

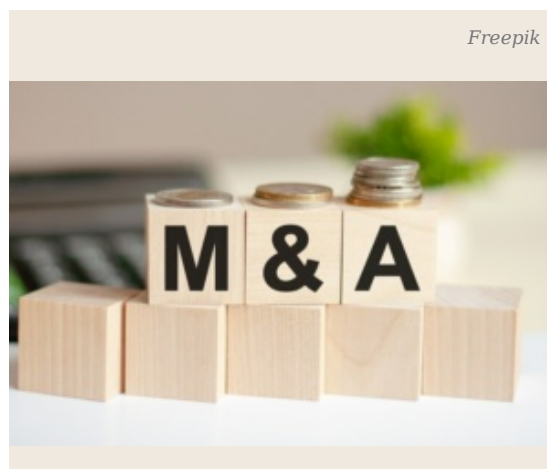
Por que os sistemas pró-sandbagging tendem a ser mais eficientes?

26/08/2025

A análise econômica do direito oferece uma lente valiosa para avaliar institutos jurídicos a partir de sua eficiência. Sob a ótica da eficiência de Pareto, um sistema contratual que admite o *sandbagging* tende a ser mais eficiente do que aquele que o veda. Embora o tema desperte controvérsias, o modelo pró-*sandbagging* oferece melhores incentivos às partes envolvidas em operações de M&A, resultando em alocações mais eficientes de riscos e informações.

Inicialmente, vale lembrar que a eficiência de Pareto considera que uma situação é eficiente quando não é possível melhorar a condição de uma parte sem prejudicar a outra. Diferente de critérios distributivos, esse conceito se limita a avaliar se uma mudança melhora o bem-estar de ao menos uma parte, sem piorar o de outra.

Em sistemas que admitem o instituto do *sandbagging*, ao permitir que o comprador pleiteie indenização mesmo tendo conhecimento prévio de violações, inveracidade e/ou incompletude das declarações e garantias prestadas pelo vendedor, é gerado um incentivo claro ao vendedor para que este revele o máximo possível de informações antes da assinatura do contrato de compra e venda de participação societária. Isso reduz a assimetria informacional e melhora a qualidade do *disclosure*. Além disso, transfere ao vendedor uma parcela do risco, estimulando condutas mais diligentes e transparentes, e diminui os custos de verificação do comprador, que não precisa alertar o vendedor sobre cada inconsistência que detecta.



Dilema dos prisioneiros

A lógica que sustenta o modelo pró-*sandbagging* também pode ser analisada à luz do dilema dos prisioneiros, clássico da teoria dos jogos. Nesse dilema, dois agentes racionais enfrentam um conflito entre a cooperação mútua e a maximização individual, sendo que a desconfiança recíproca frequentemente leva a um resultado subótimo para ambos.

De forma análoga, em operações de M&A, a ausência de incentivos claros à revelação completa de informações pode induzir as partes a estratégias defensivas ou oportunistas, reduzindo a eficiência do contrato. Ao permitir que o comprador pleiteie indenização mesmo conhecendo previamente falhas nas declarações e garantias, o sistema pró-*sandbagging* inverte essa lógica: cria incentivos para que o vendedor colabore voluntariamente, reduzindo o risco de ocultações e elevando o nível de *disclosure*. Com isso, desloca-se o equilíbrio do jogo para uma situação mais próxima da cooperação eficiente, mitigando os efeitos da assimetria informacional e

promovendo um resultado paretianamente superior.

Por outro lado, argumenta-se que o sistema *pró-sandbagging* pode incentivar comportamentos oportunistas do comprador, que poderia omitir-se deliberadamente com o objetivo de pleitear compensação posterior. No entanto, essa preocupação pode ser mitigada por cláusulas contratuais bem redigidas, como *disclosure schedules*, limitações de responsabilidade e prazos para reclamações. Não parece razoável excluir por completo o direito do comprador à indenização apenas porque teve conhecimento prévio — sobretudo quando esse conhecimento é parcial ou informal.

Anti-sandbagging

A alternativa *anti-sandbagging* exige que o comprador revele toda e qualquer irregularidade percebida antes do fechamento, sob pena de perder o direito à reparação, promovendo o dever de colaboração. No entanto, embora pareça promover boa-fé, essa exigência impõe ao comprador custos adicionais de *due diligence* e o ônus integral da verificação, obrigando-o a assumir riscos que o vendedor poderia ter evitado, o que pode reduzir a eficiência global da operação.

Na prática, esse modelo pode gerar incentivos negativos ao vendedor, que pode sonegar informações confiando que, se o comprador descobrir uma omissão antes do fechamento, terá que perdôá-la. Isso compromete a confiança entre as partes e dificulta a alocação eficiente de riscos, mostrando o sistema *anti-sandbagging* como menos eficiente.

Pró-sandbagging

A análise econômica do direito, especialmente sob a ótica da eficiência de Pareto, favorece soluções que melhor distribuem informações e reduzem comportamentos estratégicos prejudiciais. O sistema *pró-sandbagging*, desde que apoiado por instrumentos contratuais adequados, atende a esses critérios. Ao permitir que o comprador busque reparação mesmo diante de conhecimento prévio, o sistema pode elevar o padrão de *disclosure* do vendedor e, assim, aumentar o bem-estar conjunto das partes sem necessariamente causar dano a qualquer uma delas.

Vale a ressalva, porém, de que, se não houver limites e exigências claras de divulgação mútua e comportamentos de boa-fé, o sistema pode falhar e gerar ineficiências, sendo a estrutura contratual essencial para converter o “potencial paretiano” em realidade.

Em síntese, o modelo *pró-sandbagging* tende a ser mais eficiente, se comparado ao modelo *anti-sandbagging*, porque contribui para a criação de mercados mais seguros e previsíveis, reduzindo falhas informacionais e promovendo maior segurança jurídica nas operações de





M&A.

Fonte: <https://conjur.jumps.com.br/2025-ago-26/por-que-os-sistemas-pro-sandbagging-tendem-a-ser-mais-eficientes/>