

## **A CLÁUSULA DE *REPRESENTATIONS AND WARRANTIES* NO DIREITO BRASILEIRO**

*Pedro Henrique Pozza Urnau Santos<sup>1</sup>*

Sumário: 1. Introdução. 2. Origem e evolução das cláusulas de Declarações e Garantias no direito anglo-saxão. 3. Declarações e Garantias no direito brasileiro. 3.1. Declarações e Garantias e o Princípio da Boa-Fé Objetiva. 3.2 A Obrigação como processo, as operações de F&A E as Cláusulas de Representações e Garantias. 4. Considerações finais. Referências.

Resumo: O presente trabalho analisa a cláusula de *representations and warranties*, ou declarações e garantias, à luz do ordenamento jurídico brasileiro. O ponto de partida é a análise da utilização proposta para este instituto na prática contratual aplicável ao universo do mercado de Fusões e Aquisições (F&A) brasileiro. Especificamente, mostra que estamos diante de um caso de ressemantização de instituto já previsto há mais de século no ordenamento jurídico brasileiro, e não apenas diante da simples importação de prática contratual com origem no direito estadunidense. Percebe-se a necessidade de interpretar as cláusulas de declarações e garantias segundo o escopo do princípio da boa-fé objetiva e da teoria da obrigação como processo, que regem a boa condução das operações de F&A.

Palavras-Chave: Fusões e aquisições. Declarações e garantias. Ressemantização.

### **1. INTRODUÇÃO**

Nas palavras de Fábio Ulhoa Coelho<sup>2</sup>, operações de Fusões e Aquisições (F&A) consistem em um processo caracterizado por uma série de instrumentos jurídicos. É fato que existe aquele que é peça central de qualquer operação de F&A: o Contrato de Compra e Venda de

---

<sup>1</sup> Aluno do Curso de Direito da Escola de Negócios, Direito e Hospitalidade da Universidade Salvador – UNIFACS.

<sup>2</sup> COELHO, Fábio U. **Curso de Direito Comercial**, v.3. São Paulo: Saraiva, 2002.

Ações ou Quotas Representativas de Capital Social (CCVA ou SPA – *Share Purchase Agreement*). Sem o CCVA não ocorre a sucessão patrimonial entre os entes envolvidos, e, portanto, uma fusão ou aquisição sequer existe. Contudo, de acordo com o escopo de determinada operação e de cada uma das outras fases das operações de F&A, surge a necessidade de outros instrumentos jurídicos que permitem o desenvolvimento bem sucedido da operação, uma boa integração e o sucesso do negócio segundo as motivações e objetivos pretendidos e pactuados entre as partes, desempenhando papel essencial à operação ao fixar diretrizes para a confecção e possibilitando o entendimento das razões por trás de cada uma das provisões pactuadas no CCVA<sup>3</sup>.

Neste sentido, além do instrumento jurídico principal, o CCVA, temos os chamados: *Letter of Intent* (LOI), *Non Disclosure Agreement* (NDA), e o *Memorandum of Understandings* (MoU), citando os mais usuais<sup>4</sup>.

O CCVA, contudo, é o que merece atenção segundo o escopo deste trabalho. Trata-se da peça central de qualquer operação de F&A, desempenhando papel essencial pois, sem este instrumento, a operação sequer pode existir, uma vez que materializa a sucessão patrimonial que caracteriza as operações de F&A. Como o próprio nome diz, seu objeto é a compra e venda de ações ou quotas representativas de capital social de uma das partes pela outra, e apresenta como consequência a sucessão patrimonial de direitos e obrigações entre as sociedades envolvidas, podendo ser total (no caso da aquisição total ou fusão) ou na proporção da representatividade no capital social adquirida.

Com a profissionalização do mercado de F&A no Brasil, a utilização de estruturas contratuais padronizadas tornou-se comum – o que não quer dizer que a negociação e confecção do negócio não deve ser feita observando-se as particularidades de cada caso. Nesse sentido, as cláusulas mais recorrentes nos CCVAs tratam dos considerandos (disposições preliminares), das partes, definições, o objeto, a estruturação do preço, as condições de fechamento e “*representations and warranties*”, ou declarações e garantias<sup>5</sup>.

---

<sup>3</sup> REED, Stanley F.; LAJOUX, Alexandra; NESVOLD, H. Peter. *The Art of M&A: a Merger, Acquisition, Buyout Guide*. 4 Ed. Nova York: McGraw-Hill, 2007. p. 471.

<sup>4</sup> COUTINHO, Sergio M. B. **Fusões e Aquisições**, 4ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 270.

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 281 – 298.

A cláusula de declarações e garantias é, por sua vez, uma das cláusulas centrais de qualquer CCVA que siga o padrão comumente adotado no mercado profissional de F&A, não apenas no Brasil, como em qualquer outra parte do mundo. É uma das cláusulas mais longas e que demandam mais tempo e trabalho nas negociações e confecção do CCVA definitivo.

Em sua essência, as cláusulas de declarações e garantias têm como foco a convenção de uma verdade entre as partes quanto às circunstâncias de todo o contexto formado pela realidade fática e jurídica no qual está inserida a operação. Seu conteúdo reflete o ambiente que proporcionou a formação de vontade entre as partes para a realização da operação e celebração do contrato, de modo que, se fosse diferente do que está ali consignado, a operação não aconteceria. Tem ligação íntima com os motivos para a realização da operação, fixando enunciados relativos ao objeto do CCVA, diretamente derivados da observância de deveres que surgem sob o escopo do princípio da boa-fé objetiva e do entendimento da obrigação com processo. Em termos simples, pode-se dizer que se trata de um “retrato” que detalha as condições fáticas e jurídicas referentes ao objeto do contrato, isto é, ações ou quotas representativas de capital social de uma das sociedades empresárias envolvidas.

“Declarações e garantias” deriva da adaptação do inglês “*representations and warranties*” (um dos reflexos da ressemantização ocorrida no ordenamento jurídico brasileiro, questão que será tratada adiante). A tradução literal da expressão, *representações e garantias*, sintetiza com elegância o real propósito destas cláusulas uma vez que seu objetivo e todo seu conteúdo visam fixar e estabelecer uma verdade entre as partes acerca das situações fáticas e jurídicas que circundam a transação, de modo a constituir uma *representação* da realidade que permite a celebração do negócio, e *garante* que outras determinadas circunstâncias se manterão ou serão verdadeiras em um momento posterior ao fechamento, de acordo com a motivação e vontade das partes, essencial a celebração do negócio. Exerce diversas funções e assume várias facetas, mas sem perder o cunho de servir como a ponte entre o mundo real e aquele criado no âmbito do contrato.

As *representations*, ou declarações, sobre fatos e circunstâncias que devem ser verdadeiras tanto no momento anterior quanto no momento exato da assinatura do CCVA – são declarações sobre o passado e o presente. As *warranties* ou garantias dirão respeito a fatos e

circunstâncias que devem ser verdadeiros num certo período de tempo futuro, posterior à assinatura do instrumento.

São, portanto, enunciados sobre fatos e circunstâncias que as partes alegam ser verdadeiras em momento passados, no presente e no futuro posterior ao fechamento do negócio. Por isso, podem também ser chamadas de cláusulas enunciativas<sup>6</sup>.

Podem ser definidas como sendo disposições contratuais que completam a descrição das partes, e que trazem uma descrição exaustiva das qualidades prometidas do objeto do contrato e do negócio<sup>7</sup>. A exatidão do conteúdo das cláusulas enunciativas atesta que, tendo em vista os motivos e objetivos da operação, ambas as partes tem condições de cumprir aquilo a que se obrigaram, segundo as circunstâncias e fatos enunciados neste dispositivo.

O conteúdo das cláusulas enunciativas consolida o suporte fático que compõe determinada operação de F&A, capaz de vincular este conteúdo fático à declaração de vontade das partes, isto é, os motivos e objetivos que levaram à realização da operação. Seu conteúdo deve refletir a troca de informações relevantes à realização do negócio, que ocorreu durante todo o processo que engloba a operação de F&A, principalmente na etapa de *due diligence*. Sua redação, portanto, deve ocorrer à luz do dever de *full disclosure*<sup>8</sup> e segundo o princípio da boa-fé objetiva, representando uma descrição detalhada de todos os fatores legais, operacionais e econômico-financeiros das sociedades envolvidas na transação no momento da assinatura do CCVA<sup>9</sup> (sobre a boa-fé objetiva, mais nas próximas páginas).

A tradução literal do nome em inglês *representations*, qual seja, representação, denota da forma mais simples possível a essência deste instituto: por meio de declarações e garantias, ou enunciados, seu resultado final é no sentido de *representar*, da forma mais fiel e verdadeira possível, as circunstâncias (fáticas, jurídicas) acerca dos sujeitos, do objeto, do negócio, que consubstanciaram a vontade das partes em contratar, levando em consideração seus motivos para realizar o negócio.

---

<sup>6</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p.71.

<sup>7</sup> Ibid., p.114.

<sup>8</sup> DEPAMPHILIS, Donald M. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 5 ed. San Diego: Elsevier, 2009. p. 189.

<sup>9</sup> REED, Stanley F.; LAJOUX, Alexandra; NESVOLD, H. Peter. *The Art of M&A: a Merger, Acquisition, Buyout Guide*. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2007, 4ª Ed, p. 670.

Nesse contexto, as cláusulas de declarações e garantias podem enunciar situações e fatos referentes: (a) aos sujeitos, com o objetivo de enunciar que as partes que participam do negócio e declaram vontade negocial tem capacidade e legitimidade para tanto; (b) a terceiros, em que as partes enunciam que as vontades declaradas para a realização do negócio não é afetada por nenhum obstáculo causado por qualquer sujeito alheio à transação e que o negócio está livre de erros obstativos e objeções de terceiros, eventualmente capazes de modificar a situação criada após a assinatura do CCVA; (c) ao objeto do CCVA, tratando sobre as ações ou as quotas representativas de capital social a serem transferidas de uma parte à outra; (d) ao objeto do negócio, dispondo sobre a organização e da sociedade empresária que surge ou que tem seu controle adquirido com a realização da operação<sup>10</sup>.

Os objetivos das cláusulas enunciativas podem variar de acordo com a operação. Em uma aquisição, é evidente que as declarações e garantias prestadas pelo vendedor exigem mais atenção, detalhe, precisão e veracidade para resguardar e dar mais conforto e segurança ao comprador, que vai suceder o vendedor em todos os direitos e obrigações. Contudo, em uma fusão, as declarações e garantias prestadas por qualquer uma das partes tem igual importância, já que ambas continuarão no negócio.

Qualquer que seja a faceta assumida pela cláusula enunciativa em um CCVA, dois elementos sempre se destacam em sua qualificação: o cunho de trazer enunciados sobre as partes e o objeto do contrato e da operação, e de estabelecer base para prevenções de vícios de vontade das partes<sup>11</sup>. Veremos adiante que a verificação do descumprimento desta cláusula gera presunção relativa de ausência de boa-fé objetiva por uma das partes, causando vício de consentimento na formação de vontade da outra.

É indispensável ressaltar os efeitos que as cláusulas de declarações e garantias produzem nos negócios jurídicos. Segundo Clovis Bevilacqua, estabelecem uma convenção irrevogável entre as partes (convenção acerca de uma verdade intersubjetiva, segundo os motivos do

---

<sup>10</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties** no Direito Brasileiro. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 116.

<sup>11</sup> Ibid., p. 117.

negócio); revelam a substância do ato a ser performado; fixam a essência do objeto e boa-fé objetiva<sup>12</sup>.

Desta forma, pode-se dizer que as cláusulas de declarações e garantias visam: (i) servir como um meio para incentivar a divulgação de todas as informações relativas às partes, relevantes à realização do negócio; (ii) servir como elemento de decisão quanto à celebração do CCVA, sendo a última chance para que alguma das partes desistam do negócio diante das informações ali prestadas; (iii) servir como componente capaz de influenciar na fixação do preço; (iv) fixar fundamentos que sirvam como base para pleitear a resolução do CCVA ou para fixar indenização caso, após a celebração do negócio, verifiquem-se imprecisas ou inverídicas<sup>13</sup>.

As cláusulas enunciativas são essenciais para que se verifique o sucesso da transação, uma vez que sua precisão e veracidade reflete as circunstâncias que influenciaram o *animus* das partes (ou do comprador, em caso de aquisição) em permanecerem vinculadas, juntas rumo à conquista dos objetivos estratégicos e motivos que levaram à realização da operação. Seu descumprimento indica falsidade ou imprecisão nos enunciados que compõem seu conteúdo, sendo indicativo de que uma das partes tenha incorrido em vício de vontade, geralmente associado ao fracasso no alcance dos objetivos ou satisfação dos motivos que levaram à operação.

## **2. ORIGEM E EVOLUÇÃO DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NO DIREITO ANGLO-SAXÃO**

As raízes mais remotas das cláusulas enunciativas encontram-se no direito romano arcaico, em regras constantes no Livro XVIII do *Digesto*, que tratavam de erros e vícios de consentimento em contratos de compra e venda. A regra era imputar ao comprador a responsabilidade total sobre a coisa, cabendo a ele precisar o objeto, suas qualidades e

---

<sup>12</sup> BEVILÁQUIA, Clovis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Commentado**. 6 eds. Rio de Janeiro: Francisco Aves, 1940. p. 388.

<sup>13</sup> ABLA, Maristela S. Sucessão Empresarial: Declarações e Garantias – o Papel da Legal Due Diligence. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; ARAGÃO, Leandro S. **Reorganização Societária**. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 110.

elementos que compõem seu valor: era o império do *caveat emptor*<sup>14</sup>. O dever de *diligentia* cabia exclusivamente a ele.

Por isso, enunciar em pactos pré contratuais, fatos e situações relacionadas ao objeto, suas qualidades e elementos que compõem seu valor, por questão de boa-fé, eram as formas mais comuns e primordiais de cláusulas enunciativas. Ambas as partes se submetiam a essas disposições, com o objetivo de proteger o comprador caso algum elemento não fosse analisado por ele<sup>15</sup>.

Aos poucos, já no direito romano clássico, surge também ao vendedor a possibilidade de responsabilização pela coisa, impondo também a ele o dever de *diligentia*, associando seu descumprimento à caracterização de *dolo*. Nas palavras de Evandro Pontes:

Neste particular, a história do direito romano que marca a evolução dos costumes de um universo arcaico para um período dito clássico, explora em algumas *stipulationes* a possibilidade de aberturas para identificar elementos de *dolo* que poderiam proteger o adquirente por omissão deliberada do alienante, ainda que tenham escapado de alguma *stipulatio* específica. Nesse contexto viu-se a evolução do elemento *diligentia* como obrigação do alienante em relação à coisa objeto do negócio a fim de construir um conceito de *dolo* (associado, neste par, à *culpa lata*) que poderia estar concretizado por uma falta de cumprimento de um dever de *diligentia*.<sup>16</sup>

Isto é, o direito romano clássico iniciou um processo de amenização do *caveat emptor*, de modo que comprador passou a ser protegido contra erros de consentimento causados pela má-fé do vendedor – a responsabilidade pela coisa deixou de ser exclusivamente sua.

Outro marco importante para o desenvolvimento das cláusulas enunciativas foram as influências do período justiniano. Aqui, houve sensíveis mudanças especialmente no que se refere às ações que a parte prejudicada por eventual omissão ou imprecisão quanto às qualidades do objeto poderia tomar. A boa-fé também passou a ser requisito essencial à análise dos casos. Ao ter incorrido em erro de consentimento causado pela outra parte

---

<sup>14</sup> LEGAL INFORMATION INSTITUTE. **Caveat Emptor**. Disponível em: <[https://www.law.cornell.edu/wex/caveat\\_emptor](https://www.law.cornell.edu/wex/caveat_emptor)>. Acesso em 28 abr. 2017.

<sup>15</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 105.

<sup>16</sup> *Ibid.*, p. 106.

contratante, aquele que foi prejudicado passou a ter direito de pleitear tanto o abatimento do preço, quanto indenização por lucros cessantes.

Em seguida, é necessário registrar a contribuição dada pelos Pandectistas Germânicos, que marcam a passagem do direito antigo para o direito codificado. Ao tratar das relações de compra e venda, os pandectistas tratam das cláusulas enunciativas sob a perspectiva do direito romano arcaico, com fortes influências do que dispunha o Livro XVIII do *Digesto*, mencionado acima, reestabelecendo o modelo do *caveat emptor*<sup>17</sup>. Traz, contudo, exceções a este regime, prevendo situações em que o comprador poderia se defender: quando as partes firmavam enunciavam declarações expressas, promessas pactuadas ou qualidades prometidas quanto ao objeto da transação<sup>18</sup>; eram os chamados *juramentos promissórios*, ou *juramentos assertivos* ou *enunciativos*.

Essas formas de proteção que o comprador tinha ao seu dispor contra as implicações do *caveat emptor* reestabelecido pelos pandectistas constituíam algo que, na prática, é o mesmo que as cláusulas enunciativas (*representations and warranties*). Ou seja, as cláusulas enunciativas, em sua forma e essência que conhecemos hoje, foram pela primeira vez admitidas pelo pandectistas germânicos.

Mais contemporaneamente, cabe analisar o desenvolvimento moderno das cláusulas enunciativas no direito americano, inserido no universo do *common law*. Ao que nos interessa, pode-se dizer que o direito estadunidense modernamente caracteriza-se pela interpretação conjunta do direito contratual, da responsabilidade civil, e da aplicação do princípio da boa-fé objetiva, como resultado de dois séculos de precedentes, tratados e estudos, em um embate contra o princípio do *caveat emptor*<sup>19</sup>.

A evolução e expansão da economia, aliadas aos efeitos da globalização, levaram a um cenário em que desconhecidos contratam entre si a todo momento. Nesse contexto, passaram a ser utilizados mecanismos padronizados que forcem o cumprimento de obrigações mesmo entre desconhecidos, que buscam, na verdade, estabelecer igualdade entre ambas as partes.

---

<sup>17</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 110.

<sup>18</sup> *Ibidem*.

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 136.

Dessa forma, tais mecanismos padronizados e a interpretação dos casos à luz do *common law*, com a aplicação mitigada do princípio do *caveat emptor* só é possível quando as partes estão em posições desiguais, de modo que isso se torna possível em quase todos os tipos de contrato de compra e venda. Ora, vendedor sempre estará em patamar superior ao comprador quando se trata da capacidade de alegar fatos, circunstâncias e qualidades acerca do objeto.

Os dois séculos de combate ao princípio do *caveat emptor* levaram a um ambiente em que comprar deixou de ser um risco para o comprador, exceto nas operações de F&A. No direito estadunidense, as operações de F&A ainda se regem segundo o *caveat emptor*, conforme bem descrito por Evandro Pontes:

No grande universo dos contratos de alienação de controle essa é a regra: “que se acautele o comprador” e, acautele-se por meio de propostas altamente condicionadas, selecionadas com pesadas premissas, por meio de investigações, *due diligences*, e por fim, por meio de uma consistente linguagem na descrição do objeto e seus acessórios, com precisa demarcação dos enunciados de fato e de objeto, bem como indubitável delimitação de suas responsabilidades por sucessão demarcadas nas cláusulas indenizatórias e de procedimentos de cobrança de indenização entre as partes, por regresso<sup>20</sup>.

No direito brasileiro, como veremos a seguir, a realidade é diferente. Enquanto no direito estadunidense a regra do *caveat emptor* aplica-se ainda apenas às relações negociais que surgem no âmbito das operações de F&A, no ordenamento jurídico brasileiro, de maneira diametralmente oposta, não cabe a aplicação desta regra especialmente às operações de F&A.

O princípio da boa-fé objetiva, que rege todas as relações negociais deste ordenamento, assim como a aplicação da teoria da obrigação como processo não dão espaço para que o comprador seja relegado a assumir total responsabilidade pelo objeto, especialmente nas operações de F&A.

### 3. DECLARAÇÕES E GARANTIAS NO DIREITO BRASILEIRO

---

<sup>20</sup> PONTES, Evandro F. *Representations & Warranties no Direito Brasileiro*. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 116.

Como vimos, no direito americano as *representations and warranties* assumem o papel de servir como ferramenta de proteção ao comprador, que arca com todos os riscos provenientes das circunstâncias fáticas e qualidades referentes ao objeto da transação, diante do império do *caveat emptor* que ainda permanece vigente nas operações de F&A. Por outro lado, pode-se dizer que neste contexto as cláusulas enunciativas consolidaram seu traço mais marcante, na medida em que constituem uma verdade convencionada entre as partes quanto aos aspectos mais relevantes do objeto.

No Brasil, a realidade é diferente. As cláusulas enunciativas continuam a representar uma verdade convencionada entre as partes quanto ao objeto da transação, estando inseridas, contudo, em um ambiente em que se deve entender as operações de F&A como resultado de um *processo* onde deve existir, necessariamente, observância ao princípio da boa-fé objetiva<sup>21</sup>. Nesse contexto, o princípio do *caveat emptor* não encontra espaço para aplicação, como se verá adiante.

É verdade que as cláusulas enunciativas, entendidas aqui como as *representations and warranties* usuais nos contratos de compra e venda de ações ou quotas representativas de capital social, objeto das operações de F&A, passaram a ser utilizadas na prática do direito privado pátrio após exigências de investidores estrangeiros, responsáveis pela consolidação do mercado profissional de F&A no Brasil na década de 1990. Além das *representations and warranties*, diversos outros mecanismos e práticas contratuais também foram disseminados por aqui nesse mesmo contexto, como por exemplo a cláusula de MAC (*Material Adverse Clause*), a separação dos momentos de assinatura e fechamento do CCVA ou os chamados *walk away rights* (forma de rescisão contratual), para citar alguns<sup>22</sup>.

Contudo, o assunto “declarações e garantias”, ou seja, enunciados e promessas firmadas entre as partes no âmbito de um contrato, já era abordado por aqui desde o Código Civil de 1916 em seu artigo 131:

---

<sup>21</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014, p. 125.

<sup>22</sup> NOVAIS, Raquel. **El derecho anglosajón y los contratos de M&A regidos por la legislación brasileña**. 1 Ed. Lima: Instituto Peruano de Arbitraje, 2015. p. 200.

Art. 131. As declarações constantes de documentos assinados presumem-se verdadeiras em relação aos signatários.

Parágrafo único. Não tendo relação direta, porém, com as disposições principais, ou com a legitimidade das partes, as declarações enunciativas não eximem os interessados em sua veracidade ao ônus de prová-las.<sup>23</sup>

Posteriormente, este artigo foi recepcionado pelo Código Civil de 2002, mudando sua numeração para 219, mas mantendo-se sua redação integralmente<sup>24</sup>.

Ou seja, as cláusulas enunciativas, declarações e garantias, ou *representations and warranties*, são previstas e aceitas em nosso ordenamento jurídico desde 1916. O que ocorreu é que seu pouco uso no decorrer dos anos de acordo com o que o ordenamento previa, fez com que permanecessem praticamente ignoradas pela doutrina. Em função disso, o que ocorreu foi uma ressemantização jurídica do instituto, nas palavras de Evandro Pontes:

Como observamos da evolução explicitada acima, o problema das cláusulas enunciativas é uma típica questão de *ressemantização jurídica* ou *reenvio semântico* de algo que sempre esteve presente em nosso direito (...), mas que o paupérrimo uso de seus recursos e alternativas quase encostou-lhe para a inexistência. Qual seja, o assunto sempre esteve demarcado no Código Civil de 1916, ainda que mui timidamente, e em alguns outros pontos esparsos da legislação nacional, sem a devida atenção da doutrina do direito civil.<sup>25</sup>

Mesmo estando prevista em nosso ordenamento por mais de um século, essa ressemantização, isto é, esse novo significado atribuído às cláusulas enunciativas como sendo as *representations and warranties* da prática contratual norte americana, é o sentido que adotamos hoje em nossa prática contratual no que toca às operações de F&A.

Dito isso, cabe assumirmos que o instituto que utilizamos atualmente foi de fato importado do direito anglo saxão. O que deve haver então é uma compatibilização entre a utilização das

---

<sup>23</sup> BRASIL. **Lei n. 3.071 de 1916**. Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L3071.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L3071.html)>. Acesso em 10 abr. 2017.

<sup>24</sup> BRASIL. **Lei n. 10.406 de 2002**. Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm)>. Acesso em 10 abr. 2017.

<sup>25</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 145.

*representations and warranties* importadas do direito americano e as cláusulas enunciativas já previstas em nosso ordenamento.

O desafio na importação das *representations and warranties* reside justamente na impossibilidade de utilizá-las de forma congruente segundo seus objetivos no direito americano, já que em função das diferenças do direito obrigacional e contratual existentes entre os dois ordenamentos jurídicos existem consequências diferentes para o seu descumprimento. O direito civil brasileiro permite às cláusulas enunciativas assumirem facetas diferentes, e abre novas possibilidades no caso de se verificarem falsas ou imprecisas, em comparação à sua utilização sob o regime da *common law*<sup>26</sup>.

Aí está o problema da importação das cláusulas de *representations and warranties* do direito anglo saxão para o brasileiro: as consequências no caso do seu descumprimento à luz do nosso ordenamento jurídico são diferentes – e não que não haja previsão legal quanto à sua utilização.

Essa diferença das consequências no caso do seu descumprimento reside, basicamente, em dois elementos: o império do princípio da boa-fé objetiva nas relações obrigacionais, e a aplicação da teoria da obrigação como processo.

### 3.1. DECLARAÇÕES E GARANTIAS E O PRINCÍPIO DA BOA-FÉ OBJETIVA

As cláusulas de representações e garantias, em forma e essência estão intimamente ligadas ao princípio da boa-fé objetiva, que impera no âmbito das relações negociais no ordenamento jurídico brasileiro. Seu conteúdo e sua própria existência derivam de deveres que surgem da aplicação do princípio da boa-fé objetiva. É essencial lembrar que um dos efeitos necessários da cláusula de representações e garantias é explicitar a essência do objeto e boa-fé objetiva<sup>27</sup>.

---

<sup>26</sup> NOVAIS, Raquel. **El derecho anglosajón y los contratos de M&A regidos por la legislación brasileña**. 1 Ed. Lima: Instituto Peruano de Arbitraje, 2015. p. 219

<sup>27</sup> BEVILÁQUIA, Clovis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Comentado**. 6 ed. Rio de Janeiro: Francisco Aves, 1940. p. 388.

Assim, o descumprimento das cláusulas de representações e garantias indicam ausência de boa-fé por uma das partes, como veremos adiante. Tais cláusulas refletem a realidade do suporte fático e jurídico no qual está imersa toda a operação, desde seu início, segundo uma verdade convencionalizada entre as partes, construída em conjunto, desde momentos mais prematuros da operação.

Vários são os significados e acepções que podem ser dadas à noção de boa-fé, sendo comumente usada por juristas de forma plural, já que tanto a legislação quanto a doutrina utilizam tal expressão para se referir a diferentes ficções jurídicas<sup>28</sup>. Desta forma, não existe um conceito definido, estático, perfeitamente delimitado sobre o que seria a boa-fé. Contudo, consiste em uma expressão que traz consigo um conteúdo minimamente sedimentado, no sentido de ser a essência dos comportamentos legais, probos e corretos, mesmo não sendo possível – novamente – delimitar exatamente o que é um comportamento legal, probo e correto no plano concreto<sup>29</sup>.

Sua importância já podia ser verificada desde a época do direito romano clássico, quando em seus julgados os magistrados passaram a valorizar grandemente o comportamento ético das partes na formação dos vínculos, não ficando mais restritos somente à interpretação dos casos segundo a letra da lei. A consideração desses comportamentos éticos, ou as *actiones ex fide bona*, resultou, portanto na ampliação da interpretação da lei aplicada aos casos, ensejando a admissão da aplicação de princípios gerais que davam origem aos vínculos<sup>30</sup>.

Das tantas acepções dadas à expressão boa-fé, faz-se necessários mencionar sua distinção em boa-fé subjetiva e boa-fé objetiva. A boa-fé subjetiva envolve a possibilidade de haver um entendimento errôneo, falsa crença, ignorância escusável ou um estado de consciência caracterizado pela ignorância sobre um comportamento que um indivíduo deveria adotar para com outro indivíduo de modo a não prejudicar um direito alheio<sup>31</sup>. A boa-fé objetiva, por outro lado, é tomada como *standard* jurídico ou regra de comportamento<sup>32</sup>. Não admite a ignorância, importando o reconhecimento de deveres e direitos que devem ser cumpridos em

---

<sup>28</sup> MARTINS-COSTA, Judith. **Boa Fé no Direito Privado**. 1 ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 39.

<sup>29</sup> *Ibid.*, p. 41.

<sup>30</sup> COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo**. São Paulo: FGV, 2017. 11 Ed, p. 33.

<sup>31</sup> MARTINS-COSTA, Judith. **Boa Fé no Direito Privado**. 1 ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 411.

<sup>32</sup> *Ibid.*, p. 439.

<sup>32</sup> *Ibidem*.

favor do outro, como por exemplo os deveres de cuidado, previdência e segurança, de aviso e esclarecimento, de informação, de colaboração e cooperação, entre outros<sup>33</sup>.

As relações que ocorrem no mundo empresarial e no âmbito dos negócios jurídicos contratuais regem-se segundo o princípio da boa-fé objetiva. Nesse sentido, corrobora o enunciado n. 29 da 1ª Jornada de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal:

Aplicam-se aos negócios jurídicos entre empresários a função social do contrato e a boa-fé objetiva (arts. 421 e 422 do Código Civil), em conformidade com as especificidades dos contratos empresariais.<sup>34</sup>

Por mais que seja impossível definir estritamente o que é a boa-fé objetiva, pode-se indicar as condutas que lhe são conformes e diferenciar suas funções. Nesse sentido, comportar-se segundo a boa-fé objetiva significa agir sempre segundo uma disposição de honestidade, fazendo tudo aquilo que possa ser exigível em uma relação obrigacional<sup>35</sup>. Quanto às funções que a expressão boa-fé objetiva pode assumir, Judith Martins-Costa enumera três: (i) fonte geradora de deveres jurídicos; (ii) baliza do modo de exercício de posições jurídicas; (iii) cânone hermenêutico dos negócios jurídicos obrigacionais<sup>36</sup>. Em suas palavras, “a boa-fé serve como pauta de interpretação, fonte de integração e critério para a correção de condutas contratuais” (e, em certos casos demarcados em lei, inclusive para a correção do conteúdo contratual).

Aqui, faz-se necessária uma digressão, para chamar atenção ao tema central deste trabalho. No âmbito das operações de F&A, especialmente quanto à análise das cláusulas de representações e garantias, o princípio da boa-fé objetiva assume as três facetas propostas por Judith Martins-Costa, de maneira bastante clara. Como fonte geradora de deveres jurídicos, tem-se o dever de informar, cujo exercício por ambas as partes permite a construção da verdade mais congruente com a realidade e fiel ao verdadeiro suporte fático do objeto,

---

<sup>33</sup> Ibidem.

<sup>34</sup> CONSELHO DA JUSTIÇA FEDERAL. **I Jornada de Direito Comercial**. 2013. Disponível em: <<http://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf>>. Acesso em 4 mai. 2017.

<sup>35</sup> MARTINS-COSTA, Judith. **Boa Fé no Direito Privado**. 1 ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015. p. 43.

<sup>36</sup> Ibid., p. 42.

que reflete o conteúdo mais “saudável” das cláusulas de representações e garantias. Baliza o modo de exercício de posições jurídicas e cânone hermenêutico dos negócios jurídicos obrigacionais, tratando de negócios jurídicos entre empresários e, sendo ainda, por essência, causais, impossível analisar as operações de F&A e todos assuntos derivados, a não ser sob a perspectiva da boa-fé objetiva.

De volta à pura análise do princípio, é pertinente adotar as palavras de Clóvis Veríssimo do Couto e Silva, que em uma tentativa de definir a boa-fé objetiva aplicada às relações obrigacionais, diz ser “a máxima objetiva que determina aumento de deveres, além daqueles que a convenção explicitamente constitui.”<sup>37</sup>

Desta forma, no âmbito das obrigações e dos contratos, a boa-fé (objetiva) pode ser entendida como um princípio aplicável a todos e a todas as partes envolvidas em um negócio jurídico, que faz com que os deveres das partes extrapolem os limites daqueles que as partes explicitamente obrigaram-se. Na existência de um contrato, as partes não estão restritas a cumprirem somente aquilo que foi acertado contratualmente, devendo ir além, em busca da verdadeira satisfação da pretensão de ambas as partes.

Em linhas gerais, a aplicação do princípio da boa-fé enseja o surgimento de deveres ou comportamentos que demonstrem consideração e honestidade para com a outra parte sempre que cumpridos<sup>38</sup>. Mais uma vez, o dever de informar, que surge do princípio da boa-fé objetiva no âmbito das operações de F&A, fica em evidência.

O impacto da necessidade de aplicação deste princípio nas relações negociais é tão evidente que, aos poucos, ganhou atenção dos legisladores. A positivação do princípio da boa-fé no direito brasileiro ocorreu de forma lenta e, nesse aspecto, os germânicos saíram na frente, consagrando o princípio da boa-fé como cláusula geral, nos §157 e §242 do *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB), o Código Civil Alemão, de 1896:

*§157. Auslegung von Verträgen: Verträge sind so auszulegen, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern.*

---

<sup>37</sup> COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo**. São Paulo: FGV, 2017. 11 Ed, p. 33.

<sup>38</sup> *Ibidem*.

*§ 242 Leistung nach Treu und Glauben: Der Schuldner ist verpflichtet, die Leistung so zu bewirken, wie Treu und Glauben mit Rücksicht auf die Verkehrssitte es erfordern.*<sup>39</sup>

O Código Civil de 1916, diferentemente do Código Civil Alemão, não previa expressamente o princípio da boa-fé, de modo que o comportamento das partes envolvidas em um negócio jurídico era analisado estritamente pelo aspecto negativo; isto é, somente o comportamento socialmente condenável era passível de sanção. Em outras palavras, somente responderia por perdas e danos aquele que agiu de má-fé.

A primeira menção da boa-fé pela legislação brasileira ocorreu no Código Comercial, Lei nº 556 de 25 de junho de 1850, que mencionava timidamente a boa-fé ao tratar da interpretação dos contratos em seu inciso I do art. 131:

Art. 131 - Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases:

I - A inteligência simples e adequada, que for mais conforme à boa fé, e ao verdadeiro espírito e natureza do contrato, deverá sempre prevalecer à rigorosa e restrita significação das palavras.<sup>40</sup>

A boa-fé objetiva só ganhou espaço na legislação com o Código de Defesa do Consumidor, Lei nº 8.078 de 11 de setembro de 1990:

Art. 51. São nulas de pleno direito, entre outras, as cláusulas contratuais relativas ao fornecimento de produtos e serviços que:

(...)

IV - Estabeleçam obrigações consideradas iníquas, abusivas, que coloquem o consumidor em desvantagem exagerada, ou sejam incompatíveis com a boa-fé ou a equidade.<sup>41</sup>

<sup>39</sup> Tradução livre: §157. Interpretação dos contratos. Os contratos devem ser interpretados em conformidade com a boa-fé e com os usos do tráfico. §242. Desempenho da boa-fé. O devedor está obrigado a realizar a prestação em conformidade com a boa-fé e com os usos do tráfico.

<sup>40</sup> BRASIL. **Lei n. 556, de 1850.** Código Comercial. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L0556-1850.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L0556-1850.htm)>. Acesso em 10 abr. 2017.

<sup>41</sup> BRASIL. **Lei n. 8.078, de 1990.** Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8078.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm)>. Acesso em 15 abr. 2017.

Somente em 2002, com a Lei nº 10.406 – o novo Código Civil – é que a boa-fé objetiva passou a assumir posição de destaque (a expressão “boa-fé” aparece 55 vezes no texto da referida Lei). Diversos são os dispositivos que mencionam o sintagma, sendo que merecem destaque os artigos 113 e 422:

Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.<sup>42</sup>

Estes dois artigos materializam claramente duas das três possíveis funções da boa-fé objetiva definidas por Judith Marins-Costa. O artigo 113 enseja sua utilização segundo a função de servir como *pauta de interpretação*, ou cânone hermenêutico dos negócios jurídicos obrigacionais. Já o artigo 422 traz a boa-fé objetiva como sendo fonte geradora de deveres jurídicos, ou critério para a correção de condutas contratuais.

Analisar a boa-fé segundo sua função hermenêutica significa fazer uma valoração das vontades das partes. O contrato forma-se com a fusão de dois elementos: oferta e aceitação. A vontade das partes em contratar traduz-se nesses dois elementos, que são conjugados. Cada uma das partes tem seus motivos que levam à decisão de contratar, e que consubstanciam a vontade por trás da oferta e da aceitação. Assim, interpretar os contratos segundo a boa-fé objetiva é extrapolar os limites daquilo que se restringe à significação das palavras nele escritas, capaz de provocar diversas interpretações segundo perspectivas subjetivistas, e levar em consideração a real vontade das partes<sup>43</sup>.

Em outras palavras, interpretar um contrato segundo a boa-fé objetiva significa levar em consideração os motivos e a vontade das partes por trás da proposta e da aceitação. Por meio da interpretação do contrato segundo a vontade das partes ocorre uma interpretação integradora que torna possível delinear o escopo de honestidade e consideração que as partes

---

<sup>42</sup> BRASIL. **Lei n. 10.406, de 2002.** Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm)>. Acesso em 15 abr. 2017.

<sup>43</sup> COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo.** São Paulo: FGV, 2017. 11 Ed, p. 35.

devem ter entre si, e que indica os deveres que surgem entre as partes e que devem ser cumpridos, mas que não estão determinados contratualmente<sup>44</sup>.

Nesse sentido, a função da boa-fé objetiva como fonte geradora de deveres jurídicos se confunde com a função hermenêutica. Interpretar o contrato segundo a boa-fé indica um padrão de razoabilidade do que pode ser esperado de uma parte para com a outra, segundo a vontade das partes. Já, os deveres que surgem da boa-fé objetiva não têm a ver com sua vontade, uma vez os deveres que surgem quando se utiliza a boa-fé como fonte vão além daqueles expressamente pactuados. Esses deveres constituem comportamentos esperados por ambas as partes, necessários não só ao adimplemento daquilo que foi pactuado, mas também à satisfação dos motivos que levaram à vontade de contratar.

Isto é, a boa-fé objetiva como fonte de deveres gera um *plus* essencial à análise do adimplemento do contrato, que extrapola o que foi expressamente convencionado<sup>45</sup>. Esse *plus* tem a ver com a satisfação dos motivos por trás das vontades das partes. O adimplemento do contrato segundo a boa-fé objetiva significa satisfazer não só o que foi consignado no instrumento contratual, mas também cumprir todos os deveres que levam à satisfação dos motivos que provocaram nas partes a vontade de contratar.

Como se vê, a boa-fé objetiva e o motivo das partes por trás de sua vontade de contratar estão intimamente ligados. Os motivos são anteriores à formação da vontade, e, portanto, à assinatura do contrato e seu adimplemento, mas continuam pendentes de satisfação durante toda a relação contratual, e até mesmo após.

Nas operações de F&A, a cláusula de declarações e garantias é resultado da sedimentação das aplicações do princípio da boa-fé objetiva durante todo o processo de F&A, uma vez que seu conteúdo reflete o agir de ambas as partes segundo os deveres que surgem da observância de tal princípio, a forma como devem se posicionar durante todo o processo de F&A e perante os instrumentos jurídicos elaborados, e como base para a interpretação e valoração dos atos das partes caso verifique seu descumprimento.

Surge então a necessidade de entender as relações obrigacionais, incluindo-se aí contratos, como o CCVA, sob uma perspectiva dinâmica, de modo que não deve ser interpretado

---

<sup>44</sup> Ibid., p. 36.

<sup>45</sup> COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo**. São Paulo: FGV, 2017. 11 Ed, p. 41.

segundo às circunstâncias percebidas somente no momento da assinatura. Os deveres que surgem para as partes são resultado de um *processo* e podem mudar, de modo que agir segundo a boa-fé objetiva significa agir fazendo sempre tudo aquilo que for necessário e possível para o adimplemento das obrigações estabelecidas contratualmente e das que surgem levando-se em consideração a vontade das partes e os seus motivos ao contratar. Faz-se necessário agora reforçar a pertinência da aplicação da teoria da obrigação como processo.

### 3.2. A OBRIGAÇÃO COMO PROCESSO, AS OPERAÇÕES DE F&A E AS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Operações de F&A são, essencialmente, processos em que, ao final, surgem vínculos de natureza obrigacional entre as partes, que também devem ser encaradas como processos, por serem caracterizadas por uma certa dinamicidade (isto é, não devendo ser encaradas como um objeto estático e imutável).

Entender as operações de F&A segundo a perspectiva da Teoria da Obrigação como Processo de Clovis Verissimo do Couto e Silva, é necessário, não somente por que delas surgem obrigações entre as partes, mas também por que há, em regra, grande distância entre o momento do surgimento das obrigações para as partes que participam do negócio e o adimplemento. Essa distância não é só temporal, uma vez que os CCVA são contratos de execução diferida, como já dito anteriormente, mas também dimensional, uma vez que aquilo que foi pactuado (as obrigações) encontra-se no mundo puramente jurídico, existindo no “papel”, numa dimensão abstrata, platônica, enquanto o adimplemento encontra-se no plano “real”, do direito das coisas, ligado necessariamente a toda série de circunstâncias, interações e atos que ocorreram entre as partes antes, durante e após o momento do surgimento formal das obrigações por meio da assinatura do SPA<sup>46</sup>.

Essa série de circunstâncias, o chamado suporte fático e jurídico, consiste essencialmente no conteúdo das cláusulas de representações e garantias. Assim, sua construção é um dos resultados do processo de F&A, sedimentando e consolidando, por assim dizer, tudo aquilo

---

<sup>46</sup> COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo**. São Paulo: FGV, 2017. 11 Ed, p. 43.

de relevante que foi ou deveria ter sido tratado entre as partes quanto às características do objeto, desde o momento do surgimento das obrigações e do que elas alegam ser verdadeiras, até o momento do adimplemento.

Ao tratarmos do procedimento e das etapas que compõem as operações de F&A, vimos que existe uma “unicidade formal” por trás desses processos, resultado de uma construção consuetudinária segundo os usos e costumes desenvolvidos no decorrer do tempo pelos principais personagens que comumente compõem o mercado profissional de F&A.

A existência de um consenso sobre as fases essenciais desses processos que são as operações de F&A provoca a associação ao entendimento da *legitimação pelo procedimento*, segundo o qual a legitimação de um vínculo (social ou jurídico – uma obrigação) decorre da participação efetiva das partes no processo de formação desse vínculo<sup>47</sup>.

Nesse sentido, pode-se considerar que a participação efetiva de ambas as partes no processo de uma operação de F&A é caracterizada por uma conjugação de dois fatores: (i) a atuação segundo o princípio da boa-fé objetiva por ambas as partes nesse procedimento negocial sofisticado e (ii) respeito à “unicidade formal” do procedimento, com mínima preocupação em respeitar-se as fases, precauções, cautelas e formalidades. Estando estes dois fatores presentes no processo de desenvolvimento das obrigações, pode-se dizer que o vínculo criado entre as partes é *legítimo*. Este vínculo, observa-se, é resultado próprio processo que aqui se faz referência; cada ato realizado por ambas as partes em cada uma das etapas da operação de F&A reforça, de forma recíproca, expectativas de um dever agir segundo as práticas de boa-fé e confiança.

Em um cenário em que o vínculo existente entre as partes é legítimo, é correto vislumbrar que não há espaço para surpresas (com algumas exceções, que ainda serão objeto de discussão), ensejando alegação de eventual *erro escusável* ou *falta de diligência*<sup>48</sup>, uma vez que ocorreu a participação efetiva de ambas no processo obrigacional. Contudo, caso uma das partes não tenha agido de boa-fé ou tenha agido de má-fé, caracterizando-se o dolo, ou verifique-se que não tenha participado de maneira efetiva de qualquer das fases do

---

<sup>47</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 33.

<sup>48</sup> *Ibid.*, p. 35.

procedimento segundo a unicidade formal a qual estão submetidas as operações de F&A, o vínculo criado entre as partes é fragilizado.

Assim, levando em consideração as motivações da operação e agindo de acordo com o princípio da boa-fé objetiva, as partes devem agir por todos os meios possíveis e necessários para garantir a conclusão e o sucesso da transação, segundo uma lisura formal que assegura a caracterização da legitimidade do vínculo que surge entre as partes durante todo o processo que constitui a operação de F&A.

Essa legitimação pelo procedimento, por sua vez, é justamente o que justifica e exige a percepção das operações de F&A sob a perspectiva das obrigações como processos (o que não deve ser confundido com a caracterização das operações de F&A como processos). Por essência, as operações de F&A são negócios jurídicos que impõem às partes obrigações de execução diferida, isto é, que surgem em um momento, mas que serão cumpridas em outro distante, no futuro. Cabem aqui as palavras de Clovis Veríssimo do Couto e Silva:

Não seria possível definir a obrigação como ser dinâmico se não existisse separação entre o plano do nascimento e desenvolvimento e o plano de adimplemento. A distância que se manifesta, no mundo do pensamento, entre esses dois atos, e a relação funcional entre eles existentes é que permite definir-se a obrigação como o fizemos (como processos).<sup>49</sup>

Assim, ao encarar as operações de F&A sob a perspectiva da teoria das obrigações como processos deve-se ter duas coisas em mente. Primeiro, compreender que existe uma separação entre o plano (ou momento) de desenvolvimento e contração das obrigações e o plano de adimplemento, e que esses planos e as circunstâncias que envolvem ambos são interdependentes. Em segundo lugar, significa compreender que estes planos se estratificam em etapas, atos, que estão ligados e relacionados funcionalmente, de modo que um acontece após verificar-se o outro, segundo sua essência e objetivo funcional.

Nas operações de F&A, separação entre o plano de desenvolvimento e o plano de execução ou adimplemento das obrigações contraídas é evidente. Como já dito, constituem negócios

---

<sup>49</sup> COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo**. São Paulo: FGV, 2017. 11 Ed, p. 167.

jurídicos de execução diferida: existe uma distância entre o momento e as circunstâncias em que as obrigações foram contraídas e o momento e as circunstâncias de seu adimplemento.

Ademais, no desenrolar das operações de F&A, diversas são as obrigações que surgem para ambas as partes, em cada uma de suas (também diversas) fases. Não só obrigações que geram deveres que visam legitimar o procedimento sob um aspecto formal, como por exemplo o dever de sigilo que surge com a assinatura do NDA, como também obrigações com efeitos essenciais à verificação da efetividade da operação e satisfação dos interesses e motivações das partes. Ainda, os elementos que servem como essenciais para a ocorrência de uma das fases são os que surgem como resultado de outra. A separação das fases e a ocorrência de cada uma delas também depende do resultado daquela que a antecedeu. Pelo que se vê, dependência funcional entre as obrigações surgem para as partes neste processo e as etapas que o compõem é tão clara, que chega a ser inerente às operações de F&A.

Deste modo, é inevitável encarar as operações de F&A sob a perspectiva das obrigações como processos, sendo só assim possível garantir a legitimidade da operação e do vínculo que surge entre as partes. A recíproca também é verdadeira, uma vez que a questão da legitimação pelo procedimento torna mandatária a interpretação das operações de F&A como *processos obrigacionais*. Corrobora Evandro Pontes:

Ao tomar-se o conceito da *obrigação como processo*, em suas várias fases, apreende-se que as alienações de controle são, de todos, os processos obrigacionais mais complexos e ricos, tanto no que se refere aos detalhes de sua “formatividade”, quanto no que se refere à pluralidade de obrigações para a formação de todo obrigacional que torna a transferência de controle vinculativa para as partes. (...) há, nessa *lex mercatoria* dos processos de alienação de controle uma obrigatoriedade dos contratos e uma “vinculabilidade” somente após a superação e o reconhecimento, por todas as partes envolvidas, de uma vivência necessariamente comum de todas as fases que precedem o procedimento aqui nomeado como conclusivo.<sup>50</sup>

As operações de F&A são, por excelência, processos obrigacionais, sendo imprescindível a sua compreensão como tal. Aliás, as partes devem conduzir as transações encarando-as sobre esta perspectiva, de modo a garantir a legitimidade do vínculo criado, que é essencial à

---

<sup>50</sup> PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014. p. 51.

interpretação do CCVA e das obrigações que dele surgem. A noção de satisfação das partes, a efetividade do adimplemento, só é possível de acordo com a compreensão da real expectativa que foi gerada com a operação, que pode ser delimitada de acordo com a legitimidade do vínculo existente entre ambas as partes. Quanto mais forte e legítimo for o vínculo, isto é, quanto mais efetiva tiver sido a participação das partes e respeitada a unicidade formal do procedimento, mais restrita e mais bem definida será a noção do adimplemento. Quanto mais fraco for o vínculo, menor será a compreensão do adimplemento e maior será a chance de se alegar o inadimplemento.

A força do vínculo, contudo, depende mais da boa-fé e cumprimento dos deveres que dela surgem, do que do respeito à unicidade do procedimento. Da mesma forma, a noção de participação efetiva também está ligada ao cumprimento dos deveres que surgem em decorrência do princípio da boa-fé. O dever de *full disclosure*, ou o dever de informar, bem como de confiança e de diligência, muito observados principalmente durante toda a fase de *due diligence*, surgem da aplicação desse princípio, e indicam também a obediência à unicidade formal do procedimento.

Finalmente, percebe-se que a compreensão das operações de F&A como processos obrigacionais, e sua percepção sob a perspectiva da teoria das obrigações como processos, são fundamentais à caracterização do inadimplemento e as consequências para tanto. Tendo as partes agido de boa-fé e observado, com certo grau de razoabilidade, a unicidade formal que se admite para este tipo de operação, o vínculo é entre as partes é legítimo e o não cumprimento das disposições contratuais ou de obrigações que surjam do CCVA caracteriza o inadimplemento. A falta de um desses requisitos (boa-fé ou atenção ao procedimento) não enseja a criação de um vínculo legítimo entre as partes, e não caracteriza a operação como resultado de um processo obrigacional e nem permite sua interpretação sob a lente dinâmica imposta pela teoria das obrigações como processos.

#### **4. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

No decorrer deste trabalho, foi visto que as cláusulas de declarações e garantias servem como representação da realidade (tanto fática, quanto jurídica) acerca das mais relevantes

circunstâncias que levaram à realização da transação, criando um sinalagma, uma verdade própria entre as partes, de modo que a representação da realidade a qual se presta seja a mais fiel possível segundo as motivações da operação e a real vontade das partes. Tudo isso ocorre segundo o respeito mútuo aos deveres da boa-fé objetiva, e às etapas impostas pela unicidade formal típica das operações, que implicam no perfeito desenrolar do processo obrigacional.

Devem ser encaradas sob este prisma, uma vez que não se tratam de instituto importado do direito norte americano, já estando previstas no ordenamento jurídico brasileiro desde o Código Civil de 1916, na forma das cláusulas enunciativas. Assim, as noções de adimplemento ou inadimplemento estão intimamente ligadas à caracterização da operação de F&A como um processo obrigacional, e suas obrigações e disposições contratuais à interpretação segundo a o princípio da boa-fé e a teoria das obrigações como processos.

As cláusulas de representações e garantias estão articuladas à conjugação destes dois elementos: boa-fé e a obrigação como processo, pois seu conteúdo é resultado do exercício dos deveres derivados da observância do princípio da boa-fé objetiva durante todo o processo que caracteriza a operação de F&A e, seu cumprimento implica presunção de cumprimento de tais deveres segundo a verdade construída entre as partes, o sinalagma, assim como seu descumprimento, isto é, a percepção de discrepâncias entre aquilo que foi prometido quanto ao objeto e o que se tem na realidade, implica presunção de ausência de boa-fé ou desobediência a atos que seriam necessários ao perfeito desenrolar do processo obrigacional (que levaria ao adimplemento), o que enseja pugnar pela anulabilidade do contrato como decorrência de vício de consentimento provocado pelo devedor (o vendedor) ao credor (o comprador) ou então pela resolução do contrato.

## **REFERÊNCIAS**

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

BEVILÁQUIA, Clovis. **Código Civil dos Estados Unidos do Brasil Commentado**. 6 eds. Rio de Janeiro: Francisco Aves, 1940.

BRASIL. **Lei n. 10.406 de 2002.** Institui o Código Civil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/2002/L10406.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406.htm)>. Acesso em 10 abr. 2017.

BRASIL. **Lei n. 3.071 de 1916.** Código Civil dos Estados Unidos do Brasil. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L3071.html](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L3071.html)>. Acesso em 10 abr. 2017.

BRASIL. **Lei n. 556, de 1850.** Código Comercial. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L0556-1850.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L0556-1850.htm)>. Acesso em 10 abr. 2017.

BRASIL. **Lei n. 8.078, de 1990.** Dispõe sobre a proteção do consumidor e dá outras providências. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/L8078.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8078.htm)>. Acesso em 15 abr. 2017.

COELHO, Fábio U. **Curso de Direito Comercial**, v.3. São Paulo: Saraiva, 2002.

CONSELHO DA JUSTIÇA FEDERAL. **I Jornada de Direito Comercial**. 2013. Disponível em: <<http://www.cjf.jus.br/cjf/corregedoria-da-justica-federal/centro-de-estudos-judiciarios-1/publicacoes-1/jornadas-de-direito-comercial/livreto-i-jornada-de-direito-comercial.pdf>>. Acesso em 4 mai. 2017.

COUTINHO, Sergio M. B. **Fusões e Aquisições**, 4ª Ed. São Paulo: Saraiva, 2016.

COUTO E SILVA, Clovis V. **A obrigação como processo**. São Paulo: FGV, 2017.

DEPAMPHILIS, Donald M. *Mergers, acquisitions, and other restructuring activities: an integrated approach to process, tools, cases, and solutions*. 5 ed. San Diego: Elsevier, 2009.

LEGAL INFORMATION INSTITUTE. **Caveat Emptor**. Disponível em: <[https://www.law.cornell.edu/wex/caveat\\_emptor](https://www.law.cornell.edu/wex/caveat_emptor)>. Acesso em 28 abr. 2017.

MARTINS-COSTA, Judith. **Boa Fé no Direito Privado**. 1 ed. São Paulo: Marcial Pons, 2015.

NOVAIS, Raquel. **El derecho anglosajón y los contratos de M&A regidos por la legislación brasileña**. 1 Ed. Lima: Instituto Peruano de Arbitraje, 2015.

PONTES, Evandro F. **Representations & Warranties no Direito Brasileiro**. 1 ed. São Paulo: Almedina, 2014.

REED, Stanley F.; LAJOUX, Alexandra; NESVOLD, H. Peter. *The Art of M&A: a Merger, Acquisition, Buyout Guide*. 4 Ed. Nova York: McGraw-Hill, 2007.