.). *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Barueri: Manole, 2007. p. 121

FABRETTI, Láudio Camargo. *Fusões, aquisições, participações e outros instrumentos de gestão de negócios: tratamento jurídico, tributário e contábil*. São Paulo: Atlas, 2005.

FILIPPELL, Mark A. *Mergers & Acquisitions: Lessons from the Middle-Market Trenches*. EUA: John Wiley & Sons., Inc, 2011.

GAGLIANO, Pablo Stolze. PAMPLONA FILHO, Rodolfo. *Novo Curso de Direito Civil, Volume I: Parte Gera*. 11ª ed. – São Paulo: Saraiva, 2009, p. 355

GALHANONE, Álvaro Luiz Damásio. *A cláusula de não indenizar*. Revista dos Tribunais, São Paulo, n. 565, p. 21-31, 1982.

GAUGHAN, Patrick A. *Mergers, acquisitions, and corporate restructuring*. 3. ed. New York: John Wiley, 2002. 612 p.

GODOY, Claudio Luiz Bueno de. Título IX.. In: PELUSO, Cezar (coord.). *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. Barueri: Manole, 2007. p. 1.787

GOMES, Orlando. *Obrigações*. 16. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006. 340 p.

GONÇALVES, Carlos Roberto; AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Comentários ao código civil: parte especial: do direito das obrigações*. São Paulo: Saraiva, 2003. 587 p.

GOUVÊA, Eduardo de Oliveira; OLIVEIRA, Renato Ayres Martins de; FUKS, Sergio Luís. *Questões controvertidas nas ações indenizatórias: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Ideia Jurídica, 2003.

HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes. *Responsabilidade Civil: circunstâncias naturalmente, legalmente e convencionalmente escusativas do dever de indenizar o dano*. In: DINIZ, Maria Helena. *Atualidades jurídicas*. São Paulo: Saraiva, 1999.

_____. *Responsabilidade pressuposta: evolução de fundamentos e de paradigmas da responsabilidade civil na contemporaneidade*. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio. *O princípio da autonomia privada e o direito contratual brasileiro*. In: HIRONAKA, Giselda Maria Fernandes Novaes; TARTUCE, Flávio. *Direito contratual: temas atuais*. São Paulo: Método, 2007.

JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Cláusula cruzada de não indenizar (cross-waiver of liability), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro*. In: JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. *Estudos e pareceres de direito privado*. São Paulo: Saraiva, 2004. p. 198-207.

LIPSHAW, Jeffrey. *Of Fine Lines, Blunt Instruments, and Half-Truths: Business Acquisition Agreement and the Right to Lie*. Delaware Journal of Corporate Law, Vo.. 32, n. 2, 2007.

LOPES, Miguel Maria de Serpa. *Curso de direito civil*. 9ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 2000. v. 1. p. 509.

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, v. 923/2012, p. 115 – 143, set. 2012

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. 4ª ed. São Paulo: RT, 1983. v. 4. p. 335-337

MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castello. *Fusões e Aquisições: Aspectos Fiscais e Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

PINTO, Paulo Mota. *Teoria geral do direito civil*, 3.ª ed., Coimbra Editora, p. 508

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de direito civil: contratos*. 12. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2008. 604 p.

RIZZARDO, Arnaldo. *Parte geral do Código Civil*. 5. ed. Rio de Janeiro: 2007, p. 550

SEPINUCK, Stephen L. *The Virtue of Represents and Warrants: Another View*, Business Law Today, Vol. 2015, Issue 11 (November 2015).

SACRAMONE, Marcelo Barbosa; GARCIA, Paulo Henrique Ribeiro; FILIPPO, Thiago Baldani Gomes de. Anulabilidade dos negócios jurídicos. In: TOLEDO, Armando Sérgio Prado de (Coord.). *Negócio jurídico*. São Paulo: Quartier Latin, p. 223

SADDI, Jairo. *Fusões e aquisições: aspectos jurídicos e econômicos*. São Paulo: IOB, 2002. 484 p.

TEPEDINO, Gustavo. BARBOZA, Heloisa Helena. DE MORAES, Maria Celina Bodin. *Código Civil Interpretado Conforme a Constituição da República*. Vol. II. Rio de Janeiro: renovar, 2006. pp. 854-855.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. Livro III: dos fatos jurídicos: do negócio jurídico. In: TEIXEIRA, Sálvio de Figueiredo (coord.). *Comentários ao novo Código Civil*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006. v. 3. t. 1. p. 609-610.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito civil: parte geral*. 10. ed. São Paulo: Atlas, 2010. 632 p.

WARDE JR., Walfrido Jorge. *Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. 550 p.

8. Cronograma de execução

Atividade	2018			2019												Horas	
	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12		
Revisão bibliográfica																	90h
Coleta de decisões																	30h
Entrevistas																	18h
Leitura sistêmica																	160h
Reunião com Orientado																	8h
Análise dos dados coletados																	36h
Redação																	400h
Revisão do texto																	40h
Conclusão do trabalho																	20h
Preparação final e apresentação do trabalho																	15h

9. Sumário Preliminar

Introdução

1. Dos Contratos de M&A

- 1.1. Cláusulas de Representação e Garantia
- 1.2. Cláusulas Indenizatórias
- 1.3. Outras Cláusulas Relevantes

2. Da Possibilidade de Utilizar Cláusulas Indenizatórias como Único Remédio nos Contratos de M&A

- 2.1. Direito Comparado
- 2.2. Do problema da anulação por vício de vontade

3. Sugestões de Estruturação da Cláusula Indenizatória e das Representações e Garantias

Conclusões