



SOFIA ARAÚJO MATIAS

***Representations and Warranties: da origem ao
ordenamento jurídico português***

Dissertação com vista à obtenção do
grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:
Doutor Miguel de Azevedo Moura, Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova
de Lisboa

Julho de 2021



SOFIA ARAÚJO MATIAS

***Representations and Warranties: da origem ao
ordenamento jurídico português***

Dissertação com vista à obtenção do
grau de Mestre em Direito e Gestão

Orientador:
Doutor Miguel de Azevedo Moura, Professor da Faculdade de Direito da Universidade Nova
de Lisboa

Julho de 2021

DECLARAÇÃO ANTI-PLÁGIO

Eu, Sofia Araújo Matias, declaro que o presente texto é da minha exclusiva autoria e que toda a utilização de contribuições ou textos alheios está devidamente referenciada.

Sofia Araújo Matias

Aos meus avós

É melhor ser alegre que ser triste

Alegria é a melhor coisa que existe

É assim como a luz no coração

- Vinicius de Moraes

AGRADECIMENTOS

A todos os que me acompanham desde sempre,
ao Professor Doutor Miguel Moura por toda a ajuda e orientação,
à Morais Leitão pela compreensão, flexibilidade e partilha de ideias,
à minha família por todo o apoio e motivação,
um muito obrigada a todos.

LISTA DE ABREVIATURAS

Ac. – Acórdão

Art. – Artigo

CC – Código Civil

CCom – Código Comercial

Cfr. – Conferir

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DD – *Due Diligence*

DL – Decreto-lei

Ed. – Edição

EUA – Estados Unidos da América

i.e. – Isto é

MAC – *Material Adverse Change*

N.º – Número

Ob. cit. – Obra citada anteriormente

P. – Página

Proc. – Processo

Ss. – Seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

V. – Ver

Vol. – Volume

DECLARAÇÃO DO NÚMERO DE CARACTERES

O corpo desta dissertação, incluindo espaços e notas, ocupa um total de 199.953 caracteres.

RESUMO

A presente dissertação procura estudar as *Representations and Warranties*, cláusulas oriundas dos sistemas jurídicos anglo-saxónicos que têm vindo a ganhar relevo nos contratos de compra e venda de empresas celebrados em Portugal. Esta inserção não é isenta de dificuldades, pelo que procuraremos retratar os problemas, e as possíveis soluções, desde a origem até à aplicação destas cláusulas no nosso ordenamento jurídico.

Palavras-chave: *representation; warranty; representations and warranties; asset deal; share deal*; cláusulas de garantia; cláusulas de declarações e garantias; compra e venda de participações sociais; compra e venda de empresas.

ABSTRACT

The purpose of this paper is to study the Representations and Warranties, clauses from Anglo-Saxon legal systems which have been gaining prominence in company purchase and sale agreements in Portugal. This inclusion is not without difficulties, so this paper tries to portray the problems, and possible solutions, from its origin to the application in our legal system.

Keywords: representation; warranty; representations and warranties; asset deal; share deal; purchase and sale of shares; purchase and sale of companies.

ÍNDICE

Introdução	13
I. <i>Representations and Warranties</i>	15
i. <i>Asset Deals vs. Share Deals</i>	15
ii. Noção	20
iii. <i>Due Diligence</i>	27
iv. <i>Business warranties vs formal/legal warranties</i>	29
v. Origens e regime: <i>common-law</i>	31
a. <i>Representations</i>	32
b. <i>Misrepresentation</i>	34
c. <i>Warranties</i>	38
d. <i>Breach of warranty</i>	41
e. Unidade complexa?	43
f. Mecanismos de proteção do vendedor	45
g. <i>Sandbagging</i>	48
h. <i>Survival period</i>	48
II. Ordenamento jurídico português	50
i. Natureza e validade	50
ii. Jurisprudência: o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 1 de março de 2016	56
iii. Efeitos	62
iv. Desconformidade das cláusulas de declarações e garantias	64
1. Da aplicação do regime legal da compra e venda de coisa onerada e de coisa defeituosa aos <i>share deals</i>	64
2. Erro	77

3. Responsabilidade pré-contratual	79
v. Das cláusulas utilizadas na <i>common-law</i>	81
vi. <i>Survival period</i>	86
vii. O Seguro de <i>Representations and Warranties</i>	87
Conclusão	90

Introdução

Num movimento crescente, a prática negocial portuguesa tem vindo a incluir frequentemente nos contratos de compra e venda de participações sociais um sistema regulatório completo e relativamente complexo, criado pelas partes, no qual descrevem minuciosamente a relação contratual. Nesta tendência, ao abrigo da autonomia privada, surgem as cláusulas objeto deste estudo, importadas do ordenamento jurídico da *common-law*, as *representations and warranties*¹: um instrumento de repartição do risco contratual, através do qual o declaratório assegura a verificação de determinadas características ou qualidades do objeto a contratar, responsabilizando-se pela sua eventual desconformidade².

O pouco que se estudou na doutrina e jurisprudência nacionais sobre as cláusulas de declarações e garantias não solucionou vários dos problemas que podemos encontrar ao aplicar estas cláusulas no direito português. Em particular, é fundamental perceber o que acontece em caso de desconformidade e a relação destas cláusulas com os regimes que, no direito português, seriam potencialmente aplicáveis ao caso concreto.

De facto, a utilização destas cláusulas parece, por vezes, resultar de um “transplante acrítico de soluções estrangeiras”³, cabendo ao jurista, pela relevância prática que esta temática assume, a análise crítica da compatibilização entre os modelos estrangeiros, compreendendo o significado e alcance originais, e os institutos jurídicos nacionais, refletindo sobre a sua necessidade face aos demais institutos legais disponíveis.

Assim, uma vez que para compreender a função e aplicação destes institutos e a sua adaptação ao direito português é necessário estudar a sua génese, este estudo focar-se-á, primeiramente, em analisar os traços identificadores destas figuras na *common-law*.

Em seguida, na Parte II, serão analisadas as cláusulas de declarações e garantias no ordenamento jurídico português, em especial, a sua natureza jurídica, validade, efeitos, e respetivas consequências jurídicas da desconformidade, analisando a possível aplicação de soluções dos institutos disponíveis no nosso ordenamento jurídico às desconformidades

¹ Estas cláusulas são traduzidas como “declarações e garantias”, embora sem qualquer rigor técnico-jurídico em relação à utilização destes conceitos no direito português.

² Neste estudo, utilizaremos a terminologia “desconformidade” para nos referirmos à falta de conformidade entre o conteúdo da cláusula e a realidade.

³ MARTINS-COSTA, Judith, *Autoridade e utilidade da doutrina: a construção dos modelos doutrinários*, São Paulo; Marcial Pons, 2014, p. 22.

verificadas entre as cláusulas e a realidade.

Desta forma, a presente dissertação propõe estudar a utilização destas cláusulas no direito pátrio, o que inclui, necessariamente, uma análise desde a sua origem até ao seu emprego no nosso ordenamento jurídico, analisando as características, compatibilidade e eventuais problemas subjacentes à sua utilização, bem como as motivações para incluir cláusulas deste género nos contratos e as implicações que têm na negociação entre as partes.

Por fim, resta referir que o que nos move não é apenas a enorme pertinência teórica e jurídica desta temática, mas principalmente a relevância prática que apresenta: se as partes pretendem incluir uma cláusula de declarações e garantias no contrato, devem estar cientes de todas as consequências jurídicas que daí poderão advir.

O objetivo desta dissertação é refletir sobre as possíveis soluções para os problemas identificados, deixando algumas questões em aberto e formulando outras. Pela frequência com que estas cláusulas são utilizadas e pela importância prática que assumem, é fulcral apelar ao estudo aprofundado das mesmas, sem nunca negligenciar a relevância do seu sistema jurídico de origem, incentivando a discussão alargada destas matérias.

I. *Representations and Warranties*

i. *Asset Deals vs. Share Deals*

Começamos por centrar a nossa análise nas modalidades da aquisição de empresas⁴, particularmente na comparação entre os *Asset Deals* e os *Share Deals*.

A conformação negocial está dependente da vontade das partes⁵ e a escolha sujeita às características próprias do negócio e às especificidades concretas da empresa, como a fisionomia das partes contratantes, a configuração jurídica da sociedade, os regimes fiscais aplicáveis, entre outros⁶. A ter em conta durante o processo de transmissão da empresa não será apenas o regime comercial, mas também o regime juslaboral e o regime concorrencial. No essencial, será sempre determinante o princípio da autonomia privada.

Asset deals

Segundo ENGRÁCIA ANTUNES⁷, nos *asset deals* assistimos a uma aquisição direta da empresa através da compra e venda do estabelecimento comercial⁸, transmitindo-se a respetiva titularidade com as faculdades que lhe são inerentes (*business acquisitions*). O objeto da transmissão é a empresa como “organização unitária de meios produtivos”⁹ (materiais e humanos), de modo a desenvolver uma atividade segundo regras de

⁴ Tenha-se por empresa o conceito do art. 230.º do CCom enquanto “unidade jurídica fundada numa organização de meios, que constitui instrumento de exercício estável e autónomo de uma actividade económica de carácter comercial, pois a empresa é uma organização de fatores produtivos – trabalho, capital e conhecimento – voltada para o mercado, que se dedica a uma actividade económico-produtiva”. ABREU, J. Coutinho De, *Curso de Direito Comercial, Vol. I - Introdução, actos de comércio, comerciantes, empresas, sinais distintivos*, 10.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2016, pp. 241 e ss.; OLAVO CUNHA, Paulo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, 6ª ed., 2016, pp. 6 e ss.

⁵ CALDAS, Catarina Ribeiro de Freitas - *Share-deals: Compra e venda de participações sociais*, mestrado forense, vertente Civil/Empresarial, julho de 2013, pp. 8-9.

⁶ ENGRÁCIA ANTUNES, José, “A empresa como objecto de negócios”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 68, Lisboa, Setembro/Dezembro 2008, p. 745.

⁷ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 715 e ss.

⁸ CORDEIRO, Maria Beatriz Estêvão - *As cláusulas de variação de preço na aquisição de empresas*. Mestrado em direito empresarial. Março 2019. Pp. 16 e ss.

⁹ PINTO, Filipa Nunes - *Aquisição Indirecta de Empresas. Regime Jurídico, Inadimplemento, Garantias e Distribuição do Risco*. Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais, 2017, pp. 12 e 19 e ss.

racionalidade económica¹⁰. Esta será a modalidade apropriada para a aquisição de uma pequena empresa de estrutura individual.

O exemplo típico é o *trespasse* (art. 1112.º CC), designadamente o que se baseie numa compra e venda (art. 874.º CC)¹¹. Este negócio jurídico caracteriza-se pela transmissão definitiva da propriedade (e dos seus elementos integrantes) de um estabelecimento comercial por negócio entre vivos¹² e afigura-se como uma transmissão unitária: a empresa como um todo¹³. Deste modo, a empresa é transmitida enquanto bem unitário jus económico¹⁴, e não como um conjunto de meros bens patrimoniais dispersos que integram a mesma¹⁵, transferindo-se todo o acervo de situações jurídicas que a compõem para um novo património¹⁶. O titular da empresa altera-se com a aquisição da mesma.

Contudo, apesar do objeto do *trespasse* incidir diretamente sobre a empresa¹⁷, e ter como fim imediato a sua aquisição, as diferentes naturezas dos seus elementos integrantes tornam inexistente um regime jurídico unitário de circulação¹⁸, fator que tende a complicar e atrasar o processo¹⁹. Assim, o *trespasse* encontra-se sujeito “a um princípio de unidade do título jurídico, dotado de diversidade dos modos de circulação”²⁰.

Share deals

¹⁰ São transferidos todos os elementos que constituem a empresa. PRAZERES, Tiago Alexandre Silva, *Contrato De Compra E Venda De Empresas*. Mestrado em Direito e Gestão. Junho de 2017. P. 7 e ss.

¹¹ ENGRÁCIA ANTUNES identifica outras modalidades de *asset deals*: locação de estabelecimento (art. 1109.º, n.º 1 CC); o contrato de subordinação (art. 493.º CSC); e o *trespasse* de empresa realizado através de uma compra e venda a retro (art. 927.º CC). ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 715 e ss.

¹² CORDEIRO, M., ob. cit., p. 17 e ss.; ABREU, J. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, vol. I, Almedina, 11ª ed., 2018, p. 298; OLAVO CUNHA, Paulo, *Lições de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 2ª ed., 2010, p. 78.

¹³ PAIS DE VASCONCELOS, Pedro, *Direito Comercial*, vol. I, Almedina, 2015, p. 271. O art. 1112.º, n.º 2 a contrário CC remete-nos para esta ideia de transmissão global. O mínimo exigível é a transmissão do necessário para que se continue no mesmo ramo de comércio ou indústria.

¹⁴ PINTO, F. ob. cit., p. 12 e 19 e ss.

¹⁵ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 729 e ss.; SANTOS, Rui Manuel Da Rocha - *A Transmissão da Empresa. Da Obrigação de Não Concorrência nos Asset Deals e Share Deals*, 2017. P. 12.

¹⁶ A empresa enquanto elemento do património da sociedade.

¹⁷ CORDEIRO, M., ob. Cit., p. 17.

¹⁸ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 17; ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 755.

¹⁹ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 756.

²⁰ PONTE, Mafalda Fuzeta da, *As consequências do incumprimento das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações sociais*, Mestrado em Direito Empresarial. Abril 2018. P. 8 e ss; GOMES, Fátima., *Manual de Direito Comercial*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012, p. 184.

Contrariamente à alienação de uma coisa composta, os *share deals* caracterizam-se pela alienação de um *status socii*, um agregado de situações ativas e passivas, ou seja, uma representação do conjunto de direitos e deveres decorrentes da posição societária²¹.

Face à “multiplicidade de negócios jurídicos que se encontram subjacentes a essa mesma transmissão, principalmente nos casos em que os efeitos translativos ocorrem através”²² da aquisição de participações sociais de uma sociedade que é titular e explora o estabelecimento²³, este modelo é maioritariamente utilizado por médias e grandes empresas de estrutura coletiva. O objeto do negócio jurídico são as participações sociais. Atualmente, esta é a modalidade de negociação e transmissão empresarial de eleição²⁴.

Indiretamente, num *share deal*, assistimos à transferência da empresa através da transmissão do conjunto de direitos e deveres do sócio²⁵, ou seja, da situação jurídica que define a sua posição. Deixa de ser necessário adquirir a totalidade do património da sociedade, mas somente a porção das participações sociais que a representa²⁶.

O *leveraged buy-out*, o *management buyout*, as reorganizações societárias (fusão, cisão e transformação), os aumentos de capital (por exemplo, por realização de entradas em espécie), a liquidação societária (judicial e insolvência) e a compra e venda de participações sociais são exemplos de modalidades de *share deals*, sendo a última o negócio típico, a figura paradigmática da transmissão indireta de empresas²⁷.

Acompanhando COUTINHO DE ABREU, o contrato de compra e venda de participações sociais é um contrato nominado e objetivamente comercial (arts. 463º, n.º 5 e ss. Ccom) em que a empresa permanece na esfera jurídica da sociedade²⁸. Já PINTO MONTEIRO e MOTA

²¹ PINTO MONTEIRO, António, MOTA PINTO, Paulo, “Compra e venda de empresa – A venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, N.º 3947, Ano 137, Coimbra Editora, 2008, p. 78.

²² PRAZERES, T., ob. cit., p. 10 e ss.

²³ PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 86 e ss..

²⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 723 - 745.

²⁵ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 17.

²⁶ PRAZERES, T., ob. cit., p. 12.

²⁷ CALDAS, C., ob. cit., p. 10 e ss.

²⁸ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 18; ABREU, J. Coutinho de, *Da empresarialidade – As empresas no Direito*, Edições Almedina, abril de 1996, p. 345.

PINTO consideram que a exploração se mantém e que a empresa é transmitida com a transmissão das participações²⁹.

Na verdade, há uma aquisição indireta da empresa através da alienação total ou maioritária de participações sociais, normalmente quotas ou ações, estando sujeita às normas do CSC relativas à transmissão de participações sociais, sem que se transfira o património da empresa.

Assim, embora o *share deal* se distinga do *asset deal* pelas características descritas, esta modalidade pode, em determinadas situações, ser equivalente a uma compra e venda de empresa³⁰, nomeadamente nos casos em que a alienação é (quase) totalitária, já que o adquirente é investido na titularidade económica da empresa³¹, adquirindo o controlo e o domínio sob o capital social e o governo da sociedade titular da empresa que pretende comprar. Por exemplo, o adquirente pode obter o poder de determinar a gestão da empresa³², apesar de não adquirir a sua titularidade jurídica (propriedade)³³ que permanece na sociedade.

De facto, embora a “titularidade” da empresa se transfira através da alienação de ações, a compra e venda de participações sociais pode ser qualificada como compra e venda de empresa quando implica, por si, a aquisição da empresa³⁴, ainda que indiretamente. A

²⁹ PONTE, M., ob. cit., p. 8 e ss.; PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., “Compra e venda de empresa, a venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, N.º 3947, Ano 137, Coimbra Editora, 2008, p. 689.

³⁰ PEREIRA, Isabel Peixoto, “Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade colectiva, a despropósito de dois acórdãos”, *Julgat* – Lisboa, n.º 8, Maio-Agosto, 2009, p. 71. SOVERAL MARTINS, Alexandre de, “Transmissão da empresa societária: algumas notas”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I, Coimbra Editora, 2007, p. 432 e ss.

³¹ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 19 e ss.; A aquisição desta posição atribui ao seu titular “um poder jurídico de controlo sobre a sociedade detentora da empresa”. ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 723 e 725.

³² ABREU, J. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, 5.ª Ed., Almedina, 2015, p. 367 e ss.

³³ CALDAS, C., ob. cit., p. 14.

³⁴ CALDAS, C., ob. cit., p. 15. Apesar de não ser o objeto do nosso estudo, quanto à equiparação dos *share deals* aos *asset deals*, deixamos aqui algumas notas. Na doutrina portuguesa, podemos encontrar três posições sobre esta temática. Uma primeira posição que admite a equiparação automática (COUTINHO DE ABREU), há uma transmissão do controlo; uma tese intermédia seguida pela maioria da doutrina em que se defende a necessidade de interpretação do negócio para a equiparação; e uma última tese (CLEMENTE GALVÃO) que defende que não será necessário equiparar, pois o mesmo regime será aplicado a ambas as realidades. Para o que aqui importa, e sem desvalorizar a discussão doutrinária, seguimos a posição intermédia: se o objetivo/vontade das partes foi a transmissão do domínio e controlo da empresa (titularidade do controlo da empresa e aquisição da posição de empresário, independentemente da sociedade que detém a empresa), haverá equiparação. Caso contrário, se o objetivo foi um mero investimento financeiro, então não haverá equiparação. Como veremos adiante, uma vez admitindo a equiparação, a aplicação do regime da garantia edilícia aos *share*

equiparação ao *asset deal* não será absoluta, mas não pode ser negada³⁵. Certo é que todas estas conclusões decorrem da interposição da personalidade jurídica da sociedade comercial³⁶.

Neste estudo, o foco incidirá sobre a aquisição indireta de empresa, especificamente no contrato de compra e venda de participações sociais de controlo, uma vez que atualmente é usual incluir-se aí *representations and warranties*³⁷. Esta inclusão deve-se à importância destas cláusulas no equilíbrio dos interesses no contrato, na formação do preço e na distribuição do risco pelas partes contratantes³⁸, tendo em conta a tendencial assimetria informativa entre o comprador e o vendedor³⁹ e “as insuficiências e a inadequação dos regimes legais clássicos para lidar adequadamente com a empresa enquanto objeto de negócios”⁴⁰, “seja já pelo facto de tal regime apenas abranger os vícios ocultos essenciais, seja já pelas incertezas associadas às idiossincrasias da sua construção doutrinal e

deals estará facilitada. Assim, uma transmissão de participações sociais de controlo pode ser equiparada a uma transmissão direta da empresa através de vários critérios/índícios: a percentagem de participações sociais adquiridas (critério quantitativo, inexistindo qualquer limite preciso), a interpretação e qualificação do contrato celebrado, atendendo-se, assim, à finalidade económica subjacente à aquisição das referidas participações (critério qualitativo) e a vontade negocial das partes (termos do contrato, processo negocial, interesses em jogo e finalidades prosseguidas), que muitos destacam como o critério decisivo. Por exemplo, a inserção de *representations and warranties* poderá ser um indício de que, materialmente, o objetivo foi a aquisição da empresa. Note-se que o critério quantitativo não é por toda a doutrina aceite porque depende da caracterização da sociedade e, mesmo para quem aceite, a maioria defende que só há equiparação quando estejamos perante uma percentagem que permita a transferência do controlo, ou seja, a totalidade ou a quase totalidade do capital. Alguns autores referem outros critérios como o processo que levou à formação do contrato e o modo de fixação do preço das participações sociais. ENGRÁCIA ANTUNES acrescenta ao critério da vontade das partes, o da morfologia do poder de controlo societário e o do fundamento e conteúdo das normas legais aplicandas. Não seguimos a doutrina que defende que se trata de uma questão de desconsideração de personalidade jurídica e que propõe o levantamento do véu para imputar a propriedade da empresa ao titular das participações sociais. Em conclusão, defendemos que o critério a seguir deverá ser o da interpretação da vontade negocial, coadjuvado pelos restantes elementos referidos. PONTE, M., ob. cit., p. 8 e ss.; PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 81/ p. 694 e ss. ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 729-734 e p. 781; FERRER CORREIA/ALMENO DE SÁ, “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, p. 271.

³⁵ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 726-728.

³⁶ PINTO, F., ob. cit. p. 20.

³⁷ Podem também incluir-se nos contratos de mera venda de participações sociais, quer esteja em causa uma participação minoritária, quer maioritária, mas o nosso estudo irá restringir-se aos contratos em que há transferência do controlo da sociedade, excluindo-se problemas próprios do direito dos valores mobiliários. Neste estudo, considera-se também que não há lugar à emissão de novas ações e que o património da sociedade-alvo integra uma empresa.

³⁸ TELES, António, DIAS, João Carmona, “Garantia na alienação de empresas”, *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora/Sérvulo, 2011, pp. 93 – 94.

³⁹ Muitas negociações dependem da correta disponibilização de informação, uma vez que a sua falta ou omissão acarreta, em vários casos, um prejuízo para a parte de que dependia dessa informação. Existirá assimetria informativa sempre que apenas uma das partes integra a sociedade-alvo.

⁴⁰ PINTO, F., ob. cit. p. 21.

jurisprudencial”⁴¹. Estes constrangimentos não são muitas vezes refletidos plenamente no preço aquando da sua determinação⁴².

Como se verá, é através do objeto da transmissão que as partes conformam o seu negócio, nomeadamente o “seu conteúdo, o processo de formação e negociação, o regime jurídico aplicável em caso de incumprimento do contrato pelas partes, bem como as garantias exortas em cada forma de negociação”⁴³.

Ainda que seja particularmente oportuno que nos *share deals* se estabeleça um regime de garantia⁴⁴ contratual, normalmente através das cláusulas de declarações e garantias⁴⁵, a sua inclusão nos contratos de aquisição de empresas em geral, mesmo se *asset deals*, assume extrema pertinência dada a complexidade em identificar previamente os vícios da empresa⁴⁶.

Vejam os.

ii. Noção

A cada vez maior utilização de contratos de aquisição de empresas veio evidenciar a insuficiência dos ordenamentos jurídicos para solucionar os problemas resultantes em caso de incumprimento e a instabilidade decorrente para as partes. A dificuldade em determinar o objeto do negócio e os vícios por que deve responder o alienante inspirou uma tendência crescente de estipulação de garantias convencionais prestadas por uma das partes (na sua maioria pelo vendedor).

⁴¹ PONTE, M., ob. cit., p. 8 e ss.; ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 782.

⁴² CASTRO RUSSO, Fábio, “Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo”, *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 4, Ano 2, setembro 2010, pp. 115 – 136

⁴³ PINTO, F., ob. cit., p. 17.

⁴⁴ Relembre-se que o termo “garantia” é, por vezes, utilizado neste estudo sem qualquer rigor técnico-jurídico.

⁴⁵ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 19 e ss.; CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 116 – 118; MONTEIRO PIRES, Catarina, *Aquisição de empresas e de participações acionistas - Problemas e litígios*, Almedina, 2018, p. 64.

⁴⁶ TELES, A., DIAS, J., ob. cit., pp. 93 – 94.

As *representations and warranties*⁴⁷, oriundas do sistema jurídico anglo-saxónico, destinam-se a colmatar algumas das lacunas que temos vindo a referir, em regra, reforçando a tutela do aquirente.

Contrariamente aos sistemas *Civil Law*⁴⁸, na *Common Law*, em qualquer aquisição, aplica-se o princípio de *caveat emptor*⁴⁹: aquele que suporta o risco - o comprador - deve esclarecer-se quanto à qualidade e características do objeto e da sua titularidade⁵⁰ e precaver-se, por exemplo através de cláusulas nos contratos, contra eventuais incorreções ocultas no objeto negocial, como vícios, defeitos, limitações ou ónus⁵¹.

Assim, é o comprador que suporta o risco de que a sua compra não seja a esperada ou que esteja sujeita a qualquer desconformidade⁵², pois é ele o único responsável pela avaliação das características do objeto a adquirir (dever de diligência)⁵³. Nestes ordenamentos jurídicos, sobre o vendedor não impende qualquer dever pré-contratual de informação, nem de boa-fé, quanto aos factos e circunstâncias referentes ao objeto do contrato, mesmo que se torne óbvio no decurso das negociações que o comprador não tem

⁴⁷ Estas cláusulas são, por alguns autores, entendidas como um tipo de *indemnity clauses*. A lógica subjacente é de gestão de risco, pois o comprador, por vezes, não consegue assegurar-se sobre as qualidades da empresa. Quando os riscos são conhecidos, o vendedor pode redigir *disclosure letters* para transferir, de novo, o risco para o comprador. Nas *indemnities*, o vendedor assume indemnizar o comprador caso seja verificado qualquer facto negativo. São consideradas fontes de direito de crédito, não resultam do incumprimento obrigacional, mas da verificação do evento para o qual remete a cláusula, e visam o reembolso de custos e/ou a liberação da responsabilidade. Ao contrário das *representations and warranties*, não há aqui qualquer representação da realidade e há neutralidade, as partes adotam uma atitude neutra. Por fim, ao abstrair-se do conceito de dano, o conhecimento do adquirente quanto à desconformidade em nada releva, assumindo vantagem face às *warranties*.

⁴⁸ Nestes sistemas, do princípio geral da boa-fé decorrem especiais deveres de informação que são também aplicados na compra e venda de participações sociais. MONTEIRO PIRES, C., ob. Cit., p. 24.

⁴⁹ Contrariamente aos ordenamentos jurídicos romano-germânicos, na *common-law* a existência de um dever de informação é limitado a situações específicas (relações de consumo, contratos de seguros, entre outras resultantes de um contrato), pelo que o adquirente, na grande maioria das vezes, tem a responsabilidade de se acautelar e informar-se sobre o objeto do negócio.

⁵⁰ MCCAMUS, John D., *Caveat Emptor: The Position at Common Law*, Articles & Book Chapters, 2003, p. 115.

⁵¹ FERREIRA, Bernardo Maria Figueiredo Rocha, *Garantia do vendedor na compra e venda de empresas*. Mestrado em Direito Empresarial. P. 23.

⁵² SINCLAIR, Neil, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Sweet & Maxwell, London, 2001, pp. 2 e ss.

⁵³ ALMEIDA, Gonçalo Simões, “Declarações e garantias na transmissão de empresas”, *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 21, Ano 2, 2020, pp. 243–271.

conhecimento de certas características materiais⁵⁴. Por isso, protege-se *prima facie* o vendedor.

Contudo, esta regra não se aplica em três situações⁵⁵, sendo aí transferido o risco para o vendedor: perante uma *misrepresentation, warranty* ou *mistake*⁵⁶⁻⁵⁷.

Por conseguinte, as *representations and warranties* são frequentemente utilizadas pelas partes para melhor proteger o comprador, afastando aquela regra⁵⁸. É habitual que um comprador “receba” *representations* e/ou *warranties* do vendedor - quanto ao que está a adquirir - para obter um certo nível de segurança, uma vez que sem estas cláusulas a sua proteção legal em caso de desconformidade é mínima⁵⁹.

Quanto ao seu emprego, estas cláusulas são frequentemente utilizadas numa variedade de contratos comerciais, principalmente nos *Share Purchase Agreements* (SPA), e o seu objetivo é o reforço da proteção contratual e a distribuição do risco entre as partes.

Em matéria de efeitos, são cláusulas que produzem efeitos a partir de uma data específica (*signing* ou *closing*), frequentemente a data em que o contrato é executado pelas partes, e podem referir-se a factos presentes, passados ou a certos períodos de tempo.

No que se refere à sua função, as *representations and warranties* são cláusulas em que determinado estado de coisas ou qualidades da sociedade-alvo é declarado e/ou garantido pelo alienante. Uma determinada afirmação será uma *representation* ou uma *warranty* consoante a natureza que resulta da sua função.

Consequentemente, são cláusulas complexas, minuciosas e muito discutidas, que descrevem detalhadamente as características e condições financeiras, legais e contabilísticas

⁵⁴ KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, “Representations and Warranties in Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Challenges of Cultural Diversity”, *ICC International Court Of Arbitration Bulletin*, Vol 24/Number 1, 2013, p. 32 e ss. disponível em <https://gessel.pl/en/publications/representations-and-warranties-in-cross-border-mergers-and-acquisitions-the-challenges-of-cultural-diversity/>

⁵⁵ MCCAMUS, John D., ob. cit., pp. 102 e ss.

⁵⁶ O *mistake* é um erro relevante do comprador não induzido pelo vendedor.

⁵⁷ Assim, e como o comprador tem o ónus de tomar as suas próprias cautelas quanto ao que compra, fá-lo através da estipulação de cláusulas de declaração e garantia, cuja redação pressupõe, em maior ou menor medida, o conhecimento do *quid* transacionado, o que passará frequentemente pela realização de uma auditoria. CASTRO RUSSO, Fábio, “Due Diligence e Responsabilidade”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2011, pp. 13-26.

⁵⁸ KALINOWSKA-VEL KALISZ, B., ob. Cit., p. 32. ALMEIDA, G. pp. 243 – 271.

⁵⁹ Consubstanciar-se-ia apenas na proteção mínima que resultaria da mera aplicação das regras gerais previstas na lei. MCNAUGHTON, Ross, HASTINGS, Paul, POXON, Matthew, *Company acquisitions: representations warranties and disclosure*, January 2014 disponível em [https://www.paulhastings.com/docs/default-source/PDFs/wldoc-14-1-28-12_4-\(pm\).pdf](https://www.paulhastings.com/docs/default-source/PDFs/wldoc-14-1-28-12_4-(pm).pdf)

da sociedade objeto do negócio⁶⁰, representando da forma mais fiel e verdadeira possível, os pressupostos e circunstâncias com base nos quais o comprador aceita contratar (os motivos da vontade contratual), criando-se, deste modo, um sinalagma.

Em regra, e após essa descrição, é definido em pormenor as consequências jurídicas e o regime de responsabilidade do vendedor caso as características identificadas não correspondam à realidade⁶¹, em regra uma prestação de natureza pecuniária a favor do declarante.

Quanto ao objeto, estas cláusulas podem versar sobre uma diversidade de matérias como, por exemplo, o objeto do contrato, os bens, a titularidade, os contratos e as suas cláusulas, os fornecedores, as dívidas, as licenças, a composição e consistência do património, a atividade fiscal, os balanços, os litígios e a rentabilidade da empresa.

A capacidade e legitimidade das partes, a validade e aplicação do contrato, questões de empregabilidade e de segurança social e outros temas relacionados com a propriedade, podem também ser objeto deste tipo de cláusulas⁶².

Entre outros, o objetivo é obter garantias quanto à estabilidade da situação económica e financeira do objeto do contrato (função económica fundamental).

Estas cláusulas variam em função do tipo de operação⁶³, do ramo de atividade, da caracterização do comprador, das garantias que já existam e do poder negocial das partes. Em certa medida, o tipo de *representations and warranties* a incluir num contrato depende da relação entre as partes, da sua intenção e da aversão ao risco, e variam consoante estejamos perante um *share deal* ou um *asset deal*.

Nos *share deals*, os compradores tendem a impor *representations and warranties* mais amplas, uma vez que se tornam indireta e imeditamente responsáveis, transferindo assim parte do risco transacional para os vendedores. Nos *asset deals* exige-se

⁶⁰ PRAZERES, T., ob. cit., p. 12; GALVÃO, Clemente, “Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais: um contributo”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 70, 2010, pp. 558 – 559.

⁶¹ PRAZERES, T., ob. cit., p. 12; CORDEIRO, M., ob. cit., p. 19 e ss.; KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, ob. cit., p. 34.

⁶² GONÇALO ALMEIDA distingue entre afirmações vinculativas de legitimidade (legitimidade quanto às participações transmitidas) e afirmações vinculativas de titularidade (direito de propriedade da sociedade transmitida sobre a empresa). *Vide* ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 –271.

⁶³ Numa aquisição, as declarações e garantias do vendedor terão de ser mais detalhadas, precisas e verdadeiras do que as do comprador devido à assimetria informativa existente. Numa fusão, as de ambas as partes têm igual importância porque ambas continuarão no negócio.

representations and warranties mais simples e de menor abrangência e, regra geral, transfere-se parte do risco para os compradores.

Relativamente aos *share deals*, será típica a inclusão de *representations and warranties* comerciais mais extensas e completas que versem sobre:

- i. a titularidade das ações ou ativos;
- ii. a ausência de ónus ou encargos sobre a empresa⁶⁴;
- iii. os poderes e composição dos órgãos de gestão e administração; e
- iv. as demonstrações financeiras e de contabilidade organizada.

Além disso, podem também ser incluídas cláusulas sobre a extensão das informações divulgadas ao comprador como parte do processo de *due diligence*⁶⁵, uma vez que os seus resultados terão um impacto significativo no conteúdo das *representations and warranties* solicitadas pelo comprador.

Em geral, os contratos incluem dois tipos de *representations and warranties*: *standard* e *transaction-specific*. Estas devem atender aos factos e circunstâncias da transação específica, à posição de negociação relativa de cada parte e à sua tolerância ao risco. O efeito de qualquer indemnização, ou outras disposições do contrato, nas *representations and warranties* deverá ser sempre acautelado.

As representações e garantias dizem-se operacionais, quando relacionadas com a empresa-alvo, e fundamentais, quando respeitem à titularidade das participações sociais da

⁶⁴ *The real estate M&A and private equity review*, 5th edition, 2020, ISBN 978-1-83862-497-2, pp. 202 e ss.

⁶⁵ Uma minuciosa “auditoria” da empresa-alvo permite um conhecimento detalhado da empresa e do seu património social, e uma correta avaliação dos riscos e oportunidades em que incorrerá o comprador, influenciando a escolha do objeto e preço do negócio. O objetivo é a recolha de informação exaustiva sobre os mais variados aspetos organizativos, jurídicos, fiscais, técnicos, patrimoniais, financeiros e contabilísticos da empresa negociada. Sobre se será um ónus do comprador, CASTRO RUSSO considera que não, baseando-se no art. 471.º Ccom já que a examinação depende da entrega da coisa que tem lugar depois da *due diligence*. CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., p. 123. Contra *vide* PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., pp. 84 e ss. A *due diligence* influencia os deveres pré-contratuais de informação (todas as relevantes para a decisão de contratar), a responsabilidade do vendedor e a posição jurídica do comprador, uma vez que contribui para a determinação das qualidades da coisa vendida. Podem ser identificadas as seguintes funções: informativa (se prévia à celebração do contrato contribui para a decisão de contratar); de planeamento (a informação recolhida contribuirá para uma célere e eficiente integração da sociedade-alvo na esfera do comprador); formativa (visando a obtenção de informação completa e exaustiva); garantística (assegurando a inexistência de vícios materiais ou ocultos); valorativa (permitindo a determinação do preço contratual); e probatória (facilita a prova das informações a que as partes tiveram acesso). Em geral, é levada a cabo pelo comprador. ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 753; CASTRO RUSSO, F., “Due Diligence...”, ob. cit., pp. 13-26.

sociedade que detém a empresa e à capacidade e poderes do vendedor e dos seus representantes para concluírem o negócio.

Ainda, podem dividir-se em fundamentais (reportam-se ao objeto do contrato, à propriedade, à livre transmissibilidade das ações e ao que pode afetar diretamente o negócio) e não fundamentais (referem-se ao normal funcionamento do negócio e ao correto cumprimento das normas aplicáveis).

Muitas vezes incluem-se, sob forma de *representations and warranties*, mecanismos de *locked box (purchase price approach)* como forma de proteção do comprador contra possíveis danos⁶⁶, de modo a assegurar a fixação do valor da empresa desde a data de referência das contas da empresa (*locked box date*)⁶⁷ ou do *signing* até ao *closing*⁶⁸. Desta feita, as *representations and warranties* podem também servir como componente capaz de influenciar a fixação do preço.

Por fim, assinala-se que as *representations and warranties* não se confundem com as cláusulas *Material Adverse Change* (MAC). Estas funcionam como um mecanismo de proteção das partes a alterações materiais adversas, em que se permite a distribuição do risco perante alterações da empresa adquirida ou das circunstâncias em que o negócio foi celebrado, verificado num determinado contexto ocorrências desfavoráveis que ocorram entre o momento da celebração do contrato e a produção do efeito translativo⁶⁹. Desta maneira, diferenciam-se pelo seu maior alcance, protegendo o comprador por riscos que as *representations and warranties* não abrangem, e pela maior duração temporal dessa proteção. Contudo, é sempre recomendada a utilização de *representations and warranties* específicas e detalhadas, pois a inclusão de uma cláusula MAC nunca deve ser vista como substitutiva⁷⁰.

⁶⁶ Os denominados *leakage*. V. RICKETTS, Dominic, *To lock or not to lock – An introduction to the Locked Box closing mechanism*, p. 5 disponível em <https://www.thenonexecutive.com/wp-content/uploads/2019/07/pwc-introduction-locked-box-closing-mechanism-2014-01-en.pdf>

⁶⁷ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 46

⁶⁸ V. CORDEIRO, M., ob. cit., p. 46 e ss e EREIO, Joana Torres, “Cláusulas de fixação de preço em contratos de compra e venda de ações”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 41-2015, p. 142. Note-se, contudo, que as vicissitudes que ocorrerem entre este hiato temporal podem ser sempre acauteladas através de outras *representations and warranties*.

⁶⁹ CORDEIRO, M., ob. cit. p. 23 e ss.

⁷⁰ A utilização de cláusulas “*no material adverse change*” é mais habitual num negócio nos EUA do que no Reino Unido e, se incluída, será geralmente redigida de forma mais restrita neste último país.

Em suma, para além dos objetivos já identificados, e como pudemos observar, estas cláusulas induzem o declaratório a celebrar o contrato e funcionam como um mecanismo voluntário de tutela:

- i. caracterizam, precisam e qualificam o objeto contratual;
- ii. indicam as características consideradas essenciais da sociedade-objeto e das partes envolvidas para a formação do contrato⁷¹;
- iii. balizam a interpretação por terceiros, estabelecendo a intenção das partes e servindo de parâmetro para a integração do contrato;
- iv. permitem que o vendedor divulgue o máximo informações possível e evite potenciais responsabilidades;
- v. possibilitam que o comprador obtenha informações necessárias e garantias sobre áreas-chave;
- vi. reduzem a assimetria informativa e vêm distribuir o risco entre as partes ao repartir a exposição a potenciais perdas e ao criar uma via direta de proteção para o comprador em caso de violação⁷².

Deste modo, o objetivo do comprador será assegurar a verdade dos factos relevantes para a formação da sua vontade contratual⁷³. Estas cláusulas clarificam o que cada parte pode esperar do contrato, pois ao definirem os passos e as consequências jurídicas em caso de desconformidade, diminuem as incertezas que possam surgir, tornando o futuro mais certo e previsível⁷⁴.

⁷¹ PRAZERES, T., ob. cit., p. 57.

⁷² Neste estudo, utilizaremos a terminologia “incumprimento” e “violação” não em sentido técnico, mas apenas como referência à desconformidade entre as *representations and warranties* e a realidade.

⁷³ Note-se que na *common-law* assume relevância a *parol evidence rule* (*four corners of the contract rule*) que ensina que o contrato escrito é completo em si mesmo, pelo que o seu clausulado deverá ser interpretado com recurso apenas ao próprio conteúdo contratual, não sendo consideradas as negociações pré-contratuais. CHITTY, Joseph Junior, *Chitty on contracts. vol. 1: general principles*, 32^a ed. Londres: Thomson Reuter, 2015, p. 1070.

⁷⁴ V. GALVÃO, Clemente, “Conteúdo...”, ob. cit., pp. 558 – 559.

iii. *Due Diligence*

As *representations and warranties* destinam-se a complementar a *due diligence* que antecede a transmissão das participações sociais para a esfera jurídica do comprador⁷⁵. A auditoria também funciona como mecanismo para reduzir a assimetria informativa entre as partes. Com efeito, estes dois instrumentos contratuais devem ser usados em simultâneo e não em alternativa.

A prestação de informações sobre a situação real da empresa pelo alienante assume enorme relevância para a formação esclarecida e consciente da vontade sobre o objeto e a causa do negócio. Esta prestação envolve informação detalhada sobre a situação jurídica global da empresa-alvo, seja patrimonial, financeira, técnica, jurídica ou contabilística, para permitir uma decisão correta, livre e informada⁷⁶. Deste modo, a DD permite ao comprador uma correta avaliação dos riscos e oportunidades do objeto negocial. Certo é que sobre o adquirente recai um ónus de se informar, tanto quanto lhe for possível, sobre a situação real da empresa⁷⁷, mas tem de haver colaboração do vendedor.

Na prática, devido ao tempo e aos custos dos processos nos tribunais relacionados com a violação de *representations and warranties*, se a *due diligence* identificar quaisquer questões ou riscos específicos antes do *closing*, as partes procurarão gerir o risco identificado através dos mecanismos que tiverem ao seu dispor⁷⁸.

Assim, a *due diligence* avoca uma função preventiva para que sejam conhecidos previamente eventuais defeitos da empresa-alvo e as *representations and warranties* funcionam como uma forma do comprador precaver esses vícios ou defeitos, assim como alocar esses riscos⁷⁹. Existe, portanto, um nexo funcional: quanto menos seguro estiver o

⁷⁵ A exceção será a entrega ao comprador de uma *disclosure letter* aquando da celebração do contrato. CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., p. 115 – 136. Note-se que com a utilização da informação da DD para a redação destas cláusulas, os custos transacionais serão menores, pois quem conhece a empresa informa quem desconhece da situação empresarial, aumentando a eficiência.

⁷⁶ PINTO, F., ob. cit., p. 21.

⁷⁷ PRAZERES, T., ob. cit., p. 33 e ss.

⁷⁸ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 116 – 118.

⁷⁹ Por exemplo, porque certos riscos não foram reconhecidos durante a DD (antes do signing) ou porque só o foram nas auditorias que são realizadas depois da celebração do contrato, antes ou até depois do *closing*, e por isso já não puderam influenciar o preço ou as cláusulas incluídas no *signing*. CASTRO RUSSO, F., “Due Diligence...”, ob. cit. pp. 13-26. Além disso, uma DD envolve tempo e custos para as partes, podem não revelar toda a informação necessária para a decisão de contratar e pode haver erros no material divulgado. Assim, há muitas vezes a necessidade de aperfeiçoar a informação através da redação de cláusulas contratuais.

comprador da informação obtida na *due diligence*, maior será a complexidade e extensão destas cláusulas⁸⁰, e quanto mais abrangente for a DD, menos exigentes (do lado do vendedor) serão estas cláusulas, pois o grau de conhecimento do comprador será maior⁸¹. Porém, esta correlação entre a *due diligence* e as cláusulas não é perfeita porque existem negócios com *due diligence* profundas em que os contratos apresentam *representations and warranties* muito detalhadas.

Dito isto, podem existir *representations and warranties* sem haver DD⁸², mas havendo, o seu resultado influencia diretamente o objeto do negócio e o conteúdo destas cláusulas, visto que irá inferir com a extensão da proteção oferecida pelas partes. Por outras palavras, o resultado da DD define o objeto das *representations and warranties*, pelo que estas cláusulas podem ser o resultado prático da DD.

Por fim, a DD pode servir uma função probatória muito importante, pois demonstra em que informação confiou o adquirente, aquando da aquisição da empresa, permitindo uma determinação das qualidades da coisa vendida e facilitando a observação das divergências entre o objeto acordado (as qualidades asseguradas) e a entrega.

Por tudo isto, estas cláusulas complementam a tutela *ex ante* da auditoria, permitindo contratualizar proteções específicas que a auditoria demonstre que se afiguram necessárias. Assim, a DD permite uma maior aproximação à realidade, tal como uma melhor previsão na redação de *representations and warranties*.

⁸⁰ Para CASTRO RUSSO, a extensão e credibilidade da informação obtida com a DD está numa relação de proporcionalidade inversa com o conteúdo das cláusulas de garantia. CASTRO RUSSO, F., “Due Diligence ...”, ob. cit. pp. 13-26.

⁸¹ CUNHA, Rita Carrilho da, “Dos mecanismos voluntários de tutela do adquirente em contratos de compra e venda de empresa — em especial: a Due Diligence e as Representations & Warranties”, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2020, ano 12, vol. 23, pp. 273 – 303.

⁸² Ao contrário de ENGRÁCIA ANTUNES, não consideramos que a DD seja um dever, mas uma escolha. ENGRÁCIA ANTUNES, J., *A Empresa...* ob. cit., pp. 764 e ss.; CÂMARA, P., BRITO BASTOS, M., ob. cit., p. 27, nota 39; e MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 60 e ss.

iv. *Business warranties vs formal/legal warranties*⁸³

As *representations and warranties* podem distinguir-se, quanto ao conteúdo, em *business warranties e formal/legal warranties*.

As *business warranties*, cláusulas de importância assumida, são garantias de tipo económico ou patrimonial, estando relacionadas com as características e qualidades da sociedade-alvo e com a sua gestão interina e operacional.

Têm como objetivo atestar a situação financeira, patrimonial e creditícia da sociedade, como, por exemplo, a capacidade lucrativa ou a rentabilidade da empresa a adquirir⁸⁴. Podem distinguir-se, consoante a sua abstração, entre garantias gerais ou sintéticas e garantias específicas ou analíticas⁸⁵.

As primeiras asseguram a veracidade das constatações anexas ao contrato e determinam a posição patrimonial e financeira da sociedade. Exemplificando, a *garantia de balanço* certifica que a situação patrimonial da empresa é igual ao que vem exposto no balanço⁸⁶, a *garantia do passivo* confirma que não subsistem dívidas se não as que constam do balanço⁸⁷, e a *garantia do valor do património líquido* da sociedade atesta o seu montante num determinado momento (em regra, no *closing* ou no encerramento do último exercício).

As segundas referem-se às garantias que influenciam elementos concretos do património social, ou seja, referem-se às várias espécies de rubricas, ativas e passivas, incluídas na informação contabilística⁸⁸. Por exemplo, a *garantia de resultados ou de rentabilidade futura* versa sobre os resultados futuros da sociedade, a *garantia do ativo*

⁸³ O binómio apresentado apenas por “*warranties*” é aqui utilizado para se referir tanto a *warranties* como a *representations*. Apesar da denominação anglo-saxónica, muitos autores julgam que esta classificação tem a sua origem nos sistemas romano-germânicos e não tem relação prática com o direito anglo-saxónico, daí a sua inserção sistemática no presente estudo.

⁸⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 784 – 785. CLEMENTE GALVÃO entende que estas cláusulas são construídas autonomamente face às “cláusulas de declarações e garantias tout court e constituem não declarações/garantias sobre o objecto do negócio num determinado momento temporal que definem as características do que se vende, mas sim obrigações de facto positivo ou negativo que incidem sobre o vendedor durante determinado período de tempo a partir da data do contrato”. V. GALVÃO, Clemente, “Conteúdo...”, ob. cit., pp. 558 – 559.

⁸⁵ RUBINO-SAMMARTANO, *International Arbitration Law and Practice*, Third Edition, Juris Publishing, Inc., Jan 1, 2014, p. 93. FERREIRA, B. ob. cit., p.50 e ss.

⁸⁶ Note-se que o balanço falso corresponde a situações em que são violadas as regras aplicáveis e não à realidade futura. É uma desconformidade entre a norma e a sua aplicação. O que se garante é o cumprimento das normas aplicáveis ao balanço. MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 75 e ss.

⁸⁷ RUBINO-SAMMARTANO, op. cit., p. 95.

⁸⁸ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 784; FERREIRA, B. ob. cit., p. 50 e ss.

imobilizado incide sobre o valor dos bens e da sua condição de preservação atendendo à respetiva vetustez, e a *garantia dos créditos pecuniários* foca-se no valor, exigibilidade e inoponibilidade de exceções e na criação de apropriada provisão de determinados créditos.

Além destas, incluem-se aqui ainda as garantias reditícias, garantias relativas aos resultados líquidos de exercícios passados (cobertos pela *garantia de balanço*) ou futuros da sociedade-alvo.

Note-se, como anteriormente já referimos, que as garantias podem também incidir sobre *outras situações não diretamente relacionadas com o património social*: as garantias sobre certas “situações operativas”⁸⁹. Garantias contra eventuais litígios⁹⁰, de existência de licenças ou autorizações, de registo e eficácia de certos direitos de propriedade industrial, de observância de legislação, de celebração e de vigência de determinados contratos ou de titularidade ou licenciamento de direitos de propriedade intelectual, de inexistência de cláusulas de cessação nos contratos (por exemplo, *change of control* ou *cross defaults*), são exemplos de garantias específicas ou analíticas.⁹¹ Pode também ser garantida a *gestão da sociedade-alvo no período intercalar* e a celebração de contratos em condições normais de mercado (*at arm's length*)⁹².

Recorde-se que é sempre conveniente alguma estipulação para que estas cláusulas sejam transformadas em “obrigações” do vendedor de forma a que o comprador, caso a empresa não corresponda às suas expectativas, possa exigir responsabilidade⁹³.

Por outro lado, as *formal/legal warranties* referem-se às participações sociais e circunstâncias com elas diretamente relacionadas, já que se reportam à informação da sua titularidade, categoria das ações ou à percentagem a que correspondem⁹⁴. Por exemplo, podem dizer respeito à capacidade e poder para celebrar o contrato e aos direitos do vendedor

⁸⁹ RUBINO-SAMMARTANO, op. cit., pp. 98-99. CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

⁹⁰ Por exemplo, as que respeitam a obrigações tributárias e ambientais. Contudo, não se trata aqui de garantir que a sociedade respeita a legislação existente, o que sempre seria uma garantia omnicompreensivas e, portanto, sintética, mas de garantir a inexistência (ou pelo menos o não conhecimento) de processos judiciais ou procedimentos administrativos no momento da celebração do contrato (ou do closing) ou de contencioso acima de determinado limiar. CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

⁹¹ FERREIRA, B. ob. cit., p. 48 e ss.

⁹² CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 127-128.

⁹³ GALVÃO, Clemente, “Declarações e garantias em compra e venda de empresas – algumas questões”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, N.º 12, 2005, p. 104.

⁹⁴ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., p. 124.

sobre as participações sociais. Mais uma vez, o principal objetivo é prevenir alterações fortuitas no capital social entre a celebração do contrato e o *closing*⁹⁵.

São garantias de menor importância, pois visam apenas garantir a plenitude do *status socii* do adquirente e a sua proteção legal não sofre objeções (são o objeto imediato do negócio)⁹⁶.

Ilustrando, podem ser incluídas garantias sobre: a capacidade e poderes do alienante⁹⁷ e seus representantes para celebrar o contrato; os direitos do alienante sobre as participações sociais; a categoria de ações objeto do negócio; a integral liberação das ações; a regular constituição da sociedade; a inexistência de limites (legais, estatutários ou parassociais) à transmissibilidade das participações; a ausência de ônus, encargos ou outros direitos de terceiros sobre as participações; entre outros⁹⁸.

v. Origens e regime: *common-law*

As *representations and warranties* têm a sua génese na prática jurídica anglo-saxónica⁹⁹, pelo que o seu estudo no direito inglês e no direito dos EUA configura-se essencial. Foi o direito inglês o protagonista do primeiro acolhimento legal e jurisprudencial destas matérias¹⁰⁰.

Primeiramente, note-se que as declarações e garantias não correspondem a uma única figura nem a um instituto uno que é descrito de forma composta¹⁰¹. No direito inglês diferencia-se entre *representations* (declarações) e *warranties* (garantias) e procede-se, com especial atenção, a uma análise das respetivas características.

⁹⁵ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 36.

⁹⁶ FERREIRA, B. ob. cit., p. 48 e ss.

⁹⁷ GALVÃO, Clemente, “Declarações...”, ob. cit., p. 103.

⁹⁸ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 783-784.

⁹⁹ TAVARES LOUREIRO, Catarina, CORDEIRO FERREIRA, Manuel, “As cláusulas de declarações e garantias no direito português – Reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça de 1 de março de 2016”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. Artículos. ISSN: 2174-0828. Volume 44-2016, pp. 15-30; ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 783; PERERA, Ángel Carrasco, “Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento”, *Adquisiciones de empresas*, Aranzadi, 2013, pp. 287-290.

¹⁰⁰ Estas cláusulas foram referidas pela primeira vez na decisão do caso *Chandelor v. Lopus*, em 1604, onde se lê “*there was no liability unless there was an express warranty*”.

¹⁰¹ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

Na prática, as *representations* vêm tipicamente acompanhadas pelas *warranties* para transferir para o alienante a responsabilidade por eventuais desconformidades entre a realidade e as declarações prestadas¹⁰².

Contrariamente, nos EUA a tendência parece ser de atenuação da distinção. Alguns autores¹⁰³, apoiados pela jurisprudência¹⁰⁴, censuram a existência desta dicotomia publicitando o abandono na atualidade. Os argumentos são, em suma, os seguintes: na maioria dos contratos comerciais cada parte “representa” e “garante” qualquer declaração de facto concomitantemente; cada declaração serve como *representation* e como *warranty*; há diferenças técnicas, mas, na prática, qualquer distinção funcional é, na maioria dos casos, irrelevante¹⁰⁵.

Assim, num movimento crescente, a doutrina tem vindo a apelar a cláusula unicamente como *warranty*, distinguindo quanto ao seu conteúdo, entre garantia em sentido estrito ou garantia (afirmação garantida que inclui a afirmação e a responsabilização pelo seu conteúdo) e as afirmações (*statements*)¹⁰⁶.

Apesar da destrinça entre as duas figuras ser tênue, a importância da sua distinção quanto à natureza jurídica, conteúdo, finalidades e efeitos não deverá ser desconsiderada.

Aqui chegados, é necessária uma reflexão sobre as diferenças práticas de regime na *common-law*.

a. *Representations*¹⁰⁷

¹⁰² FONSECA, Patrícia Afonso, “A negociação de participações de controlo. A jurisprudência,” *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, 2011, p. 38.

¹⁰³ ADAMS, Kenneth A., “A lesson in drafting contracts. What’s up with “representations and warranties”?”, *Business Law Today*, Vol. 15, Number 2, Nov/Dez. 2015, disponível em <https://adamsdrafting.com/downloads/Adams-Business-Law-Today-Nov.-Dec.%202005.pdf>

¹⁰⁴ V. o caso *Ferguson v. Koch* decidido pelo Supremo Tribunal da Califórnia.

¹⁰⁵ MARY K. NEWMAN, DINSMORE & SHOHL LLP, “General Contract Clauses: Representations and Warranties (OH)” *Practical Law Commercial Transactions* disponível em <https://www.dinsmore.com/content/uploads/2018/02/General-Contract-Clauses-Representations-and-Warranties-OH-w-009-1046....pdf>

¹⁰⁶ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 –271.

¹⁰⁷ Definição do Black’s Law Dictionary 1301 (6th ed. 1990) “[a] *statement of fact— either by words or by conduct — made to induce another to enter into a contract*”. Note-se que são comuns nos SPAs no direito americano, mas evitados no direito inglês.

As *representations* são declarações de facto em que uma parte se baseia para a celebração de um contrato¹⁰⁸. Têm como principal função a descrição, em determinado momento temporal, da situação empresarial presente e/ou passada¹⁰⁹ com vista a que o comprador dela tenha conhecimento aquando da aquisição da empresa para o induzir a celebrar o contrato¹¹⁰. Assim, são declarações negociais relativas aos pressupostos do negócio que influenciam diretamente a formação do contrato, mas que não constituem vinculações jurídicas¹¹¹.

Estas cláusulas não se confundem com os *terms of contract*, pois não respeitam ao conteúdo contratual¹¹².

É necessário que o declarante revele a sua vontade, seja através da emissão de uma declaração¹¹³ por escrito, por palavras ou por qualquer outro meio¹¹⁴. Esta vontade pode ser retirada implicitamente da conduta do declarante¹¹⁵.

Não obstante, devemos estar perante uma declaração “material” (ou que o fora anteriormente), i.e., “sem a qual (ou caso a contraparte tivesse conhecido a situação real ao invés da situação declarada) o contrato não teria sido celebrado”¹¹⁶. Deste modo, a declaração tem de ter sido determinante para a formação e manifestação da vontade do contraente¹¹⁷. Desta essencialidade decorre uma indispensável situação de ignorância do comprador da desconformidade.

No direito inglês, não serão *representations* meras opiniões ou crenças sem carácter de verdade (*mere opinions* ou *statements of opinion or belief*), afirmações vagas ou inespecíficas (*puffs*)¹¹⁸, nem “declarações cuja incorreção não seria relevante para influenciar

¹⁰⁸ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

¹⁰⁹ CORDEIRO, M., ob. cit., p. 34.

¹¹⁰ ANDREWS, Neil, *Contract rules: decoding English Law*, Plymouth: Intersentia, 2016, p. 97; STONE, Richard; DEVENNEY, James, *The modern law of contract*, 12^a ed., Abingdon: Routledge, 2017, p. 281; FARNSWORTH, E. Allan, *Contracts*, 4^a ed., Nova Iorque: Aspen, 2004, p. 237.

¹¹¹ Uma afirmação que tenha influenciado a vontade de contratar. ANDREWS, N., ob. cit. p. 97.

¹¹² GREZZANA, Giacomo, *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, São Paulo: Quartier Latin, 2019.

¹¹³ ANDREWS, N., ob. Cit., p. 97 e pp. 102-103.

¹¹⁴ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., p. 21.

¹¹⁵ Em comparação com o direito português (art. 217.º, n.º 1 CC), uma *representation* pode, por vezes, ser equiparada a uma declaração contratual tácita. V. ANDREWS, N., op. cit., p. 103.

¹¹⁶ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., p. 21.

¹¹⁷ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30 e MCNAUGHTON, R., HASTINGS, P., POXON, M., ob. cit.

¹¹⁸ TREITEL, Günter, *The law of contract*, 11^a ed. Londres: Sweet & Maxwell, 2003, p. 330-331; STONE, R.; DEVENNEY, J., ob. cit., p. 282-283; CHITTY, Joseph Junior, ob. cit., p. 647-648.

uma pessoa «razoável» na formação da vontade de contratar”¹¹⁹, ou seja, afirmações tão vagas que não têm qualquer efeito sobre a decisão contratual.

As *representations* distinguem-se também das afirmações que se refiram a factos ou condutas futuras (*representations as to the future*), com exceção do caso em que a afirmação se refira à expectativa ou crença como facto presente (*statement of presente expectation or belief as statement of fact*) ou à intenção, enquanto facto presente, de agir no futuro (*statement of present intention as a statement of fact or of intention as implied present assertion of capacity to fulfil it*)¹²⁰.

Por fim, e uma vez que se relacionam com a formação da vontade contratual, as *representations* precedem a celebração do negócio jurídico¹²¹.

b. Misrepresentation

Resta, desde já, tecer algumas considerações sobre as consequências da desconformidade das *representations*.

A desconformidade das *representations*, i.e., se uma declaração se revelar falsa, incompleta ou incorreta, é denominada de *misrepresentation*. Esta figura possibilita ao declaratório resolver o contrato (*rescission*), pois sem a *representation* a parte não contrataria, e/ou exigir uma indemnização pelos danos causados¹²² (*damages in tort*). As *innocent misrepresentations*¹²³ excecionam a regra, pois a parte só poderá resolver o contrato¹²⁴.

O regime das *misrepresentations* está regulado no *Misrepresentation Act* de 1967. Este diploma, ao invés de utilizar a expressão *termination* para se referir à resolução, utiliza *rescission*. Porém, aparenta tratar-se do equivalente, no ordenamento jurídico português, à resolução. Numa tentativa de tradução, a *rescission*¹²⁵ é o ato de anular um contrato,

¹¹⁹ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30; ANDREWS, N., op. cit., p. 105.

¹²⁰ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243–271.

¹²¹ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

¹²² LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., p. 21. Vide <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/1967/7>.

¹²³ Definição do *Legal Match* “Essentially, it is a misrepresentation made by someone who had reasonable grounds for believing that his false statement was true.” Tradução livre: Essencialmente, é uma falsa representação feita por alguém que tinha motivos razoáveis para acreditar que era verdadeira.

¹²⁴ GREZZANA, Giacomo, ob. cit. p. 41.

¹²⁵ Definição de *rescission* no site [vocabulary.com](http://www.vocabulary.com) “(law) the act of rescinding; the cancellation of a contract and the return of the parties to the positions they would have had if the contract had not been made”.

“produzindo sempre efeitos retroativos (*ex tunc*) e impondo às partes o restabelecimento da situação que se verificaria se não tivesse sido celebrado o contrato”¹²⁶. É, na verdade, o que sucede no regime da resolução (arts. 432.º e ss. CC).

Desta feita, note-se que mesmo perante a figura da resolução, esta só existirá se ainda for possível repor a posição que precedeu a contratação¹²⁷.

No regime dos EUA, ao abrigo do art. 2.º n.º 2 do *Misrepresentation Act* de 1967, o juiz poderá decidir pela manutenção do contrato e atribuir uma indemnização pelos danos *in lieu of rescission*, tendo em consideração a natureza da *misrepresentations* e os danos sofridos pelas partes¹²⁸.

No caso de haver danos, o regime a invocar pelo declaratório será sempre o *tort law*, ou seja, a responsabilidade civil extracontratual¹²⁹. Este regime, “baseado na reconstituição natural, permite exigir a reparação pelos danos causados independentemente da existência de uma cláusula contratual expressa para o efeito (e/ou uma *warranty*)”¹³⁰.

No cálculo de danos de um *tort claim* inclui-se, não apenas os danos diretamente causados pelo facto ilícito, como também os *consequential damages*, i.e., os danos indiretamente causados, como, por exemplo, os lucros cessantes (ou *lost economic opportunities*), tutelando assim o chamado interesse contratual negativo. Além disso, o declaratório pode, em determinadas circunstâncias, obter *punitive damages*, nos casos em que a *misrepresentation* se verificar intencional (*fraudulent misrepresentation*). O preço pago servirá sempre de referência como medida para o cálculo dos danos¹³¹.

¹²⁶ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., p. 21. A expressão *termination for breach* é normalmente utilizada para se referir ao incumprimento contratual em geral e produz efeitos apenas para o futuro (*ex nunc*).

¹²⁷ Na prática, não será uma opção favorável dado já ter sido transferida a empresa, logo será difícil colocar o comprador na posição - tanto factual como jurídica- que estaria se não tivesse celebrado o contrato, uma vez que as empresas estão sujeitas a constantes mudanças no decurso das suas operações comerciais. KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, ob. cit., p. 35; FURMSTON, Michael, *Fifoot and Furmston's Law of contract*, Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 370.

¹²⁸ TREITEL, G., ob. cit., p.357-359.

¹²⁹ KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, ob. cit., p. 35.

¹³⁰ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., p. 22.

¹³¹ ANDREWS: op. cit., pp. 100-101. Regra geral, é usado como medida de danos o *out-of-pocket* (o dano sofrido equivale ao valor pago menos o valor efetivo do bem) em caso de *misrepresentation* fraudulenta, em alternativa ao *benefit of the bargain* que, como veremos, é a regra geral na *breach of warranty* (*the value of the item as it was represented to be minus what the item was actually worth*, ou seja, o dano é o valor que o bem teria se as declarações fossem verdadeiras, menos o valor atual do bem). Nos EUA, o critério varia de Estado para Estado.

O dano irá traduzir a diferença entre o preço pago e o valor (real) objetivo (de mercado) no *closing* sem as qualidades “prometidas”. O objetivo é colocar a parte lesada na posição em que estaria se a *misrepresentation* não tivesse existido, isto é, na posição anterior ao contrato (*reliance interest*)¹³².

Estas desconformidades são invocáveis a todo o tempo, uma vez que o *Misrepresentation Act* não se encontra sujeito a prazos de invocação. Contudo, na prática, um pedido de indemnização por *misrepresentation* deve ser feito no prazo de seis anos a partir da data da ocorrência dos danos.

Nos EUA¹³³, os danos são frequentemente calculados com base no montante total necessário para reparar o defeito resultante da violação, mas sem referência a qualquer perda real no valor da empresa-alvo como resultado de tal defeito. Muitas vezes, os próprios contratos já incluem obrigações de indemnização adicionais, os procedimentos para a apresentação de pedidos de indemnização, os tipos de danos a recuperar e até certas deduções ou limiar de danos, e não é raro que as partes optem por excluir expressamente os danos indiretos e lucros cessantes.

Quanto ao cálculo dos danos, por vezes é incluída uma *materiality scrape*, em que se exclui tudo o que qualifique a materialidade.

Nas disposições sobre a indemnização, é usual a negociação de se e em que medida deve o comprador mitigar quaisquer danos¹³⁴. Os tribunais ingleses têm vindo a referir que é o comprador que tem o dever de mitigar a sua perda em relação à violação de *representations*¹³⁵.

Em contraste, não é comum incluírem-se disposições de indemnização separadas no Reino Unido, mas, no caso de existirem, tais disposições irão versar sobre certas categorias especificamente identificadas, como impostos ou questões ambientais conhecidas.

¹³² KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, ob. cit., p. 35.

¹³³Winston & Strawn LLP, *UK M&A Deals: What A US Buyer Should Expect, 2014*, disponível em <https://www.winston.com/images/content/1/0/v2/105605/UK-MA-Deals-What-a-US-Buyer-Should-Expect-Davis-in-Transaction.pdf>

¹³⁴ MCNAUGHTON, R., HASTINGS, P., POXON, M., ob. cit.

¹³⁵ MCNAUGHTON, R., HASTINGS, P., POXON, M., ob. cit.

Por fim, no direito inglês¹³⁶, as *misrepresentations* podem ser divididas em *fraudulent misrepresentation*¹³⁷, *negligent misrepresentation*¹³⁸, and *innocent misrepresentation*¹³⁹, sendo sempre necessário provar que¹⁴⁰:

- a. a declaração era unívoca (*unambiguous*) e relevante (*material*)¹⁴¹;
- b. a declaração era falsa¹⁴²;
- c. o declarante sabia (ou, no mínimo, deveria saber, em caso de *negligent misrepresentation*) que a declaração era falsa ou afirmou sem conhecimento da verdade (*conscious ignorance*);
- d. o declarante deliberadamente induziu a outra parte a agir com base na *representation* (no caso de *fraudulent misrepresentation*);

¹³⁶ No direito dos EUA, o *Restatement (2nd) of Contracts* diferencia entre *fraudulent misrepresentation* (intenção de enganar o declarante) e *material misrepresentation* (relevante). Neste segundo tipo, não revela a *scienter* e a intenção, mas apenas se pode induzir o destinatário a contratar.

¹³⁷ O declarante conhece da sua falsidade, não conhece da sua veracidade ou não se importa com a veracidade ou falsidade do seu conteúdo. TREITEL, G., ob. cit., p. 343-344; CHITTY, Joseph Junior, ob. cit., p. 676; FURMSTON, Michael, ob. cit., p. 354-355. Nos EUA, acrescenta-se ainda as situações de descuido do declaratório, que declara sem ter conhecimentos suficientes para o fazer (*scienter*).

¹³⁸ O declarante presta uma declaração falsa em violação de um dever de cuidado. *Vide* a decisão Bayer South Africa (Pty) Ltd v Frost 1991. Alguns autores identificam apenas três situações em que se pode verificar situações de *negligent misrepresentation*: exercício de uma atividade profissional; relações comerciais de confiança; e relações jurídicas especiais entre as partes que impliquem um especial dever de cuidado. TREITEL, G., ob. cit., p. 343-344.

¹³⁹ GOMES, André Luiz, SILVA, Catarina Correia, “Portugal”, *The private equity review*, editors Stephen L-Ritchie, 4th edition, p. 178. O declarante não age nem fraudulentamente nem em violação de um dever de cuidado. Este é o exemplo paradigmático de que na falsidade das *representations and warranties* nem sempre há culpa do vendedor ou dolo, pois, por vezes, nem o vendedor sabe que é mentira.

¹⁴⁰ Para mais informações, *vide* TREITEL, G., ob. cit., p. 336; CHITTY, J., ob. cit., p. 670-671; FURMSTON, M., ob. cit., p. 353; SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos, LOPES, Marília, “Notas sobre a responsabilidade contractual do alienante pela vinculação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controlo”, *Revista Brasileiro de Direito Civil – RBDCivil*, Belo Horizonte, v. 24, p. 241/260, abril/junho, 2020.

¹⁴¹ No caso da *fraudulent misrepresentation*, a declaração não tem de ser relevante. TREITEL, G., ob. cit., p. 336-337.

¹⁴² O mero silêncio (*nondisclosure*) não equivale a uma *misrepresentation*. Contudo, há uma exceção nos EUA: o silêncio vale como afirmação positiva quando a divulgação da sua veracidade for necessária para impedir que a contraparte celebre o negócio com base em *misrepresentation* e “não seja conforme ao padrão de boa-fé ou de negociação leal não fornecer a informação que elimina o erro, ou em equivocada compreensão do conteúdo ou efeito de um contrato escrito”, §161(b) e (c) do *Restatement (2nd) of Contracts*. Uma outra exceção pode verificar-se em alguns tipos de contrato, como nos contrato de seguro. GREZZANA, GIACOMO LUIZ MARIA OLIVEIRA, *A Natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, Universidade de São Paulo, 2019, p. 42.

- e. o destinatário confiou e agiu com base na *representation*¹⁴³ não sabendo da sua falsidade (*justifiable reliance on the truthfulness of the statements*), ou seja, caso soubesse não teria contratado nos mesmos termos em que o fez¹⁴⁴; e
- f. que dessa *misrepresentation* resultaram danos para as partes.

Note-se que nos termos da secção 3 do *Misrepresentation Act 1967*, as partes não podem excluir a responsabilidade por *misrepresentations* feitas no decurso de negociações pré-contratuais, a menos que se possa demonstrar que tal exclusão é justa e razoável. Nesse caso, a parte acusada de *misrepresentation* não será responsável por qualquer perda sofrida pela outra parte, se puder provar que tinha motivos razoáveis para acreditar, e até que o contrato tenha sido realmente realizado, que uma declaração era verdadeira¹⁴⁵.

Por fim, se antes dissemos que o mero silêncio de uma parte não poderá originar *misrepresentation*, já não será esse o caso se o vendedor não informar que uma *representation* que era verdadeira se tornou falsa por mudança de circunstâncias. Ainda, declarar apenas meia-verdade, pode definir-se como *misrepresentation* na parte omitida¹⁴⁶.

c. *Warranties*¹⁴⁷

As *warranties* caracterizam-se pela vinculação jurídica que originam, uma vez que certificam contratualmente a existência ou a veracidade de determinados factos, qualidades

¹⁴³ PARGENDLER, Mariana, PORTUGAL GOUVÊA, Carlos, *As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento*, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3668391; STARK, Tina L. “Nonbinding opinion: Another view on reps and warranties”, *Business Law Today American Bar Association*, January/February 2006, Volume 15, Number 3.

¹⁴⁴ Nos EUA, a invocação da *misrepresentation* estará dependente da verificação de que a confiança do declarante na veracidade da *misrepresentation* era justificada.

¹⁴⁵ LOUREIRO, C., FERREIRA, M., ob. cit., p. 22.

¹⁴⁶ STONE, Richard; DEVENNEY, James, ob. cit., p. 285-287; FURMSTON, M., ob. cit., p. 349-350.

¹⁴⁷ É neste contexto que o termo *warranty* corresponde à afirmação garantida. Definição do Black's Law Dictionary 1301 (6th ed. 1990) “*a promise that a proposition of fact is true. An express or implied promise that something in furtherance of the contract is guaranteed by one of the contracting parties; esp., a seller's promise that the thing being sold is as represented or promised*. Definição na decisão do caso *Great Atlantic & Pacific Tea Co. v. Walker*, “*is a statement or representation made . . . contemporaneously with and as a part of, the contract of sale . . . having reference to the character, quality or title of the goods and by which he promises or undertakes to insure that certain facts are, or shall be, as he then represents them.*”

ou características sobre o objeto ou outro aspeto do contrato¹⁴⁸¹⁴⁹. Ao contrário das garantias em sentido próprio¹⁵⁰, a *warranty* só existe com uma afirmação subjacente por si garantida¹⁵¹, normalmente uma *representation*. As *warranties* balizam a vontade de contratar¹⁵², mas são para tal irrelevantes, sendo meras assunções de risco. A sua natureza é de mera declaração de ciência e, como tal, são inaptas para, isoladamente, condicionar a vontade do comprador.

O reconhecimento da veracidade e exatidão da declaração é de tal modo intenso que funciona como se de uma promessa¹⁵³ ou uma verdadeira obrigação se tratasse. Por outras palavras, sem esta cláusula o conteúdo do contrato carece de eficácia prática.

O objetivo é o reforço do valor das afirmações do declarante e a sua responsabilização em caso de violação. De facto, as características atribuídas ao objeto negocial passam mesmo a integrar o próprio contrato, correspondendo a qualidades asseguradas pelo vendedor¹⁵⁴. Assim, prescinde-se da confiança das partes, pois o comprador assume a possível desconformidade.

¹⁴⁸ ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., p. 783. CÂMARA, Paulo, BRITO BASTOS, Miguel, “O Direito da Aquisição de Empresas: Uma Introdução”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora/Sérvulo, 2011, pp. 38 – 39.

¹⁴⁹ Apesar serem termos do contrato, as *warranties* não se confundem com as *promisory conditions* que dariam lugar, no direito inglês, à resolução do contrato (*breach of contract*) porque seria considerada uma “cláusula essencial de um contrato, uma vez que está intimamente ligada à concretização da vontade de contratar”. Uma *condition* é um facto futuro e incerto. “A questão de se saber se determinada disposição contratual constitui uma *condition* ou uma *warranty* depende da interpretação da vontade das partes, tendo igualmente em atenção as circunstâncias prevalentes no momento da celebração do contrato”, “na dúvida, compete aos tribunais qualificar a declaração negocial”. “Se o seu incumprimento é grave, dentro da economia e do fim do contrato, trata-se de uma *condition*, autorizando por isso a resolução do contrato. Se não é grave, e por isso não põe em causa a essência económico-teleológica do contrato, trata-se de uma *warranty*, autorizando apenas uma indemnização”. Cfr. BARROCAS, Manuel Pereira, *Estrutura Contratual Anglo-Saxónica Versus Direito Civil Um Caso Típico Da Diferença- A cláusula Warranty*, p. 1129 e ss.; COYLE, Brian, *Bank Finance*, Kent, Financial World Publishing, 2002, p. 8

¹⁵⁰ Como veremos mais adiante, estas cláusulas de garantia não podem considerar-se garantias em sentido jurídico porque, por vezes, visam reduzir ou eliminar um direito de crédito (a limitação da responsabilização do vendedor). A *guarantee* é “restrita, não à afirmação da veracidade de factos, mas sim à obrigação de um terceiro de que cumprirá a obrigação do devedor; e por este, no caso de ele não cumprir”. Cfr. BARROCAS, M. ob. cit., p. 1133.

¹⁵¹ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 –271.

¹⁵² BARROCAS, M. ob. cit., p. 1126.

¹⁵³ “A promise that the subject matter corresponds in nature and quality to the description contained in the warranty” – cfr. ANDREWS, N., ob. cit., p. 171. Alguns autores diferenciam entre *warranty* e promessa: “a promise is a contractual undertaking as to the future acts of him who makes it. A warranty is a contractual undertaking as to any other fact or relevant whatever.” Sweet & Maxwell, Limited, *Salmond and Williams on Contracts [Principles of the Law of Contracts]*, Second Edition, London 1945, p. 44.

¹⁵⁴ FERREIRA, B., ob. cit., p. 23.

As *warranties* podem aplicar-se tanto ao presente (factos existentes) como ao futuro¹⁵⁵ (factos futuros), que pode ser imediato, mas não se confundem com as *predictions* que são meras apostas (quando o objeto é a projeção da verificação de um determinado *status quo*) e não um ato futuro a ser praticado pelo declaratório¹⁵⁶. Além disso, estas cláusulas têm necessariamente de se configurar como um facto certo.

A jurisprudência inglesa tem vindo a aceitar *warranties* não só sobre factos, mas também sobre direitos, como, a título de exemplo, sobre a propriedade do objeto do contrato¹⁵⁷.

Nas *warranties* a essencialidade não releva, presumindo-se ou ficionando-se que são todas materiais. Deste modo, ao contrário das *representations*, as *warranties* excluem a controvérsia sobre o elemento subjetivo (estado psíquico, conhecimento da falsidade ou culpa) de quem faz a afirmação, pois este passa a ser irrelevante¹⁵⁸. É também desconsiderado o facto de saber ou não se o destinatário confiou e agiu com base na *warranty*. Assim, mesmo sabendo que a *warranty* era falsa, poderá ter direito a ser indemnizado¹⁵⁹.

Desde já, é de assinalar que “a consequência (obrigação) contratual de sanção que impende sobre o declarante no caso de se detetar uma desconformidade no facto que se promete ser verdade” em nada se confunde com a *warranty*¹⁶⁰.

No direito americano, a *warranty* pode ser expressa ou implícita, dependendo se está ou não expressamente incluída no contrato, e o seu conteúdo altera consoante a jurisprudência de cada Estado (considerando as relações entre as partes, a natureza da transação e as circunstâncias envolventes). Quanto às implícitas, podem diferenciar-se em *warranty of title* (dependendo da titularidade), *warranty of merchantability* (dependendo do uso) e *warranty of fitness for a particular purpose* (dependendo da utilização específica).

¹⁵⁵ Vide o caso *Solomon Sturges & Co. v. Bank of Circleville*, 11 Ohio St. 153, 169 (Ohio 1860).

¹⁵⁶ MOURA, Miguel Azevedo, *Os Limites Da Vinculação Unilateral- A Promessa (Unilateral) No Direito Civil*. Fevereiro de 2018.

¹⁵⁷ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., p. 21.

¹⁵⁸ *CBS Inc. v. Ziff-Davis Publishing Co.*, 75 N.Y.2d 496 (1990). O comprador pode obter uma indemnização por *warranty* por um facto que sabia ser falso. STARK, T. ob. cit. disponível em <http://www.starklegaled.com/downloads/article-blt-tls-r&w.pdf>

¹⁵⁹ No caso *Eurocopy plc v. Teesdale* decidiu-se que o comprador não pode apresentar uma reclamação por violação da garantia se tiver conhecimento real dos factos revelados. Contudo, foi tomada uma posição bastante diferente no caso *Infinite/e Ltd v. Artisan Contracting Ltd*, onde se considerou que é suficiente provar que (i) a garantia foi fornecida e (ii) a garantia era inexata. KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, ob. cit., p. 35.

¹⁶⁰ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

Ao invés de originarem do direito costumeiro (*warranties at common law*), as *warranties* podem ser impostas por força da lei¹⁶¹¹⁶² (*statutory warranties*).

Os tribunais podem impor unilateralmente, como parte da transação, determinadas *warranties* (*court warranties*), mesmo que estas não tenham sido expressamente inscritas no contrato entre as partes (*implied warranties*). Assim, as *warranties* podem distinguir-se quanto à sua fonte em *contractual warranties*, *statutory warranties* e *court warranties*¹⁶³.

Em regra, a validade das *warranties* está dependente da sua redução a escrito – até para facilitar a prova - enquanto cláusula de um contrato¹⁶⁴.

Por fim, não é essencial que o vendedor assuma um verdadeiro risco quanto à existência ou veracidade do facto: “pode o facto ser indiscutivelmente existente ou verídico, como pode não o ser”¹⁶⁵. Mesmo que seja fundamental a adoção de um determinado comportamento que o vendedor se obriga a assumir ou a executar, esta não é a “obrigação contratual que integra o objeto principal do contrato”¹⁶⁶.

d. *Breach of warranty*

No que respeita à desconformidade ou não verificação de uma *warranty*, o beneficiário de uma *contractual claim* pode apenas exigir uma indemnização pelos danos causados (*damages*), independentemente de culpa¹⁶⁷. Esta solução não tem qualquer regulação na lei, decorrendo somente das normas que sancionam, em geral, a violação de uma cláusula contratual (responsabilidade contratual)¹⁶⁸. Assim, a resolução do contrato só estará disponível para a violação de uma *warranty* se a lei o estabelecer especificamente ou

¹⁶¹MARY K. NEWMAN, DINSMORE & SHOHL LLP, ob. cit., disponível em <https://www.dinsmore.com/content/uploads/2018/02/General-Contract-Clauses-Representations-and-Warranties-OH-w-009-1046....pdf>

¹⁶² Vide *Rogers v. Toni Home Permanent Co.*, 147 N.E.2d 612, 616 (Ohio 1958).

¹⁶³ BARROCAS, M. ob. cit., p. 1134.

¹⁶⁴ Podem constar do contrato de aquisição ou num contrato de garantia, anexado àquele.

¹⁶⁵ BARROCAS, M. ob. cit., p. 1125.

¹⁶⁶ BARROCAS, M. ob. cit., p. 1125.

¹⁶⁷ Apesar da *warranty* poder incluir um dever de prestação (a obrigação de indemnização), esta não é em si uma obrigação no sentido civilística do conceito, que se cumpra ou incumpra. Cfr. BARROCAS, M. ob. cit., p. 1149.

¹⁶⁸ KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, ob. cit., p. 35. TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 22-24.

se prevista no contrato. A resolução é muitas vezes prevista nos contratos regulados pelo direito dos EUA.

A indemnização irá traduzir a diferença entre o valor objetivo (de mercado) e o que teria direito a receber caso o contrato tivesse sido pontualmente cumprido, i.e., valor que teria se a *warranty* fosse verdadeira¹⁶⁹ (*expectation interest*). O que se tutela aqui é o interesse contratual positivo.

Num *share deal*, a *breach of warranty* só será bem-sucedida se o comprador provar que o facto garantido é falso ou não é totalmente verdadeiro face ao referido na “promessa contratual”, que o *damage* é a diferença entre o valor atual de mercado das *shares* e o valor se a *warranty* fosse verdadeira, e ainda que a *breach* causou diminuição do valor das *shares*.

Para obter danos por violação das garantias, na ausência de disposições de indemnização, um comprador processa os vendedores por violação do contrato. É esta a razão que acresce ao facto de a diferença nem sempre proporcionar a proteção adequada para as partes estipularem outras indemnizações no contrato¹⁷⁰.

A *breach of warranty* não terá lugar quando a quebra no contrato torne inexigível a sua manutenção, nomeadamente: i) quando a afirmação se deva considerar uma *representation*; ii) se causar uma (quase) impossibilidade de cumprimento (*substantial failure*); e se o objeto do negócio estiver sujeito a leis especiais.

No Reino Unido, é habitual que o contrato contenha um conjunto vasto de disposições relativas aos procedimentos a serem aplicados aquando da presença de uma violação de *warranty* e algumas limitações às obrigações dos declaratórios¹⁷¹.

Nos EUA, os limites da responsabilidade de indemnização geralmente variam entre 5% e 15% do preço total de compra. Já no Reino Unido, mesmo que o comprador seja capaz de negociar um limite de indemnização muito mais elevado (por exemplo, 50% ou mais das receitas dadas à gestão), essas receitas podem acabar por ser apenas um ou dois por cento do preço de compra global. Contudo, nas transações em que o vendedor está disposto a inserir

¹⁶⁹ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., p. 22. A medida de danos será o *benefit of the bargain*, STARK, T. ob. cit. disponível em <http://www.starklegaled.com/downloads/article-blt-tls-r&w.pdf>

¹⁷⁰ MCNAUGHTON, R., HASTINGS, P., POXON, M., ob. cit.

¹⁷¹ Winston & Strawn LLP, ob. cit.

um conjunto completo de garantias é frequentemente negociado um limite máximo de 50% a 100% do preço de compra¹⁷².

Finalmente, note-se que, na prática, as partes tendem a concordar que certas *warranties* serão limitadas na consideração geral do negócio e que, dependendo das pressões comerciais e competitivas, poderá haver um limite de responsabilidade diferente para outras violações de *warranties*.

e. Unidade complexa?

Como vimos, é usual a inclusão de *representations* na fase de formação do contrato e de *warranties* na estipulação contratual. As figuras coexistem, mas não se podem nem confundir nem caracterizar como uma figura una e complexa.

De facto, devido à diferença ontológica não se justifica o tratamento como uma *fattispecie* única: é uma cláusula que agrega dois institutos e não uma figura una.

A origem da expressão advém da inclusão de ambas as figuras numa única cláusula com o objetivo de assegurar a proteção legal ao comprador de ambos os institutos, transformando a declaração numa quase promessa contratual. Esta prática levou à criação de uma díade como se de um sistema unitário de declarações se tratasse, conferindo as mesmas consequências jurídicas a ambos os institutos¹⁷³.

Muitas são as vezes em que as partes procuram separar as duas figuras, por exemplo, utilizando uma errada nomenclatura ou recorrendo a outras cláusulas, de modo a afastar algum dos seus regimes e aumentar a proteção jurídica acessível a uma parte.

Por exemplo, a prática inglesa tem ditado a inclusão de declarações de facto ou de direito nos contratos, mas apenas referidas como *warranties* para a aplicação exclusiva do seu regime¹⁷⁴, afastando a aplicação do *Misrepresentation Act 1967* e das gravosas consequências associadas à violação de *representations*. Contudo, a simples categorização de uma declaração como garantia (sem quaisquer outras disposições) tem provavelmente pouca influência sobre se a declaração é suscetível de ser tratada como uma *representation* para efeitos da referida lei.

¹⁷² Winston & Strawn LLP, ob. cit.

¹⁷³ GREZZANA, Giacomo, ob. cit. pp. 59 e 60.

¹⁷⁴ Winston & Strawn LLP, ob. cit.

Adicionalmente, é recorrente o recurso às cláusulas de *entire agreement*¹⁷⁵, igualmente empregadas sob a epígrafe *no further representations* ou *no further warranties*, para convencionar que, além do já incluído no contrato, não há “quaisquer outras declarações, garantias, factos ou compromissos que tenham sido importantes na formação da vontade contratual”¹⁷⁶, protegendo as partes da eventual responsabilidade daí decorrente. Ou seja, estipula-se que as informações prestadas são as únicas capazes de responsabilizar o devedor.

Desta forma, esta cláusula, sobretudo em conjunto com a consagração contratual de que a *breach of warranty* somente poderá indemnizar o declaratório pelos danos aplicáveis, tem como objetivo evitar que o comprador invoque o regime das *misrepresentations* e os direitos que daí decorreriam.

Contudo, note-se que o art. 3.º n.º 1 do *Misrepresentation Act*, no caso de cláusulas de limitação ou exclusão não razoáveis de responsabilidade do declarante por declarações fraudulentas, surge como uma limitação essencial a esta possibilidade de afastamento do regime das *misrepresentations*.

Aliás, esta não razoabilidade tem levado os tribunais ingleses¹⁷⁷ a afastar inúmeras cláusulas como:

- i. as de *mere opinion* ou *no verification*, em a parte afirma não ser responsável pelas *representations*;
- ii. as de *no representations*, em que a parte declara não fazer quaisquer *representations*;
- iii. e as de *non-reliance*, em que o declaratório certifica não se basear nas *representations* emitidas pelo declarante, ou seja, que as informações trocadas pelas partes no processo negocial não são vinculativas para as partes.

Assim, mesmo que as partes pretendam a aplicação em exclusivo do regime das *warranties* que convencionem¹⁷⁸, estas cláusulas podem continuar a ser tratadas como

¹⁷⁵ Estas cláusulas funcionam no sistema de *common-law* para mitigar a *parol evidence rule*. Esta regra exclui todos os entendimentos verbais, conferindo às disposições do contrato escrito prevalência sobre a prova oral. Deste modo, as partes introduzem as *entire agreement clauses* como meio de conferir certeza jurídica ao contrato limitando o seu núcleo interpretativo.

¹⁷⁶ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., p. 22.

¹⁷⁷ Veja-se a decisão do *Court of Appeal* no caso *Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase* (2010). ANDREWS, N., op. cit., pp. 116-117.

¹⁷⁸ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., p. 22.

verdadeiras *representations* e, portanto, “sujeitas às suas regras e consequências estipuladas pela lei”¹⁷⁹.

Questão talvez mais complexa será a de saber se “verdadeiras” *warranties* poderão vir a ser tratadas como *representations*. Os tribunais ingleses têm vindo a estreitar essa possibilidade¹⁸⁰, já que não aparenta ser tarefa fácil provar que o objeto de uma *warranty* poderia corresponder a uma *representation*.

Nos EUA, os contratos conterão tipicamente *representations and warranties* mais extensas e detalhadas do que as contidas num contrato britânico. E, enquanto nos EUA o contrato pode conter uma “10b-5 *representation*” que refere que nenhuma das representações e garantias contém qualquer declaração falsa ou enganosa e não omite qualquer facto material, no Reino Unido um vendedor raramente o incluirá, uma vez que seria considerada demasiado ampla e subjetiva¹⁸¹.

A questão de saber se é uma garantia, uma representação ou ambas, dependerá da redação utilizada e do contexto no contrato em questão. Uma coisa é certa: a confusão entre as duas figuras pode desproteger as partes que acabam por optar por um regime que lhes é desfavorável.

f. Mecanismos de proteção do vendedor¹⁸²

Resta referir-nos a alguns mecanismos de proteção do vendedor, por exemplo a determinação de um *survival period* ou a limitação da responsabilidade, quer seja através da estipulação no contrato de soluções específicas e exclusivas para um determinado tipo de desconformidade ou violação (*exclusive remedy*), muitas vezes limitadas ao direito de

¹⁷⁹ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., p. 22.

¹⁸⁰ Vide o caso *Idemitsu Kosan Co. Ltd v Sumitomo Corporation* [2016] EWHC 1909 (Comm) em que o *High Court of England and Wales* rejeitou a argumentação do comprador que tentou demonstrar que as *warranties* eram também *representations* para poder invocar a todo o tempo a sua violação.

¹⁸¹ *Winston & Strawn LLP*, ob. cit.

¹⁸² Neste capítulo abordamos a perspetiva do vendedor, pois, como referimos, regra geral serão os declarantes destas cláusulas. Não obstante, a maioria dos mecanismos aqui enunciados podem também ser utilizados pelos compradores enquanto declarantes deste tipo de cláusulas contratuais.

indenização do declaratório, quer seja ao limitar o montante¹⁸³ e o tipo de danos pelos quais a parte pode ser responsabilizada.

Estas limitações excluem tipicamente danos acidentais, consequenciais, punitivos e outros danos indiretos, e limitam o montante total de indenização (limite máximo) ao abrigo do contrato¹⁸⁴.

Podem ser também incluídas cláusulas de *earn out* que visam permitir um ajustamento do preço e o pagamento de uma parcela adicional em função da verificação de determinadas variáveis após o *closing*.

As *representations and warranties* podem também ser limitadas pelo conteúdo ou conhecimento de certas pessoas num determinado período e é usual incluírem-se os denominados *qualifiers* para restringir o seu âmbito de aplicação: *materiality* (qualificar por materialidade ou pelo que pode causar um efeito material adverso); *knowledge* (limitar ao conhecimento do vendedor, seja os sujeitos ou as circunstâncias relevantes); e *disclosure* (qualificar com base na informação divulgada num *disclosure schedule*).

As típicas *best knowledge or belief clauses* limitam a responsabilidade a certos estados subjetivos do alienante, como a informação de que dispõe ou os seus melhores conhecimentos da empresa, e transferem o risco para o comprador. Nestes casos, o vendedor só será responsável pelo que conhecia no momento da prestação das *warranties* e é o

¹⁸³ Como referido, são muitas vezes incluídas cláusulas que limitam quantitativamente a responsabilidade do vendedor. Por exemplo, pode ser definido um limite máximo (*liability cap*), unitário ou agregado, para a indenização ou pode estabelecer-se uma franquia (*basket amount*) em a indenização fica sujeita à condição de o valor a indemnizar atingir (limiar *de minimis*) ou superar o valor da franquia. O *basket amount* é o valor mínimo dos danos agregados, abaixo do qual não é qualquer obrigação de indemnização. FERREIRA, B. ob. cit., p. 47. Numa decisão recente, o Supremo Tribunal de Delaware aplicou amplamente um limite máximo para a indenização, considerando que quando o acordo impedia a responsabilidade por *misrepresentation* e *breach of warranty*, mas permitia um ajustamento com base no *net working capital* da empresa-alvo, não podia haver ajustamento se poderia ter sido apresentado como uma violação de *representations and warranties*. Cfr. *The real estate M&A and private equity review*, 5th edition, 2020, ISBN 978-1-83862-497-2, p. 211. O *liability cap* é usualmente determinado por referência a uma percentagem do preço ou a um valor fixo. Quanto mais baixa a *liability cap*, mais fácil a negociação. Quanto à franquia, deve estipular-se se é aplicável a cada risco considerado no seu individual ou no conjunto, e, ainda, se o vendedor responderá apenas pelo valor que ultrapasse ou se responde por todos os danos. PERERA, Á. ob. cit., p. 285 e ss.

¹⁸⁴ MARY K. NEWMAN, DINSMORE & SHOHL LLP, ob. cit., disponível em <https://www.dinsmore.com/content/uploads/2018/02/General-Contract-Clauses-Representations-and-Warranties-OH-w-009-1046....pdf>

comprador que tem o ónus de provar que aquele conhecia a desconformidade da declaração¹⁸⁵.

Muitas destas cláusulas são denominadas de “cláusulas de não garantia”, pois o vendedor passa a não assegurar certas qualidades ou mesmo qualquer qualidade do bem vendido.

Por um lado, o vendedor tentará negociar o conteúdo destas cláusulas para que não sejam genéricas ou meramente informativas e, por outro, o comprador tenderá a formular as mais amplas e genéricas possíveis.

Por vezes, no *closing*, estas cláusulas são repetidas de modo a proteger o comprador para alterações que ocorram na sociedade-alvo entre o *signing* (momento da assinatura do contrato) e o *closing* (momento da produção de efeitos do contrato).

Por fim, uma outra opção para limitar a responsabilidade do vendedor é através de uma cláusula que refira que todos os factos incluídos na *disclosure letter*¹⁸⁶, ou resultantes da *due diligence*, não acarretarão a responsabilidade do vendedor, pois são do conhecimento do comprador e já foram consideradas no preço.

Todas estas limitações transferem parte do risco dos vendedores para os compradores. Contudo, estes podem também procurar transferir o risco para os vendedores, por exemplo com uma *full disclosure representation* por parte dos vendedores, em que declaram que nenhuma *representation*, *warranty* ou informação dada pelos vendedores contém um facto falso ou omite um facto¹⁸⁷.

Para concluir, há ainda outras duas cláusulas de utilização frequente: as *cumulative remedies*, em que se declara a intenção dos direitos e soluções estabelecidas no contrato serem adicionais a qualquer outra e não substitutas; e as *equitable remedies*, na qual se afirma que a intenção das partes é prever soluções equitativas para a violação dos contractos em complemento ou em substituição de medidas indemnizatórias.

¹⁸⁵ FERREIRA, Jéssica Rodrigues, “Share deal e vícios no património da sociedade-alvo — Breves notas a propósito da tutela do adquirente”, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2018, ano 10, vol. 19, pp. 169 – 206. PERERA, Á., ob. cit, p. 285 e ss.

¹⁸⁶ Documento através do qual o alienante comunica ao adquirente determinados factos característicos da sociedade-alvo.

¹⁸⁷ Borden Ladner Gervais LLP, *M&A BuildingBlocks Negotiating Representations, Warranties & Material Adverse Change / Effect Clauses* disponível em blg.com/ma

g. Sandbagging

Na negociação de *representations and warranties* é também essencial considerar o *sandbagging*. Em termos simples, o *sandbagging* (nomenclatura dos EUA) ocorre quando o comprador sabe que o vendedor violou uma *representation e/ou warranty*, mas mesmo assim procede ao *closing* e depois procura obter uma indemnização do vendedor.

O comprador pretenderá incluir cláusulas de permissão de *sandbagging* (*pro-sandbagging*) para encorajar a divulgação completa e verdadeira da informação pelo vendedor, ou seja, uma cláusula segundo a qual a sua capacidade de apresentar uma reclamação por violação da garantia é independente do seu conhecimento real da exatidão da garantia¹⁸⁸⁻¹⁸⁹.

Por sua vez, o vendedor quererá incluir disposições que o proibam (*anti-sandbagging*), indicando que o comprador não pode recuperar danos relativos a uma violação por parte do vendedor sobre a qual tinha conhecimento antes da transação, de modo a encorajar o comprador a levantar preocupações durante o processo de *due diligence* e não após o *closing*.

Assim, a inclusão deste tipo de cláusula (de permissão ou de proibição) afigura-se, mais uma vez, como um exercício de repartição de riscos entre as partes¹⁹⁰, mas a sua admissão permanece extremamente controversa.

h. Survival period

Para concluir a descrição da figura no ordenamento jurídico da *common-law* resta fazermos referência ao seu “prazo de validade” ou limite temporal, ou seja, ao prazo para o exercício dos direitos do comprador caso as *representations and warranties* não correspondem à realidade. Pode ser definido o prazo da execução (prazo de acionamento da

¹⁸⁸ V. o caso *Eurocopy v Teesdale* [1992] B.C.L.C. 1067. MCNAUGHTON, R., HASTINGS, P., POXON, M., ob. cit.

¹⁸⁹ V. *Infiniteland Ltd v Artisan Contracting Ltd* [2004] EWHC. MCNAUGHTON, R., HASTINGS, P., POXON, M., ob. cit.

¹⁹⁰ Borden Ladner Gervais LLP, ob. cit.

cláusula no qual os riscos têm de se verificar) ou o prazo para acionar depois da verificação dos riscos¹⁹¹. É dentro deste prazo que o adquirente deve proceder à *notice of claim*.

No seguimento do já referido, transferindo-se parte do risco contratual para o alienante, este não poderá ficar vinculado às *representations and warranties* por tempo indeterminado. Assim, por regra, as partes fixam um prazo limite para invocar cada divergência ou para o exercício dos direitos, geralmente entre um e três anos¹⁹², exceto nos casos de temas fiscais (4 anos¹⁹³) e de segurança social em que a “regra é que o prazo do contrato seja até ao termo do prazo de caducidade ou prescrição legal das respetivas responsabilidades”¹⁹⁴, geralmente cinco anos¹⁹⁵.

A sua relevância não pode ser desvalorizada, uma vez que baliza o espaço temporal em que o adquirente pode exercer os seus direitos caso as declarações e garantias não correspondam à realidade¹⁹⁶, limitando temporalmente as obrigações assumidas no contrato pelo alienante.

Na verdade, e até ao fim do prazo, o alienante encontra-se numa situação de particular suscetibilidade, uma vez que pode ser chamado a responder perante eventuais desconformidades. Também o comprador irá beneficiar deste prazo, pois é sempre conveniente estabelecer *a priori* um prazo para não permanecer na expectativa de que, num eventual litígio, lhe seja aplicado o prazo mais benéfico¹⁹⁷.

¹⁹¹ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 127-128.

¹⁹² Pelo menos um balanço após a compra e venda de participações sociais. CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 127-128.

¹⁹³ O objetivo tende a ser a coincidência com o prazo do direito à liquidação previsto no art. 45 n.º 1 LGT. FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206.

¹⁹⁴ CALDAS, C., ob. cit., p. 45. PRAZERES, T., ob. cit., p. 58.

¹⁹⁵ FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206.

¹⁹⁶ CALDAS, C., ob. cit., p. 45.

¹⁹⁷ FERREIRA, B. ob. cit., p. 47. GALVÃO, Clemente, “Conteúdo...”, ob. cit., pp. 563 – 564.

II. Ordenamento jurídico português

Aqui chegados, estamos em posição para afirmar que as *representations and warranties* são o resultado da prática jurídica de um ordenamento jurídico com características diferentes do nosso: o *caveat emptor*, a ausência de proteção legal do comprador de boa-fé e a aplicação de normas e regras contratuais não escritas tornou necessário incluir no clausulado contratual disposições gerais sobre o conteúdo do contrato. Contudo, estas características não se verificam no nosso ordenamento jurídico, onde a lei protege o comprador de boa-fé.

Assim, e como veremos, nem todo o regime das *representations and warranties*¹⁹⁸ é operacional no sistema jurídico português e a sua interpretação e utilização é suscetível de levantar questões de resolução bastante problemática.

i. Natureza e validade

As *representations and warranties*, mais conhecidas no direito português como cláusulas de declarações e garantias, podem configurar-se como i) obrigações de garantia; ii) declarações negociais que qualificam e delimitam o objeto do negócio; ou ainda, iii) declarações unilaterais que responsabilizam o declarante em caso de incumprimento.

Alguns autores, como CASTRO RUSSO¹⁹⁹, consideram que estas cláusulas são obrigações de garantia, conferindo-lhes natureza unitária: o vendedor assume a possibilidade da situação garantida não se verificar, sejam quais forem as circunstâncias, ficando adstrito ao pagamento de uma indemnização ao comprador se o evento danoso ocorrer. Deste modo, o estado subjetivo do vendedor passa a ser irrelevante e o risco da não verificação de determinado facto transfere-se para o garante, haja o que houver²⁰⁰.

¹⁹⁸ Apesar de no direito português não haver diferença entre declarações e garantias, podemos encontrar *legal warranties* no nosso CC: a garantia de bom funcionamento do art. 921.º CC. Também o art. 913.º n.º 1 CC, “*Se a coisa vendida ... não tiver as qualidades asseguradas pelo vendedor ou necessárias para a realização daquele fim*”, remete-nos para o conceito de *warranty*.

¹⁹⁹ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 132-135.

²⁰⁰ COSTA, Mário Júlio de Almeida, *Direito das Obrigações*, 7ª ed., Coimbra: Almedina, 2009, p. 1040.

Outros, como PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS²⁰¹, consideram que estas cláusulas são caracterizadas pela natureza diversificada que podem assumir, dependendo do seu conteúdo. Assim, podem ser i) declarações negociais que determinam o objeto contratual ou constituem obrigações de garantia autónomas; ii) declarações unilaterais “desprovidas de carácter modelador do conteúdo negocial, mas geradoras de confiança no destinatário, e, portanto, suscetíveis de fundamentar a responsabilidade do declarante pela quebra da confiança do declaratário”; e iii) “meras declarações juridicamente inoperantes”, relativamente a “factos psicológicos imputáveis ao adquirente ou ao alienante”²⁰², com relevo probatório, pois estão previstas contratualmente.

Quanto à violação, estes Autores consideram que a interpretação será o elemento decisivo para averiguar da proteção do comprador em caso de desconformidade destas cláusulas com a realidade. Também CATARINA MONTEIRO PIRES²⁰³ considera que o regime irá depender da natureza da cláusula.

Para CASTRO RUSSO²⁰⁴, o incumprimento não será em sentido técnico, pois só o será se o vendedor não cumprir a obrigação de indemnizar ou de reconstituição natural que ficou obrigado aquando da cláusula de declarações e garantia. Como o próprio refere, o declarante “assumiu um risco e não uma obrigação específica de comportamento”²⁰⁵, ou seja, assumiu uma obrigação de *dare* ou *facere* face à verificação de uma divergência²⁰⁶. Neste entendimento, a obrigação específica de comportamento surgirá apenas se o risco coberto pela cláusula se materializar, ou seja, estará dependente da verificação da divergência. Assim, terá de indemnizar o comprador²⁰⁷.

²⁰¹ CÂMARA, P., BRITO BASTOS, M., ob. cit. p. 39.

²⁰² CÂMARA, P., BRITO BASTOS, M., ob. cit. pp. 38 e ss.

²⁰³ MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 57 e ss.

²⁰⁴ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

²⁰⁵ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

²⁰⁶ Uma opinião semelhante identifica a desconformidade destas cláusulas como fonte de obrigações, uma vez que gera responsabilidade para o declarante. Ou seja, só têm força vinculativa quando há inexatidão ou falsidade. São apenas a manifestação de qualidades do objeto do contrato, e o vínculo obrigacional só nasce quando há desconformidade e não quando é declarada. Cfr. LOZZANO, Claudia Lorrena Escardón, *Declaraciones y garantías en fusiones y adquisiciones empresariales: una aproximación desde el interés contractual y la teoría de la causa*, Precedente 2019, vol. 14, enero/junio, Colombia, p.113-147.

²⁰⁷ FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206.

Por outro lado, PINTO MONTEIRO/MOTA PINTO²⁰⁸ consideram que estas cláusulas originam uma pretensão de cumprimento, pelo que poderá ser exigido o cumprimento ou uma indemnização pelo incumprimento.

Quanto à indemnização, CASTRO RUSSO²⁰⁹, ao explicar o princípio indemnizatório aplicável pela maioria da doutrina italiana aos contratos de seguro, conclui que, também no nosso país, para compensar o seu automatismo, a indemnização incluiria apenas os danos emergentes. Assim, os lucros cessantes²¹⁰ só seriam considerados quando estipulado pelas partes, tal como acontece com alguns preceitos que originam a responsabilidade objetiva do vendedor²¹¹⁻²¹². Com efeito, às cláusulas de declarações e garantias seria aplicável o art. 562.º CC e a indemnização estaria limitada ao interesse contratual negativo²¹³.

Na verdade, mesmo que se entenda que os lucros cessantes estão incluídos, a sua exclusão contratual não parece contrariar os arts. 809.º e 810.º CC, pois o que se limita é apenas o quantum indemnizatório.

Quanto à validade, a previsão destas cláusulas pelas partes no ordenamento jurídico português decorre do princípio da liberdade contratual (art. 405.º CC), ajustando-se sempre à vontade das partes. Na compra e venda, a responsabilidade por vícios prevista no Código Civil é, na sua grande maioria, supletiva (art. 912.º CC), podendo as partes estipular em sentido contrário, a não ser que o vendedor tenha procedido com dolo. A proteção conferida por esta cláusula pode ser em sentido de maior ou menor proteção comparativamente à estipulação legal.

Em relação aos seus efeitos, alguns autores discutem, e bem, se a par destas cláusulas se podem aplicar aos vícios da empresa os regimes de responsabilidade por vícios dos arts.

²⁰⁸ PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 94.

²⁰⁹ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

²¹⁰ Os ganhos que se frustraram e os prejuízos que advieram ao lesado por não ter aumentado, em consequência da lesão, o seu património. V. anotação ao art. 564.º, PIRES DE LIMA, ANTUNES VARELA, *Código Civil anotado*, 3ª. Ed., 1968, p. 401. GALVÃO TELLES, *Direito das Obrigações*, 6ª ed., p. 373.

²¹¹ De facto, os arts. 562.º e 564.º CC parecem admitir esta exclusão.

²¹² Por outro lado, PINTO MONTEIRO/MOTA PINTO não parecem concordar ao referirem que o “montante da indemnização dependerá, nos termos gerais, da extensão do dano efectivo”. PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 76 e ss.

²¹³ CATARINA MONTEIRO PIRES não concorda e considera que, em caso de falta de conformidade com uma promessa, poderá justificar-se uma indemnização pelo interesse contratual positivo. Para um maior desenvolvimento, vide MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 76 e ss.

905º e ss. e 913º e ss. CC, ou se estas cláusulas constituem obrigações de garantia autónomas (arts. 790.º ss. CC), independentes daqueles regimes²¹⁴.

CASTRO RUSSO parece defender a eficácia em absoluto destas cláusulas. CLEMENTE GALVÃO, ao relembrar a injuntividade de algumas normas do regime legal, parece ser de diferente opinião. Na verdade, de facto, tudo irá depender dos limites da liberdade contratual.

Se, à luz do art. 405.º CC, for permitida a estipulação destas cláusulas, então assumirão plena eficácia, caso contrário, se conflituantes com regimes legais injuntivos, essas normas deverão ser consideradas condicionadas por aqueles regimes²¹⁵.

Concordamos, por isso, que a análise do clausulado contratual terá de ser feita em simultâneo com as regras injuntivas dos regimes legais aplicáveis, isto claro, assumindo que estão verificados os requisitos para a aplicação destes regimes e que são aplicáveis à compra e venda de participações sociais, questão que será analisada adiante neste estudo pelo que para lá remetemos.

Quanto à estrutura, a prática negocial portuguesa tende a inserir nos contratos comerciais várias cláusulas deste tipo. Estas cláusulas estão, em regra, dispersas no contrato e são de tipo condicional: começam por enumerar as afirmações que são garantidas, ou seja, o enquadramento factual que pode resultar numa diminuição do património social da empresa ou do seu valor, e depois é definido o regime de indemnização aplicável, muitas vezes designado compensação, que prevê a prestação de uma quantia monetária pelo vendedor ao comprador e que dependerá da desconformidade entre o declarado e a realidade²¹⁶ e das cláusulas adicionais que estabeleçam a medida das obrigações e direitos de cada parte²¹⁷.

À semelhança do que vimos acontecer na *common-law*, devido ao seu funcionamento automático e à função de repartição do risco contratual, é também comum limitar-se, objetiva e subjetivamente, estas cláusulas e estipular-se²¹⁸:

- a. que às desconformidades expressamente identificadas através de *disclosure letters* ou que estejam previstas nos documentos entregues pelo vendedor para efeitos da *due diligence*, não se aplicam as cláusulas de declaração e

²¹⁴ FERREIRA, B., ob. cit., pp. 42 – 52.

²¹⁵ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

²¹⁶ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 250 e ss.

²¹⁷ CALVÃO, Clemente – “Declarações e...”, ob. cit., pp. 104.

²¹⁸ CUNHA, Rita Carrilho da, ob. cit., pp. 273 – 303; FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206; CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

garantia. Contudo, caberá ao comprador exigir que as garantias prestadas sejam válidas, independente dos resultados da *due diligence* ou do disposto nas *disclosure letters*;

- b. *survival periods*;
- c. que quando surjam reivindicações de terceiros que possam acionar a indemnização prevista, o vendedor possa determinar os meios de reação a acionar²¹⁹;
- d. cláusulas de desconhecimento e de não garantia que excetuam aspetos específicos do objeto do negócio da responsabilidade do vendedor ou subtraem certas quantias do *quantum* indemnizatório²²⁰;
- e. cláusulas de *non-reliance*²²¹, de *entire agreement* e de *conditions precedent*²²². Nestes casos, o comprador pretenderá, por sua vez, negociar uma menção expressa no contrato à essencialidade das declarações e garantias prestadas para a formação da sua vontade, de modo a facilitar a utilização da tutela *ex lege* do regime do erro;
- f. cláusulas que façam depender o seu acionamento de estados subjetivos do vendedor, como as referidas *best knowledge clauses*;
- g. cláusulas que expressamente excluam os lucros cessantes da indemnização; e ainda
- h. limites à indemnização como os *liability caps*, *basket amounts* e *de minimis*.

Por fim, antes de prosseguirmos com a nossa análise, é de questionar a pertinência da inserção destas cláusulas em contratos regulados pelo direito português. Será apenas conveniente ou será também necessário? Não estaremos a complexificar sem razão?

²¹⁹ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 250 e ss.

²²⁰ Por exemplo, é recorrente excluir-se prémios de seguros ou tributos fiscais não pagos. CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

²²¹ Neste tipo de cláusulas, o objetivo é a desconsideração das informações transmitidas pelas partes durante o processo negocial.

²²² FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206. Estas cláusulas caracterizam-se pelos condicionalismos que impõe à produção dos efeitos translativos do contrato, seja que apenas mediante a verificação de determinada circunstância o contrato produz os seus efeitos, seja que verificados determinados eventos os efeitos translativos deixam de se verificar.

Relembre-se, em primeiro lugar, que ao contrário do que acontece na *common law*, em Portugal sempre haveria lugar à proteção oriunda do princípio da boa-fé e dos regimes legais potencialmente aplicáveis aos casos em análise, pelo que a sua não previsão não será limitadora da eficácia do contrato.

Porém, como veremos em seguida, a estipulação destas cláusulas é especialmente avisada tendo em consideração a incerteza quanto à adequação e aos contornos do regime aplicável aos vícios e faltas de qualidade da empresa transmitida, em especial da aplicação dos regimes da venda de coisa onerada e da venda de coisa defeituosa²²³ à compra e venda de participações sociais, justificando-se uma tutela expressa e convencional em nome da segurança jurídica. Como a compra e venda de participações sociais pode ou não ser equiparada a uma compra e venda de empresas, as soluções jurídicas poderão variar consoante os critérios de equiparação adotados.

Por outro lado, mesmo que estes regimes legais sejam aplicáveis à compra e venda de participações sociais, e mesmo que as matérias sobre as quais versem estas cláusulas sejam intrínsecas ao próprio objeto do negócio, afigurar-se-á conveniente a inclusão destas cláusulas porque, por vezes, esses regimes legais não oferecem uma tutela adequada e suficiente à compra e venda de empresas, muitas vezes com remédios inúteis. Assim, é usualmente necessário adaptar os meios de reação ao caso concreto²²⁴.

Ainda, mesmo que os regimes legais sejam aplicáveis, permanece na doutrina portuguesa alguma incerteza quanto ao regime aplicável em caso de desconformidade das cláusulas de declarações e garantias e quanto à articulação do regime definido contratualmente com os regimes legais aplicáveis *in casu*.

Além disso, a tutela *ex lege*²²⁵ pressupõe a averiguação (de difícil prova) de estados subjetivos dos sujeitos contratuais²²⁶, pelo que será sempre aconselhável incluir este tipo de cláusulas de responsabilização objetiva e automática. Como obrigação de garantia que é, a dificuldade probatória desaparece, pois responsabiliza o declaratório haja o que houver

²²³ Arts. 905.º ss e 913.º ss. CC.

²²⁴ Por exemplo, como referem PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., *ob. cit.*, p. 77., não será adequada a restituição do prestado nem substituição ou reparação, pois são, em regra, impossíveis na compra e venda de empresas.

²²⁵ Arts. 908.º, 914.º *in fine*, 915.º *in fine*, 911.º (erro ou dolo, nomeadamente para efeitos de anulação ou redução do preço) CC.

²²⁶ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, *ob. cit.*, pp. 120.

mediante a verificação do risco que esteve na sua base²²⁷, ou seja, no caso de falsidade ou de inexatidão das declarações e garantias prestadas.

Por outro lado, nos casos em que o comprador pretenda responsabilizar o vendedor em caso de desconformidade de características que não se presumem inerentes ao objeto do contrato, podemos afirmar que a estipulação se afigura quase necessária²²⁸.

Por tudo o que aqui foi dito, é aconselhada a estipulação de *representations and warranties* de modo a proteger o comprador e ajustar os objetivos das partes à índole complexa e dinâmica do objeto do contrato²²⁹, aumentando a certeza jurídica. Deste modo, é consolidado o regime de responsabilidade do vendedor e podem ser afastados os referidos estados subjetivos, como seja a indagação da importância dos defeitos ou faltas de qualidade, ou a culpa ou ignorância do vendedor.

Existem ainda outras razões para a conveniência da inclusão destas cláusulas: por exemplo, sem estipulação contratual, o prazo para a denúncia de defeitos seria de apenas oito dias contados do conhecimento do defeito (arts. 463.º, n.º 5 e 471.º Ccom)²³⁰ e seria substancialmente difícil a determinação do dano²³¹.

Por fim, deixe-se a seguinte nota: toda a incerteza em torno da aplicação destas cláusulas deve-se ao facto de não haver concordância na doutrina e por raramente ser objeto de tratamento nos tribunais portugueses.

ii. Jurisprudência: o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 1 de março de 2016

Em alguns acórdãos analisados²³², verificou-se que, por vezes, as partes incluíam *representations*, sem incluir *warranties*, em clara oposição ao que tem vindo a ser seguido

²²⁷ ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, 12ª Ed., 3ª Reimpressão, 2009, pp. 1040 e ss.

²²⁸ CALVÃO, Clemente – “Declarações e...”, ob. cit., pp. 103 - 107.

²²⁹ FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206.

²³⁰ Isto porque, note-se, o contrato de compra e venda de participações é uma compra e venda comercial (arts. 874.º e ss. CC e arts. 463.º e ss. do CCom).

²³¹ MARTINEZ, Pedro Romano, *Direito das Obrigações – Contratos (Parte Especial)*, Almedina, Coimbra, 2011, p. 142.

²³² V. o Ac. do Supremo Tribunal de Justiça de 12-Fev-2009 e o Ac. do Tribunal da Relação de Guimarães de 29-Jun-2005, disponíveis em www.dgsi.pt

internacionalmente. Em resultado, era declarada uma determinada realidade, mas não era garantida, não se assumindo o risco pela eventual divergência entre o declarado e a realidade.

Conforme notado por PATRÍCIA FONSECA²³³, essas decisões remetem-nos para uma visão que não autonomiza estas cláusulas contratualmente e para a ideia de que serão apenas auxiliares interpretativos no processo de formação da vontade negocial²³⁴. Assim, sem constituírem obrigações para o vendedor²³⁵, estas cláusulas teriam apenas relevância no preenchimento dos requisitos da responsabilidade pré-contratual.

Quanto à desconformidade destas cláusulas com a realidade, os Tribunais têm vindo a recorrer ao regime do erro e à *culpa in contrahendo*.

Entre as poucas referências jurisprudenciais ao tema²³⁶, destacamos um Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 2016²³⁷.

No caso em análise, as Autoras celebraram com as Rés vários contratos de compra e venda de participações sociais. No âmbito desses contratos, as vendedoras (as Rés), estipularam “cláusulas de garantia” a favor das Autoras, onde incluíram as consequências da sua violação e alguns *basket amounts*. As vendedoras obrigavam-se a indemnizar as compradoras pela inexatidão ou imperfeição das cláusulas de garantia.

Estas cláusulas declaravam que a informação facultada quanto a certos aspetos relativos às participações sociais, como a inexistência de ónus e encargos e a sua titularidade, e às sociedades objeto do contrato, por exemplo, a situação contabilística e fiscal das mesmas, era verdadeira, completa e exata. Assim, ao longo do clausulado, as vendedoras garantem, reiteradamente, a veracidade e exatidão dessas declarações e garantias²³⁸.

²³³ FONSECA, P., ob. cit., pp. 38-39.

²³⁴ Como refere PATRÍCIA FONSECA, “comprador e vendedor [estariam] a contratualizar as características e qualidades dessa sociedade ou do seu património, assegurando o vendedor que, no momento da celebração do contrato, aquelas qualidades ou características existem”; FONSECA, Patrícia, ob. cit., pp. 38-39.

²³⁵ V. Ac. do Tribunal Relação de Lisboa, de 7 de Maio de 2009, disponível em <http://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/add4451afd9395a5802575d9005ae8f8?OpenDocument>. Neste Ac., o Tribunal considerou que estas cláusulas não configuravam obrigações.

²³⁶ V. Ac. do Supremo Tribunal de Justiça, de 13 de Maio de 2003, disponível em <http://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/04ac87e7c8ec8ca980256d580043e2e5?OpenDocument>.

²³⁷ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 01-03-2016, Proc.º n.º 4915/04.9TVLSB.L1.S1, relator Fernandes do Vale, disponível em <http://www.dgsi.pt>

²³⁸ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

Além disso, as vendedoras referem num dos clausulados que têm pleno conhecimento e aceitam que as compradoras apenas compraram as participações sociais considerando as declarações e garantias prestadas.

Contudo, após a compra, aquando da realização de *due diligence* às empresas adquiridas, verificaram-se discrepâncias contabilísticas que evidenciaram a possibilidade da falsidade das declarações e garantias prestadas.

Com efeito, as Autoras intentaram esta ação invocando que a falsidade da informação prestada, especialmente quanto ao valor económico-financeiro da sociedade, foi determinante no preço do negócio e conduziu ao aumento do valor das empresas, concluindo pela condenação das Rés no pagamento de uma indemnização pela falsidade das garantias prestadas.

O Tribunal de primeira instância decidiu pela procedência parcial da ação. Já o Tribunal de Recurso, o Tribunal da Relação de Lisboa, decretou a improcedência total da ação.

Porém, esta decisão foi objeto de recurso, pois as Autoras consideraram que houve um erro de direito na aplicação do art. 798.º e ss. CC porque não seria de considerar a aplicação do regime legal da responsabilidade civil já que as partes haviam incluído “cláusulas de garantia”, ou seja, um regime contratual específico para as desconformidades verificadas entre as qualidades declaradas e a reais características do objeto do negócio.

Segundo as Autoras, estas cláusulas definiam que as vendedoras responderiam automaticamente (e objetivamente) em caso de divergência entre as características declaradas do objeto do contrato e a realidade, suportando o risco correspondente.

Assim, as Autoras concluíram que estas cláusulas não são obrigações de comportamento, gerando apenas um dever de prestar e não de indemnizar, e que as vendedoras responderiam independentemente da verificação dos requisitos da responsabilidade civil, uma vez que a cláusula não pode ser incumprida no seu sentido jurídico. Concluíram ainda que o dever de prestar corresponde à diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelas vendedoras através da *due diligence* e o valor real, que teria sido determinante no preço da compra.

O Supremo Tribunal de Justiça começou por qualificar estas cláusulas como obrigações de garantia e concordou em pleno com a argumentação das Autoras na resposta à

principal questão: se, perante uma “cláusula de garantia”, quem declara e garante uma determina qualidade torna-se automaticamente credor da quantia acordada com a verificação dessa desconformidade.

Na sua decisão, este Tribunal de Recurso referenciou CASTRO RUSSO para tecer algumas conclusões:

- i. o declaratório é automaticamente responsável pelas divergências entre o que declarou e a realidade, independentemente da verificação dos pressupostos da responsabilidade civil, assumindo esse risco e protegendo o comprador;
- ii. estas cláusulas de repartição do risco contratual que estabelecem um regime de responsabilidade contratual própria são admissíveis ao abrigo da autonomia privada e da liberdade contratual; e
- iii. que não há um incumprimento no sentido tradicional que lhe é atribuído em sede de responsabilidade civil legal porque o que o vendedor assume é um risco (da desconformidade entre a situação declarada e a real situação das sociedades objeto do negócio) e não uma obrigação de comportamento, “a qual apenas surgirá - por via da reconstituição in natura ou da indemnização em espécie a seu cargo - aquando da verificação do evento contemplado”²³⁹.

Quanto ao regime jurídico aplicável em caso de violação, o Supremo Tribunal concluiu pelas alegações das Autoras de que a violação desta cláusula origina um dever de prestar em sentido estrito e não de indemnizar, no montante do dano sofrido pela compradora.

Conclusões

Não podemos deixar de aplaudir a persistência das Autoras e a iniciativa do Supremo Tribunal de Justiça. Esta decisão pode ser considerada o marco do início da discussão nos tribunais portugueses das cláusulas de declarações e garantias, atribuindo-lhes a relevância há muito esperada.

Das conclusões do Tribunal, salientamos o reconhecimento da validade e autonomia das cláusulas no ordenamento jurídico português, a sua qualificação como cláusulas de

²³⁹ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

garantia, e a possibilidade de existência de um regime autónomo de responsabilidade civil contratual, tendo o declaratório de repor a situação que existiria caso a realidade declarada fosse verdadeira, situação muito similar ao que verificámos na *common-law*²⁴⁰.

Contudo, apesar de sabermos e compreendermos que ao ser chamado a pronunciar-se sobre um caso em particular, não seria de exigir que o douto Tribunal examinasse em pormenor o instituto em análise de modo a conseguir obter conclusões gerais que pudessem ser aplicadas a uma pluralidade de situações, não podemos deixar de acreditar que o Tribunal perdeu uma excelente oportunidade para o fazer.

Por outro lado, muitas vezes nem é possível compreender de onde retira o Tribunal as conclusões a que chegou e a sensação com que ficamos é que o acórdão peca por falta de fundamentação.

Por exemplo, no caso da indemnização, as partes haviam garantido contratualmente todos os prejuízos resultantes da falsidade das cláusulas de garantia. Ao invés de manterem este conceito na sua análise, os juízes, sem qualquer explicação, recorrem a um conceito significativamente mais restrito, o da “diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelas recorridas através das contas apresentadas e o seu valor real”.²⁴¹

Mais, o douto Tribunal considerou apenas os ensinamentos de CASTRO RUSSO, ignorando as pertinentes notas de CLEMENTE GALVÃO, principalmente sobre a injuntividade de determinadas normas legais. Como veremos em seguida, este Autor não concorda que estas cláusulas sejam um instrumento contratual autónomo, independentes dos arts. 905.º e ss. e 913.º e ss. CC.

Além disso, embora seja de reconhecer que este Acórdão representa um passo significativo no estudo das declarações e garantias no nosso país, não podemos deixar de discordar com o Tribunal em variados aspetos, tanto em relação à aplicação do regime jurídico português, como quando procedemos a uma comparação com o estudo da figura no seu ordenamento jurídico de origem.

Vejamos.

Começemos por criticar o uso pelo tribunal da expressão declarações e garantias como se de uma figura una se tratasse. Assumimos que o fez na decorrência do tratamento

²⁴⁰ TAVARES LOUREIRO, C.; CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15 – 30.

²⁴¹ Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 01-03-2016, Proc.º n.º 4915/04.9TVLSB.L1.S1, relator Fernandes do Vale, disponível em <http://www.dgsi.pt>

unitário dado pelas partes nos contratos em causa, mas é certo que terá perdido uma excelente ocasião para diferenciar as figuras jurídicas.

Além de não distinguir os conceitos, o tribunal, ao definir estas cláusulas como obrigações de garantia e ao assumir a possibilidade da existência de um regime de responsabilidade objetiva, parece abordar as “declarações e garantias” como se em causa estivessem apenas *warranties*²⁴².

Seguidamente, o acórdão nada refere quanto ao problema de coexistência entre o regime contratual definido e os legalmente aplicáveis, encontrando-se aqui uma das suas principais limitações.

A esta limitação soma-se o facto de, apesar de num dos contratos se referir que houve essencialidade, na análise feita pelo tribunal nada se refere quanto à necessidade ou não da essencialidade destas cláusulas, ficando o intérprete sem saber se qualquer desconformidade das cláusulas será adequada a modificar o preço da empresa-alvo e a provocar danos ao adquirente.

Quanto à explicação da classificação das cláusulas de garantia em legais ou formais e económicas ou patrimoniais não percebemos a sua pertinência, pois essas constatações em nada relevaram para as conclusões do douto acórdão.

Por fim, como referem TAVARES LOUREIRO/CORDEIRO FERREIRA²⁴³, é, no mínimo, estranha a omissão de qualquer artigo no cômputo da indemnização, nomeadamente do art. 564.º CC.

Poderá desta omissão retirar-se que, no caso das cláusulas de garantia, estamos perante outra noção de dano que não a da regra geral? O facto de não atender aos prejuízos definidos contratualmente poderá significar a necessidade de uma interpretação restritiva? Não necessariamente.

Aliás, como vimos no capítulo anterior, o conceito de danos por violação de *representations and warranties* é na *common-law* muito amplo, o que só podia contribuir para a necessidade de utilização da regra geral para determinar o objeto dos danos e definir o *quantum* indemnizatório²⁴⁴. Na verdade, não só o Tribunal não o faz, como parece tratar o

²⁴² TAVARES LOUREIRO, C.; CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 115 – 136.

²⁴³ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 115 – 136.

²⁴⁴ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 115 – 136.

caso como se de uma *warranty* se tratasse, mas depois, estranhamente, aplica a fórmula de danos das *misrepresentations*.

Como referido, no ordenamento jurídico inglês, os danos não serão idênticos caso estejamos perante uma *representation* ou uma *warranty*. Apontando a responsabilidade objetiva a que concluiu o tribunal para o regime das *warranties*, o *quatum* indemnizatório definido não parece corresponder integralmente ao que resultaria da *breach of warranty*, nomeadamente a diferença entre o valor hipotético objetivo de mercado e o valor que o bem teria se a *warranty* fosse verdadeira, resultado que seria coincidente com o que resultaria da aplicação do art. 564.º CC.

Porém, o tribunal parece aproximar-se da solução das *misrepresentations* ao referir que o dano corresponde “à diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelas recorridas através das contas apresentadas e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio”, pois o preço pago parece ser considerado no cálculo dos danos. Concordando com TAVARES LOUREIRO/CORDEIRO FERREIRA, também nos parece que o tribunal entende que, caso as declarações e garantias não tivessem sido prestadas, os compradores teriam conhecido o valor real do negócio e teriam pago um valor menor pela sociedade²⁴⁵.

Apesar da “esquizofrenia” da solução do tribunal, ao confundir regimes diferentes, acabamos por concordar com a coerência da solução: se não estamos perante um incumprimento em sentido técnico que não gera um dever de indemnizar na aceção do regime legal da responsabilidade, também não se afigura necessária a aplicação do regime geral indemnizatório do art. 564.º CC, pelo que não se incluem aqui os lucros cessantes.

iii. Efeitos

Aqui chegados, é tempo de procurar respostas para os inúmeros problemas associados às cláusulas de declarações e garantias que se colocam na prática jurídica portuguesa e que necessitam de solução do nosso ordenamento jurídico.

²⁴⁵ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., 115 – 136.

Para a maioria da doutrina²⁴⁶ está reconhecida a autonomia destas cláusulas enquanto regime próprio de responsabilidade civil contratual. Querirá isto dizer que se prescinde da aplicação do regime dos arts. 905.º e ss. e 913.º e ss. CC? Serão estas cláusulas complementares ou substitutas desses regimes? Serão obrigações de garantia autónomas cujo incumprimento deve ser sujeito às regras gerais do art. 790.º e ss. CC? Qual a relação entre o regime contratual definido nas cláusulas e os restantes remédios legais aplicáveis *in casu*? Qual é o regime jurídico aplicável perante uma desconformidade das cláusulas de declarações e garantias acordadas num contrato de compra e venda de participações sociais? Qual o regime jurídico a aplicar supletivamente?

Todas estas questões podiam ter sido respondidas pelo Supremo Tribunal no acórdão de 2016, porém quase nada foi referido²⁴⁷. O único tema que podemos considerar esclarecido, embora implicitamente, foi a questão do tipo de responsabilidade decorrente da violação das cláusulas de declarações e garantias: ao qualificar estas cláusulas como obrigações de garantia, o Tribunal definiu a responsabilidade objetiva²⁴⁸.

Resta-nos, em primeiro lugar, perceber se a proteção conferida por estas cláusulas acresce aos regimes legais, complementando-os, ou antes se preclude a sua invocação e recurso. Para tal, é necessário avaliar a possibilidade de aplicação (*i*) dos regimes da compra e venda de coisa onerada e da compra e venda de coisa defeituosa aos *share deals*, (*ii*) do regime do erro; e (*iii*) do regime da responsabilidade pré-contratual por violação de deveres de informação.

²⁴⁶ CLEMENTE GALVÃO não concorda. Retomaremos este assunto em seguida. CALVÃO, Clemente – “Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 2010, ano 70, vol. I/IV, disponível em www.portal.oa.pt

²⁴⁷ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15 – 30.

²⁴⁸ Contudo, concordamos com CATARINA MONTEIRO PIRES, “Parece-nos importante salientar que a ideia de incondicionalidade (haja o que houver), afirmada pelo tribunal, não deverá servir para dispensar uma interpretação do contrato, nem para firmar um caráter absoluto de responsabilidade objetiva”. MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 71. E ainda “deste entendimento do Supremo Tribunal não é também possível extrair generalizações. Quanto à ideia da incondicionalidade (haja o que houver), tudo dependerá da interpretação do contrato. Em certos casos, as garantias sofrem determinados condicionamentos a montante, resultantes do próprio tipo de negócio e do respetivo objeto, bem como determinadas limitações a jusante, traduzidas, por exemplo, em restrições baseadas no conhecimento ou na esfera de negócios e de atividade do devedor. Quanto à ideia do dever de prestar, importará, ainda, conjugar a garantia com a cláusula contratual relativa aos meios de reação do comprador, as quais, muitas vezes, remetem para um remédio indemnizatório”. MONTEIRO PIRES, Catarina, “Limites dos Esforços e Dispendios Exigíveis ao Devedor para Cumprir”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2016, p. 121.

Por fim, pretendemos ainda ponderar ao abrigo do direito português as seguintes questões:

1. Qual a validade e eficácia das cláusulas de não garantia, das *entire agreement clauses* e das *best knowledge clauses*?
2. Serão admissíveis os *liability caps*? E o *survival period*?
3. Podemos aplicar as regras gerais de integração negocial às lacunas verificadas no regime contratual definido pelas cláusulas?

iv. Desconformidade das cláusulas de declarações e garantias

1. Da aplicação do regime legal da compra e venda de coisa onerada e de coisa defeituosa aos *share deals*

Antes de passarmos à análise da questão central deste capítulo, é necessário tecer algumas considerações sobre a aplicação à compra e venda de participações sociais do regime da compra e venda de coisas defeituosas e oneradas, previsto nos arts. 905.º e ss. e 913.º e ss. CC²⁴⁹. A doutrina divide-se quanto à sua admissibilidade.

O problema parece prender-se com a *ratio* dos regimes, pois foram pensados para se aplicarem à venda do direito de propriedade sobre coisas e é duvidoso que as participações sociais e a própria empresa, objeto imediato e mediato da compra e venda, possam ser “coisas”. No regime de venda de bens onerados existiria um vício sobre o direito adquirido e no da venda defeituosa existiria um vício sobre a coisa objeto do contrato.

Por outro lado, as desconformidades que tendem aqui a verificar-se podem ser quanto aos ativos e passivos da sociedade cujo capital social é objeto do negócio (a empresa) e não apenas quanto à própria participação social, o verdadeiro objeto do contrato²⁵⁰. No caso de o vício incidir sobre as participações sociais não parece haver problema porque são o objeto

²⁴⁹ Sem pretender diminuir a importância da querela doutrinária, neste estudo não iremos dedicar-nos ao estudo da questão com a profundidade merecida, mas apenas deixaremos breves reflexões para prosseguir com a nossa análise. A própria querela doutrinária sobre a natureza das participações sociais seria merecedora de atenção, o que aqui não se afigura possível.

²⁵⁰ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

imediatamente do negócio, aplicando-se o regime da garantia edilícia, neste caso, o regime da compra e venda de bens onerados porque serão vícios de direitos.

Já na primeira situação, entende-se que não estamos perante uma “coisa” porque o vício irá verificar-se na situação subjacente à sociedade cujas participações são objeto do negócio. Essa situação subjacente, a empresa, não sendo objeto imediato do contrato, não poderá ser considerada como qualidade da participação social para a aplicação do referido regime, pelo que este não será aqui diretamente aplicável.

Assim, considerando estes motivos, a doutrina diverge entre a aplicação exclusiva do regime de venda de bens onerados aos vícios que afetem as participações sociais²⁵¹ e a aplicação de ambos os regimes aos vícios que afetem tanto a participação como a empresa²⁵². Uma parte da doutrina defende a não aplicação destes regimes às desconformidades dos ativos e passivos da sociedade²⁵³. Contudo, outros autores²⁵⁴ admitem a possibilidade de aplicação destes regimes quando estejamos perante um vício na empresa detida pela sociedade, uma vez afastado o impedimento teórico formal.

O critério determinante passa por fazer a seguinte pergunta: o objetivo na compra e venda de participações sociais foi a aquisição da empresa de que a sociedade é titular? A intenção do adquirente foi a de obter o domínio e controlo da empresa?

Se sim, admitindo-se no caso a equiparação do *share deal* a um *asset deal*²⁵⁵, porque foi transferido o controlo sobre a empresa e era essa a vontade negocial, estará explicada a analogia das duas situações para que se considerem aplicados os referidos regimes, em particular o conjunto de normas imperativas, aos vícios da empresa detida pela sociedade, empresa essa que passa a integrar o objeto (mediato) do contrato e a conformar a obrigação de entrega pontual do vendedor²⁵⁶.

²⁵¹ PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 89.

²⁵² ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 264.

²⁵³ MARTINEZ, P., ob. cit., p. 116.

²⁵⁴ SILVA, Calvão da, “A Empresa como Objecto de Tráfego Jurídico, *Estudos de Direito Comercial, Pareceres*, Almedina, Coimbra, 1999, pp. 169 e ss.; PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 90 e ss.; ENGRÁCIA ANTUNES, J., ob. cit., pp. 715 e ss. SOVERAL MARTINS, ob. cit., pp. 396 e ss.

²⁵⁵ V. a nota de rodapé 34 onde, sem querer desvalorizar a querela doutrinária sobre o tema, admitimos a possível equiparação dos *share deals* aos *asset deals* e identificamos alguns dos critérios utilizados. As cláusulas de declarações e garantias são auxiliares neste processo de interpretação para averiguar se o objetivo foi ou não a transmissão da empresa.

²⁵⁶ FERREIRA, J., ob. cit., pp. 169 – 206.

Nesse objeto estarão englobadas as qualidades económicas e os direitos e deveres expectáveis que compõe a empresa, pelo que existirá uma desconformidade quando, na situação subjacente, não se encontrem verificadas todas as características expectáveis. Excluídas da aplicação destes regimes estarão sempre as estipulações relativas ao restante património social, como seja o património que pertence à sociedade, mas que não se relaciona com a empresa²⁵⁷.

Assim, a equiparação entre *asset deals* e *share deals* visa corrigir a omissão da lei quanto à responsabilidade por vícios materiais da empresa, permitindo a aplicação de ambos os regimes aos elementos patrimoniais da sociedade que compõe a empresa²⁵⁸. Havendo equiparação²⁵⁹, a qualidade e o valor do património social passam a ser elementos a considerar, pois a empresa passa a integrar o objeto do negócio.

Em conclusão, poderá aplicar-se, de forma analógica ou adaptada, estes regimes da garantia dos vícios dos bens vendidos aos vícios e faltas de qualidade da empresa detida pela sociedade se se puder equiparar a compra e venda de participações sociais à compra e venda de empresas²⁶⁰. Caso essa equiparação não se afigure possível, não será possível aplicar os regimes e o comprador terá de recorrer a outros institutos como às cláusulas de declarações e garantias, ao regime do erro e à responsabilidade pré-contratual.

Num outro sentido, CLEMENTE GALVÃO²⁶¹ considera que estes regimes não serão apenas aplicáveis em caso de equiparação, mas a toda e qualquer compra e venda de participações sociais, e independentemente da percentagem envolvida, considerando que a empresa é sempre objeto do contrato, mesmo que a vontade das partes não fosse a

²⁵⁷ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

²⁵⁸ ALMEIDA, G., ob. cit., p. 265.

²⁵⁹ Caso não haja equiparação, estaremos perante uma mera transmissão de participações sociais. Nestes casos, o objetivo não é a aquisição de controlo, mas apenas o retorno económico do investimento. Apesar disso, podem ser incluídas cláusulas de declarações e garantias com o objetivo de ajustamento do preço contratual caso a informação disponibilizada seja diferente da realidade. Por outras palavras, estas cláusulas servem como referência para o preço pago, para se for necessário posteriormente atualizá-lo. Assim, a natureza desta cláusula será de mecanismo de ajustamento do preço e a compensação a pagar é calculada com base no preço. A ideia será restabelecer o equilíbrio do contrato por ajustamento do preço. Quando existam desconformidades entre o definido na cláusula e a realidade, serão aplicados os arts. 905.º e ss. CC se vício for nas participações sociais, o objeto do contrato, e o regime do erro ou da *culpa in contrahendo*, preenchidos os respetivos requisitos, se o vício for na empresa. V. ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

²⁶⁰ Mais uma vez se refira que, se não for possível esta equiparação, será conveniente estipular cláusulas de declarações e garantias, pois estes regimes não serão aplicáveis se o vício não incidir sobre a própria participação social.

²⁶¹ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

transmissão do controlo. O Autor defende que, num *share deal*, o comprador, independentemente de adquirir uma posição de controlo, está sempre ciente da situação subjacente (conjunto de direito e deveres) da sociedade, seja económica ou jurídica, e é dela que pretende beneficiar. Assim, independentemente da posição que adquira, o comprador estará sempre atento à situação subjacente e à sua influência na conformação do preço.

Por outras palavras, o Autor ignora as diferenças entre as situações e propõe o seu igual tratamento, mesmo que estejamos perante uma mera transmissão de participações sociais. CLEMENTE GALVÃO não entende porque poderá o regime da garantia edilícia proteger apenas o comprador que adquire uma posição de controlo, se todos os compradores de participações sociais têm as mesmas preocupações face à situação subjacente da sociedade²⁶². Com efeito, o Autor conclui que o tratamento deverá ser o mesmo, não se diferenciando consoante haja equiparação ou estejamos perante uma mera compra e venda de participações sociais, pois o CC trata a compra e venda em sentido amplo, englobando também a venda de direitos²⁶³.

Contudo, concordamos neste ponto com a maioria da doutrina²⁶⁴ que considera que nos vícios verificados na mera compra e venda de participações sociais, que não digam respeito às participações sociais em si, por não se considerar equiparado à compra e venda de empresa, não poderá ser aplicado o regime da garantia edilícia porque estaríamos perante a compra e venda, não de uma coisa, mas de direitos.

Por fim, e independentemente da posição adotada, os vícios a aplicar os regimes serão apenas os relevantes e devem afetar a empresa na sua totalidade, em resultado da natureza unitária da empresa.

Embora muito pudéssemos refletir sobre estas duas posições, o nosso estudo impõe objetividade e não nos podemos perder com questões laterais. Assim, continuamos a nossa análise com a convicção de que estes regimes²⁶⁵ serão aplicáveis aos *share deals* quando haja equiparação e quando o negócio (tanto a participação social, como a situação subjacente à

²⁶² CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

²⁶³ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

²⁶⁴ Vide, por todos, PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 76 e ss.; ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

²⁶⁵ Concordamos com a parte da doutrina que considera que a noção de defeito se aplica a perturbações na empresa, de modo a aplicar o regime à compra e venda de empresas. O defeito tem de ser entendido em sentido amplo, pelo que incorpora também um sentido subjetivo de vício. Entre outros, vide MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 95 e ss.

sociedade) não apresente as mesmas qualidades ou características essenciais das sociedades da mesma categoria porque o contrato as inclui, deixando a discussão da amplitude desta aplicação para um futuro breve. Desde já relembramos, porém, que não haverá qualquer desconsideração da personalidade jurídica.

Aqui chegados cabe averiguar da possível coexistência destes regimes com as cláusulas de declaração e garantia, analisando a sua validade.

Podemos assistir a duas situações:

- a) As cláusulas de declarações e garantias previram as consequências de determinada situação de facto (falta de qualidade do objeto do negócio), mas de modo diverso da solução já prevista pelos regimes legais;
- b) As cláusulas de declarações e garantias não previram determinada situação de facto.

a) Da possível coexistência entre as cláusulas de declarações e garantias e os regimes dos artigos 905.º e 913.º e ss. CC

Como vimos, é por nós admitida, em certos casos, a equiparação entre *share deals* e *asset deals* e, por conseguinte, nesses casos admitimos a aplicação dos regimes dos arts. 905.º e ss. e 913.º e ss. CC à compra e venda de participações sociais²⁶⁶ quando os vícios e ónus afetem a empresa (o património empresarial) porque esta passa a ser objeto do negócio.

Deste modo, uma vez que estaremos a aplicar duas realidades diferentes à mesma situação, resta tomar posição sobre a relação entre as cláusulas de declarações e garantias e o regime da garantia edilícia.

CLEMENTE GALVÃO reconhece duas opções no caso de se verificar uma desconformidade entre o declarado nas cláusulas contratuais e a realidade: ou consideramos a independência das cláusulas face ao regime geral, constituindo obrigações de garantia

²⁶⁶ No mesmo sentido, para mais desenvolvimentos *vide* CORDEIRO, António Menezes, *Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospeto, culpa in contrahendo, indemnização, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993), Ordem dos Advogados Portugueses, 1995*; PESSOA JORGE, “Parecer”, *Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995; REBELO DE SOUSA, “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995; e FERRER CORREIA/ALMENO DE SÁ, *Oferta pública de venda de ações e compra e venda de empresa*, CJ XVIII (1993), 4, 15-32.

autónomas, aplicando as regras gerais do incumprimento das obrigações previstas nos arts. 790.º e ss. CC, ou então estaremos perante a aplicação destes regimes.

Tal como o Autor²⁶⁷, acreditamos que estas cláusulas não detêm total autonomia face aos respetivos regimes, pela sua natureza jurídica e porque têm o mesmo objetivo: “determinar as qualidades do objeto do negócio e definir o regime de responsabilidade por eventuais desconformidades”²⁶⁸. São cláusulas que contribuem tanto para a interpretação, através da utilização dos critérios dos arts. 236.º e ss. CC, como para a delimitação do objeto do contrato, pelo que os seus efeitos têm de ser enquadrados e analisados à luz destes regimes legais. O próprio art. 913.º CC é elucidativo quando refere “qualidades asseguradas pelo vendedor”.

Assim, estas cláusulas, ao caracterizar e qualificar o objeto contratual, definindo a essencialidade e contribuindo para a formação da vontade, suprimem as inadequações dos regimes da garantia edilícia e, por isso, em parte complementam-nos, sem nunca os substituírem.

Como sabemos, estes regimes são, na sua maioria, supletivos (art. 912.º CC), pelo que as partes podem, se o vendedor não atuar com dolo, ao abrigo do art. 405.º CC, definir um regime diferente no clausulado contratual. As cláusulas de declarações e garantias auxiliam a interpretar a vontade das partes e, assim, a moldar adequadamente a aplicação dos arts. 905.º e 913.º ss. CC.

Contudo, não nos podemos esquecer do art. 809.º CC, aplicável ao cumprimento defeituoso (art. 799.º n.º 1 CC), que proíbe cláusulas de exclusão de responsabilidade, pois estas seriam nulas por serem consideradas renunciadas antecipadas de direitos (renúncia antecipada ao regime da garantia edilícia)²⁶⁹. De facto, também no caso das cláusulas de declarações e garantias há sempre uma proteção mínima do credor, ou seja, os direitos que lhe assistem em caso de desconformidade com a realidade.

Note-se que seguimos aqui a posição sustentada por ANTUNES VARELA²⁷⁰ de que o cumprimento defeituoso previsto no art. 799.º CC, enquanto regime geral, materializa-se

²⁶⁷ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

²⁶⁸ FERREIRA, B., ob. cit., pp. 42 – 52.

²⁶⁹ CUNHA, Rita Carrilho da, ob. cit., pp. 273 - 303

²⁷⁰ ANTUNES VARELA, João, *Das Obrigações em Geral, Vol. II*, Almedina, 1997 (reimpressão da 7.ª Edição), p. 127. MARTINEZ, P., ob. cit., p. 145 e ss.

depois nos regimes dos arts. 905.º e ss. e 913.º e ss. CC, que são uma mera concretização daquele princípio quanto à compra e venda. Claro está que estes regimes não se aplicam se a desconformidade se afastar de tal modo da realidade declarada que o interesse do credor em nada se preencheu.

Desta forma, preponderamos a considerar que, à luz do princípio da autonomia privada, as partes podem estipular cláusulas de declarações e garantias, contudo não o podem fazer à revelia da lei.

De facto, concordamos com o Supremo Tribunal de que são obrigações de garantia²⁷¹ e de que é válido, ao abrigo do art. 405.º CC, o seu regime automático²⁷², pelo que em caso de desconformidade colocam o devedor na obrigação de prestar.

Nada impedirá que as partes contratualizem soluções diferentes das que resultariam da lei, mas têm de respeitar as normas legais imperativas consagradas nos regimes da compra e venda de bens onerados e defeituosos²⁷³, sempre que os seus pressupostos estejam verificados. Assim, as partes podem afastar as disposições supletivas da lei ao contratualizar em sentido contrário, art. 912.º CC, já não o podendo fazer quanto a normas imperativas. As cláusulas irão conformar e integrar a aplicação dos regimes porque definem a vontade contratual quanto ao objeto e qualidades do negócio²⁷⁴.

Por exemplo, não será válida uma cláusula que renuncie antecipadamente ao direito de anular o contrato (arts. 912.º a contrário e 905.º CC).

Em conclusão, a consagração destas cláusulas não preclui a possibilidade de invocação dos remédios imperativos previstos pelo legislador, preenchidos os seus pressupostos e com algumas adaptações. Podemos concluir por uma relação de complementaridade e não de substituição²⁷⁵. Esta posição é adequada ao objetivo principal destas cláusulas: suprir as insuficiências e inadequações dos regimes legais potencialmente aplicáveis a uma determinada situação de facto. Assim, se há regulação contratual dentro dos limites da lei, será esse o regime aplicável.

²⁷¹ ALMEIDA COSTA, ob. cit., p. 1040: “assume o risco de não verificação do efeito pretendido”.

²⁷² TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

²⁷³ Arts. 905.º, 906.º, 907.º n.º 2, 910.º n.º 2 e 911.º CC, quando não haja dolo, às quais acrescem ainda as dos 907.º n.º 1 e n.º 3, 908.º e 910.º n.º 1 CC, em caso de dolo. Todos estes preceitos são aplicáveis à compra e venda defeituosa através da remissão do 913.º n.º 1 CC. Assim, são supletivos os restantes artigos, como, por exemplo, os arts. 913.º e 912.º n.º 2 do CC.

²⁷⁴ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

²⁷⁵ TAVARES LOUREIRO, C., CORDEIRO FERREIRA, M., ob. cit., pp. 15-30.

Mais, e apesar de falarem na autonomia destas cláusulas, parece ter sido esta a conclusão do Tribunal e de CASTRO RUSSO, quando referem que as cláusulas têm de ser enquadradas dentro dos limites legais.

Em suma, a conformação contratual do conteúdo do contrato e das qualidades do objeto é sempre possível, podendo as partes excluir a responsabilidade pela existência de determinadas desconformidades entre o declarado e a realidade, desde que não estejam a renunciar a um direito imperativo. Ainda assim, o papel destas cláusulas de interpretação da vontade contratual das partes sempre se manterá.

Por fim, resta lembrarmos um ponto importante: estes regimes só se aplicam aos ónus e vícios que incidam sobre a empresa, nomeadamente sobre o património empresarial. Deste modo, nos restantes domínios patrimoniais (património social), a liberdade contratual não estará limitada a estes imperativos legais, pois já não estarão incluídos no objeto do contrato²⁷⁶. Contudo, nesse âmbito será sempre de ponderar a aplicação do regime do erro (arts. 252.º e ss. CC) ou da *culpa in contrahendo* (art. 227.º CC).

b) Da não previsão no clausulado contratual

Após tomarmos posição quanto à possível articulação dos regimes legais e das declarações e garantias, referir-mo-nos agora à ausência de previsão no contrato dos remédios aplicáveis em caso de desconformidade da cláusula com a realidade.

Para quem atribuir autonomia plena às cláusulas face aos regimes legais, afigurar-se-á fácil defender, preenchidos os pressupostos legais, que será aqui o lugar da sua aplicação.

A dificuldade, a existir, será o problema de prova a que nos referimos a propósito da necessidade ou mera conveniência das cláusulas: a demonstração de que certa característica era expectável para o comprador. De facto, se era uma característica expectável, porque é que não foi incluída na cláusula de declarações e garantias?

Por outro lado, para quem, como nós, for da opinião de CLEMENTE GALVÃO, e considerar que estas cláusulas devem ser consideradas enquadradas e analisadas ao abrigo

²⁷⁶ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

dos arts. 905.º e 913.º e ss. CC, a dificuldade será maior²⁷⁷. Será, aliás, esta a razão pela qual as partes incluem nos contratos cláusulas de não garantia.

De qualquer maneira, a resolução do problema poderá passar pela aplicação dos arts. 236.º e ss. CC²⁷⁸, integrando a respetiva lacuna por força da interpretação do contrato, sem nunca ignorar o regime da garantia edilícia, ou ainda, como iremos verificar, recorrendo ao regime do erro ou da responsabilidade pré-contratual, desde que verificados os seus requisitos.

Além disso, o regime do cumprimento defeituoso (normas de reconhecimento, de remissão ou indiretas) inclui-se no conteúdo do negócio e confere efeitos às declarações das partes. Logo, estas cláusulas irão sempre modelar, adequar e integrar a aplicação do regime da garantia edilícia, pois definem claramente a vontade das partes quanto ao objeto contratado e o conteúdo do contrato, onde se incluem as qualidades do objeto, impondo limites à interpretação e aplicação do regime.

c) Regime de bens onerados ou de coisa defeituosa?

Para terminarmos este capítulo, resta referirmo-nos ao regime potencialmente aplicável *in casu* a cada vício. Como bem sabemos, diferenças existem entre os dois regimes²⁷⁹, nomeadamente quanto vício que está em causa. Assim, o regime a utilizar dependerá da classificação de cada vício²⁸⁰ perante as circunstâncias do caso concreto, sendo que, como referido, o conceito de vício terá de ser adaptado considerando a sua influência no todo da organização empresarial.

O regime da venda de coisa onerada pretende regular as situações em que sobre determinada empresa incidem ónus e limitações que excedam os limites normais do tipo de direito adquirido e de que o comprador desconhece (art. 905.º CC). Por exemplo, estão aqui

²⁷⁷ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

²⁷⁸ MENEZES CORDEIRO, António, *Tratado de Direito Civil Português – Parte Geral*, Tomo I, 4.ª Ed., Almedina, 2012, p. 561.

²⁷⁹ CALVÃO, Clemente – “Declarações e...”, ob. cit., pp. 103 - 107.

²⁸⁰ BAPTISTA MACHADO entende que “o art. 913, assim como o art. 905, não se reportam a hipóteses de erro em sentido técnico-jurídico. Estas hipóteses são estruturalmente diversas das que se verificam nos casos de venda de bens onerados ou de coisas defeituosas: acolá é o próprio conteúdo negocial que é afectado pelo erro, aqui o erro apenas afecta a execução do negócio, ao criar uma discrepância entre este e a realidade”. BAPTISTA MACHADO, J., “Pressupostos da Resolução por Incumprimento”, *Obra Dispersa*, Vol. I, Scientia Iuridica, 1991, p. 113.

incluídos vícios de direito (ou jurídicos), como sejam direitos de terceiros sobre a empresa (ex. direitos reais de garantia). O que se apresenta afetada é a situação jurídica e não as qualidades fácticas da coisa²⁸¹.

Por outro lado, o regime de venda de coisa defeituosa aplica-se quando a empresa apresenta vícios materiais (também apelidados de vícios da coisa ou de facto) que a desvalorizem ou impeçam a realização do fim a que é destinada ou quando não tem as qualidades asseguradas pelo vendedor²⁸² ou necessárias para a realização do seu fim (art. 913.º n.º 1 CC). Estarão aqui englobados defeitos que incidam tanto sobre a empresa como sobre bens que a constituam²⁸³. Estes vícios serão sempre os que se referem à empresa vista na sua totalidade, como objeto unitário de negócios²⁸⁴.

Contudo, reconhecemos alguma complexidade na qualificação dos vícios da situação subjacente como vícios de facto (*i.e.* materiais ou físicos) ou vícios de direito (*i.e.* jurídicos)²⁸⁵.

Além disso, o regime aplicável não será em tudo idêntico. Entre as diferenças de regime destacamos:

- A possibilidade, na venda de bens onerados, da atribuição de uma indemnização mesmo que o vendedor não tenha agido com culpa (simples erro), uma responsabilidade objetiva (art. 909.º CC), a qual está excluída na venda de coisa defeituosa (art. 915.º CC)²⁸⁶. No regime dos bens defeituosos, a indemnização não será devida se o vendedor desconhecia sem culpa o vício ou a falta de qualidade de que a coisa padece (art. 915.º CC), ou seja, se através de um exame diligente não seria detetável o vício oculto²⁸⁷;

²⁸¹ MENEZES LEITÃO, L., *Direito das Obrigações*, Vol. III, 11.ª Ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 104.

²⁸² Para que o vendedor tenha assegurado as qualidades da coisa, PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA entendem que é necessária a verificação de uma declaração séria e que se responsabilize, não bastando uma mera declaração de existência das qualidades. PIRES DE LIMA, ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 401. Contudo, para ROMANO MARTINEZ é suficiente a declaração, sem a necessidade de qualquer responsabilização. MARTINEZ, P., *ob. cit.*, p. 142.

²⁸³ CALVÃO, Clemente – “Declarações e...”, *ob. cit.*, pp. 103 – 107; SILVA, Calvão da, *ob. cit.*, p. 150.

²⁸⁴ PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., *ob. cit.*, p. 689.

²⁸⁵ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, *ob. cit.*, disponível em www.portal.oa.pt; SILVA, Calvão da, *ob. cit.*, p. 150.

²⁸⁶ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, *ob. cit.*, disponível em www.portal.oa.pt

²⁸⁷ MARTINEZ, P., *ob. cit.*, pp. 215 e ss.

- O prazo para o comprador exercer os direitos previstos nos regimes: enquanto na venda de coisas oneradas o prazo é de um ano a contar da data em que em que o comprador teve conhecimento do vício²⁸⁸ (remissão para os requisitos gerais da anulabilidade, art. 287.º *ex vi* 905.º CC), na venda de coisas defeituosas, o prazo são apenas trinta dias após conhecimento do vício e, sempre, seis meses após entrega da coisa (caso não tenha atuado com dolo), art. 916.º n.º 2 CC²⁸⁹. A estes prazos acrescem seis meses à data da denúncia, se o comprador tiver denunciado dentro dos prazos, para propor a ação judicial.

d) Efeitos da aplicação dos regimes

Apesar de muito se poder dizer sobre a eficácia e adequação da proteção concedida ao comprador por estes regimes, a nossa crítica ficará aqui reduzida a algumas observações.

Em primeiro lugar, quanto ao prazo e indemnização, não se compreende um tratamento tão diferente entre regimes se, em ambos os casos, estamos perante “uma desconformidade entre a situação subjacente e a que se verificaria”²⁹⁰ em empresas da mesma categoria.

Mais, não se entende como é que, no caso dos bens onerados, o prazo poderá ficar eternamente dependente do conhecimento do vício pelo comprador. Onde ficaram esquecidos os princípios da segurança e certeza jurídica?

Quanto aos remédios disponíveis ao comprador, como anteriormente referimos, alguns deles não se afiguram adequados aos vícios emergentes na compra e venda de empresas. Esta inadequação motiva a redação de cláusulas de declaração e garantia com

²⁸⁸ Este prazo parece desadequado pela incerteza e insegurança jurídica que acarreta.

²⁸⁹ Os Autores PINTO MONTEIRO/MOTA PINTO entendem que este prazo é, por natureza, excessivamente curto e inadequado para a venda de uma empresa, pois, sendo uma realidade complexa, as desconformidades tendem a surgir apenas após 1 a 3 anos. PINTO MONTEIRO, A., MOTA PINTO, P., ob. cit., p. 76 e ss. Por outro lado, CLEMENTE GALVÃO considera que o prazo é curto, mas adequado, uma vez que o objetivo do legislador foi conferir natureza definitiva ao contrato no menor tempo possível, para aumentar a segurança jurídica e a celeridade da vida comercial. Para este autor, o curto prazo é um autêntico ónus ou dever de diligência do comprador que terá de efetuar uma *due diligence* confirmatória, para averiguar da compatibilidade da coisa vendida com a que foi contratada. CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt. Dentro da mesma temática, CATARINA MONTEIRO PIRES considera que o prazo aplicável no contexto de uma compra e venda de empresa deverá ser, por aplicação analógica, o prazo das coisas imóveis, por considerar inadequado o aplicável às coisas móveis. MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 125.

²⁹⁰ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

regimes diferenciados para assegurar que uma eventual desconformidade seja devidamente tutelada.

Entre os meios de tutela conferidos ao comprador nos regimes legais, realçamos a anulação, a redução do preço, a reparação ou substituição da coisa e a indemnização.

Quanto à anulação do contrato (arts. 905.º e 913.º CC), muitos autores têm vindo a pronunciar-se sobre a sua natureza²⁹¹. Contudo, neste estudo, apenas se afigura relevante indagar sobre a sua compatibilidade face à compra e venda de empresas, nomeadamente, quanto ao seu efeito retroativo (art. 289.º CC). De facto, na transmissão de participações sociais não se afigura possível restituir tudo o que já tiver sido prestado (art. 289.º n.º 1 CC), pois a empresa, enquanto unidade jurídica complexa, não parou e, como tal, será muito difícil reverter a realidade ao estado em que a empresa se encontrava no momento do *closing* para proceder à restituição em espécie²⁹². Para além de ser um processo complexo e complicado, incorporará custos que as partes não estarão dispostas a incorrer.

Quanto à solução supletiva, a entrega do valor correspondente, também não se afigura interessante nestes casos, pois uma indemnização acautela melhor os interesses do comprador: recebe um valor monetário e pode ficar com a empresa.

Assim, podemos concluir que a aplicação deste meio de tutela do comprador estará restrita aos casos em que o problema não possa ser resolvido de uma outra forma. Podemos dizer que será a última *ratio*, i.e., nos casos em que o comprador tem um motivo relevante para ter deixado de ter interesse na manutenção do negócio.

²⁹¹ O código civil acaba por definir este direito como de anulação devido ao tratamento híbrido do regime, entre o regime do erro e do incumprimento. *Vide*, por todos, BAPTISTA MACHADO, op. cit, pp. 31 e ss. e SILVA, Calvão da, *Responsabilidade Civil do Produtor*, 1990, Almedina, Coimbra, pp. 217 e ss. Estes dois autores defendem a existência do direito à anulação com base num fundamento contratual distinto do regime do erro, ao abrigo dos arts. 905.º e 913.º e ss. CC. Alguns autores defendem que não estamos perante um qualquer direito de anulação, mas uma verdadeira resolução do contrato por incumprimento. Cfr. MARTINEZ, P., ob. cit., pp. 125-127 e 261 e ss.; ENGRÁCIA ANTUNES, op. cit., p. 778; BAPTISTA MACHADO, ob. cit, pp. 12 e ss.; CARNEIRO DA FRADA, Manuel A., *Uma «terceira via» no Direito da Responsabilidade Civil?*, Almedina, 1997. Contra, PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, em anotação aos arts., e MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações – III (Contratos em Especial)*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2010, pp. 122-124; TELES, A., DIAS, J., ob. cit., p. 65 – 105. Assim, consoante a posição defendida, os requisitos irão alterar-se. Para quem entenda que há resolução, os requisitos são: a ignorância, não culposa, do defeito ao tempo da celebração do contrato e que a violação, pelo vendedor, do dever obrigacional, seja tão grave que impossibilite a manutenção do negócio. MARTINEZ, P., op. cit., pp. 125-127 e ss. Para quem entenda que é uma verdadeira anulação, é necessário verificaram-se os requisitos da anulabilidade: essencialidade do erro para a conclusão do negócio e a cognoscibilidade dessa essencialidade do erro para o comprador (arts. 251.º e 247.º CC), ou ter o erro sido provocado por dolo do vendedor ou terceiro, se o vendedor conhecia (ou devia conhecer) o dolo do terceiro (arts. 253.º e 254.º CC).

²⁹² Para mais informação, *vide* TELES, A., DIAS, J., ob. cit., p. 65 – 105.

Quanto à redução do preço²⁹³ (art. 911.º *ex vi* art. 913.º CC e art. 884.º CC), ainda que seja compatível com a compra e venda de empresas e se afigure como a melhor opção entre os remédios legais, lado a lado com a indemnização, será difícil a determinação do valor de desvalorização da coisa provocada pelo vício (arts. 884.º *ex vi* 911.º CC) e a prova pelo vendedor de que o comprador também teria comprado as participações sociais ainda que por um preço inferior. Além disso, será difícil calcular equitativamente o montante da redução, uma vez que se reflete na empresa como um todo. Note-se que a redução do preço, a funcionar, será sempre em alternativa à anulação/resolução do contrato, e será necessária intervenção judicial, pois é ao juiz que compete avaliar a empresa e definir o *quantum* da redução do preço²⁹⁴. Assim, a dificuldade será patente nos casos em que as partes não tenham estipulado quais os critérios e modo de cálculo da redução do preço.

Quanto à sanção do vício, no caso da expurgação dos ónus ou limitações (art. 906.º e 907.º CC), esta opção parece adequada à compra e venda de empresas, uma vez que o vendedor poderá, na maioria das vezes, eliminar o ónus ou suprir a limitação a que se encontra sujeita uma dada situação jurídica, mantendo o contrato.

Contudo, quanto à reparação ou substituição da coisa (art. 914.º CC), de todos os meios de tutela do comprador, esta opção parece ser a que menos sentido fará numa compra e venda de empresas, pois a ausência de uma coisa corpórea/fungível impossibilita a sua reparação/substituição. Ou melhor, mesmo que seja possível a reparação ou substituição, a empresa já deixou de estar sob o controlo do vendedor, logo implicará uma atuação excessivamente onerosa que não deverá ser exigida.

Finalmente, quanto à indemnização pelo prejuízo que o comprador não sofreria se a compra e venda não tivesse sido celebrada, ou seja, pelo prejuízo causado pela desconformidade das declarações e garantias prestadas face à realidade da empresa, já atrás nos debruçamos sobre o tema. De facto, apesar das dificuldades inerentes ao *quantum* da indemnização, este meio de tutela parece ser adequado à compra e venda de empresas.

Por fim, é importante destacarmos dois aspetos: o primeiro é relativo ao conhecimento do comprador do defeito antes do *closing*. Caso tal aconteça, não haverá lugar

²⁹³ Independente de qualquer dano. A diferença será entre o preço acordado e o valor objetivo da coisa com defeito. MONTEIRO PIRES, C., *ob. cit.*, p. 124.

²⁹⁴ FERREIRA, B., *ob. cit.*, pp. 42 – 52.

a anulação do contrato ou indemnização, nos termos dos arts. 905.º e 913.º e ss. CC e os curtos prazos de prescrição não serão aplicáveis (art. 916.º n.º 1 CC); seguidamente, inexistente indemnização se o vendedor, sem culpa, desconhecia o vício (arts. 914.º *ex vi* 915.º CC).

2. Erro

Relativamente ao regime do erro, em especial sobre a base do negócio (art. 252.º n.º 2 CC), arts. 247.º e ss. CC, não haverá muito mais a dizer sobre a sua aplicação a uma desconformidade entre a empresa transmitida e as declarações e garantias prestadas pelo vendedor.

É frequente a confusão entre o regime do erro e os regimes do cumprimento defeituoso²⁹⁵, tendo em conta que o regime do cumprimento defeituoso remete para o regime do erro. A confusão foi, em parte, criada pelo legislador, pois definiu pressupostos em comum²⁹⁶.

Para CALVÃO DA SILVA²⁹⁷, a aplicabilidade de um regime ou do outro dependeria do momento na execução do contrato em que seriam criados os vícios. Por exemplo, se na fase declarativa, como os vícios seriam anteriores ou contemporâneos ao *closing*, estaríamos perante o regime do erro. Se fossem posteriores, estaríamos perante o cumprimento defeituoso. Já BAPTISTA MACHADO²⁹⁸ utiliza um critério diferente: será aplicado o regime do erro se o contrato adquiriu um novo sentido, diferente do correspondente à vontade do comprador, mas será aplicado o regime da garantia edilícia quando o contrato vale com o sentido da vontade do comprador, constituindo as próprias qualidades do objeto.

Conjugados os ensinamentos identificados, se as qualidades do objeto estão incluídas no contrato, nas cláusulas de declarações e garantias, não haverá qualquer problema de formação do contrato, mas de execução contratual. Assim, estando as qualidades definidas nas cláusulas de declarações e garantias, pouco espaço terá comprador para invocar o regime do erro, ou seja, um dado vício do consentimento. De facto, se os motivos determinantes da

²⁹⁵ Note-se que há também quem discuta se a venda defeituosa é cumprimento defeituoso. Afirmativamente, entre outros, BAPTISTA MACHADO, J., *ob. cit.*, p. 31, MARTINEZ, P., *ob. cit.*, p. 261, CARNEIRO DA FRADA, M., *ob. cit.*, p. 45 e ss, e MENEZES CORDEIRO, A., *Tratado...* *ob. cit.*, p. 160 e ss.

²⁹⁶ SILVA, Calvão da, *ob. cit.*, p. 148.

²⁹⁷ SILVA, Calvão da, *ob. cit.*, pp. 148 e 149.

²⁹⁸ BAPTISTA MACHADO, J., “Acordo Negocial e Erro na Venda de Coisas Defeituosas”, *Obra Dispersa*, Vol. I, Scientia Iuridica, 1991, p. 45 e ss.

vontade (art. 251.º CC) estão no contrato, a vontade das partes foi correta e livremente formada, pelo nada haverá que referir sobre as condições essenciais em que o comprador se baseou para celebrar o contrato²⁹⁹.

O que ocorre, na maior parte das situações, é uma desconformidade entre o declarado no contrato e a realidade que é verificada na execução contratual, correspondendo a um incumprimento do contrato (em sentido amplo) e não a um erro no seu sentido técnico. Claro está que em todas as outras situações, em nada obstará a aplicação do regime do erro se preenchidos os respetivos requisitos (art. 251.º CC): a essencialidade (esse erro for tal que sem ele a parte o não teria celebrado ou não o teria celebrado com aquele conteúdo) e a cognoscibilidade. Nomeadamente, o regime do erro poderá ser aplicável quando, perante uma mera aquisição de participações sociais, o vício afeta a empresa e não a participação social.

Alguma jurisprudência tem vindo a recorrer ao regime do erro nas situações em que se verifiquem vícios ou defeitos num compra e venda de participações sociais³⁰⁰. Contudo, se considerarmos que será aplicável, em certas circunstâncias, o regime do erro, o remédio a utilizar será a anulação do contrato, com o respetivo prazo e requisitos, e, como anteriormente já constatámos, o efeito retroativo do art. 289.º CC não parece adequar-se ao complexo jurídico que compõe uma empresa. Além disso, esta solução não fará qualquer sentido quando estamos perante um contrato que foi validamente celebrado.

Mais, apesar dos tribunais recorrerem a este regime, muitas vezes não conseguem fazer prova da essencialidade, deixando os adquirentes numa situação de total desproteção³⁰¹.

Assim, em jeito de conclusão, apesar de se afigurar possível a aplicação do regime do erro em algumas situações, os remédios legais disponíveis não serão os mais adequados à situação aqui em estudo, conforme já se explicou, pelo que se deverá reconduzir a situação à aplicação dos regimes já analisados.

²⁹⁹ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³⁰⁰ FONSECA, P., ob. cit., p. 29.

³⁰¹ FONSECA, P., ob. cit., p. 39.

3. Responsabilidade pré-contratual

Por fim, resta analisar a aplicabilidade do regime jurídico da responsabilidade pré-contratual³⁰² (art. 227.º CC) - *culpa in contrahendo* - à desconformidade das cláusulas de declarações e garantias. De facto, por regra, as partes não só garantem determinadas declarações, como afirmam a sua veracidade. Estaremos perante uma falta grave do dever de informação pelo qual deverá o vendedor indemnizar o comprador³⁰³? Será este o melhor regime para proteger os interesses do comprador?

O regime da *culpa in contrahendo* foi pensado para compensar os danos que foram causados às partes pela violação dos deveres de boa-fé – art. 762.º n.º 2 CC - no processo de formação do contrato. A ter em conta são as regras gerais da boa-fé, como os deveres pré-contratuais de proteção, de informação e de lealdade entre as partes contratantes.

Neste caso, o foco estará nos deveres pré-contratuais de informação, pois os vícios da empresa são determinantes na decisão de contratar, são do conhecimento de uma das partes e são previsivelmente do conhecimento da outra, sendo, por isso, objeto desta obrigação de informação³⁰⁴.

Deste modo, quando a contraparte prestou informações falsas ou inexatas terá incorrido em responsabilidade por culpa na formação do contrato.

³⁰² Não existe unanimidade na doutrina quanto à natureza jurídica deste instituto. Para uma posição que defende a responsabilidade extracontratual, *vide* COSTA, Mário de Almeida, “A responsabilidade pré-contratual pela rutura das negociações preparatórias de um contrato”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3717, Ano 116, Coimbra Editora, pp. 251-256. Para uma posição que defende a responsabilidade contratual tendo por base a existência de um dever de prestar legal, *vide* GALVÃO TELLES, I., *ob. cit.*, p. 72; MOTA PINTO, Carlos, *Cessão da Posição Contratual*, Almedina, Coimbra, 1982, p. 351; e RIBEIRO DE FARIA, João, *Direito das Obrigações, I*, Almedina, 1987, p. 130. Para a defesa da terceira via, *tertium genus*, *vide* LEITÃO, Luís Menezes, *Direito das Obrigações Vol. I, Introdução. Da constituição das obrigações*, 2019, nota 805, pp. 327-328.

³⁰³ Note-se que o regime da compra e venda não impõe um dever geral de informação ao vendedor, nem a lei civil estabelece um dever pré-contratual geral de informação. Cabe a cada uma das partes obter conhecimento e dados exigidos para a conclusão do negócio. Contudo, muitos Autores reconhecem que, por força da boa-fé, dos deveres do tráfego e dependendo do caso concreto, o vendedor deve informar e esclarecer o comprador, previamente à celebração do contrato, acerca dos defeitos da coisa vendida. Entre nós, o fator decisivo para aferir da extensão e obrigação concreta do dever de informar tem sido o da desigualdade no acesso à informação. MONTEIRO PIRES, C., *ob. cit.*, p. 60 e ss.

³⁰⁴ PRATA, Ana, “A Obrigação de Informar na Responsabilidade Pré-Contratual”, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, Ano XVII, n.º 30/31, Almedina, 2016, p. 13.

Na nossa opinião, apenas será o vendedor responsável, indemnizando o comprador pelos danos emergentes e lucros cessantes³⁰⁵, bem como pelos danos morais, nos casos em que o vendedor sabia ou deveria saber da existência de tais vícios, pois a boa-fé impunha a sua comunicação ao comprador (arts. 227.º, 562.º e 564.º CC)³⁰⁶.

Contudo, é sempre necessário ponderar os deveres em jogo e a extensão do dever de informar terá de ser ponderada consoante o caso concreto, tendo em conta a boa-fé e os deveres do tráfico. Ao comprador impende também um dever de autoinformação, no sentido que deverá proceder às diligências necessárias para obter informações sobre o objeto do negócio³⁰⁷.

Este regime surge, muitas vezes, como complemento, nunca como substituição, das regras do cumprimento defeituoso (arts. 905.º e 913.º e ss. CC)³⁰⁸, nomeadamente face aos seus curtos prazos³⁰⁹, e uma vez que a *culpa in contrahendo* apenas protege o comprador com uma indemnização e exige culpa³¹⁰.

No entanto, a aplicação dos prazos poderá ser um problema, pois os requisitos de um e outro são diferentes. O art. 913.º CC refere um prazo a contar da entrega da coisa e o art. 498.º *ex vi* art. 227.º n.º 2 CC a contar do conhecimento do defeito.

Repetimos aqui o que anteriormente referimos: um prazo de três anos não é adequado nem aos valores de certeza e segurança jurídica, nem à complexidade da compra e venda de

³⁰⁵ Quanto à questão do *quantum* indemnizatório, a doutrina diverge. Sem pretender desenvolver o tema com a atenção que merece, resta referir que existem vários entendimentos. MENEZES CORDEIRO defende a indemnização tendo em conta o interesse contratual positivo, devendo a totalidade dos danos causados à contraparte ser ressarcidos. Contudo, a maioria da doutrina e jurisprudência, optam pelo ressarcimento pelo interesse contratual negativo. MENEZES CORDEIRO, A., *Tratado...* ob. cit., p. 160 e ss. Para mais desenvolvimentos, vide PRATA, Ana, *Responsabilidade pré-contratual: uma perspectiva comparada dos direitos brasileiros e portugueses*, 2018, nota 670.

³⁰⁶ Para a aplicação deste regime, vide ALMEIDA COSTA, ob. cit., pp. 1040 e ss.

³⁰⁷ Alguns Autores afastam a responsabilidade pré-contratual em caso de culpa do lesado ou uma limitação da indemnização a cargo do vendedor. Por exemplo, para PATRÍCIA AFONSO FONSECA, serão indícios de culpa do lesado: o facto de ter sido disponibilizada a informação necessária para que o comprador tomasse conhecimento do vício ou defeito e de este não ter sido rigoroso na sua análise; o facto de o comprador não ter usado a diligência que lhe era exigida; e o comprador não ter solicitado os esclarecimentos que um comprador normal e prudente colocado naquela situação teria procurado obter junto do vendedor. FONSECA, P., ob. cit., p. 37

³⁰⁸ Quanto ao concurso de pretensões, seguimos de perto CATARINA MONTEIRO PIRES, pelo que consideramos que as partes podem escolher a tutela que pretenderem, desde que preenchidos os requisitos respetivos, uma vez que o art. 405.º CC faculta essa possibilidade. Ou seja, o comprador poderá exercer qualquer um dos direitos que a lei lhe faculta em caso de incumprimento, mas sempre com respeito pelos limites impostos pela boa-fé. MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 103 e ss.

³⁰⁹ FERREIRA, B., ob. cit., pp. 42 – 52.

³¹⁰ Note-se que no regime da compra e venda de bens onerado o vendedor poderá ser responsabilizado mesmo sem culpa (*ex vi* art. 909.º CC).

empresa. O princípio da estabilidade contratual não se coaduna com o longo prazo previsto, originando instabilidade contratual.

Além disso, o próprio regime do cumprimento defeituoso já remete para o conceito de boa-fé quando define os deveres das partes, e o próprio conceito de vício ou defeito remete para os deveres pré-contratuais de informação³¹¹.

Por fim, note-se que, estando este regime pensado para se aplicar a contratos que não estejam validamente formados, neste caso em que o contrato já se encontra a ser cumprido, foi validamente celebrado e é plenamente eficaz, haverá que ser cuidadoso: após o *closing*, os interesses são alterados e o equilíbrio contratual modificado³¹². A informação pré-contratual, após constituição válida do negócio, passa a integrar o objeto do contrato, pelo que se existir alguma desconformidade com relevância, o regime do cumprimento defeituoso será o aplicável.

Assim, dir-se-á que, apesar de ser admitida a sua aplicação, as dificuldades que se poderão enfrentar na prática jurídica recomendam uma aplicação apenas como via de recurso e não por regra, recorrendo-se à aplicação dos regimes dos arts. 905.º e ss. e 913.º e ss. CC que, como anteriormente se demonstrou, parecem potencialmente melhor aplicáveis ao caso em estudo.

Porém, para quem não considere aplicáveis à compra e venda de participações sociais os regimes da garantia edilícia, será este o regime a aplicar.

v. Das cláusulas utilizadas na *common-law*

Neste ponto do nosso estudo, conveniente será tecer algumas considerações sobre a admissibilidade no sistema português de algumas cláusulas utilizadas no sistema da *common-law*.

Em primeiro lugar, vejamos as chamadas cláusulas de não garantia, isto é, cláusulas em que o vendedor assegura o mínimo ou não assegura qualquer qualidade, não estabelecendo garantias no clausulado ou assegurando o mínimo de garantias sobre a

³¹¹ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³¹² CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

sociedade objeto do negócio. Mais comum será a estipulação de uma cláusula no sentido de que o “vendedor não confere quaisquer outras garantias para além das previstas no contrato”³¹³.

Para CATARINA MONTEIRO PIRES³¹⁴, a estipulação deste tipo de cláusulas é um reforço da tutela do credor, pois entende que existe tutela na inexistência de garantias. Outros Autores defendem que mesmo que haja essa tutela, são limitações da tutela do credor e não o seu reforço, pois o seu efeito é modificar a responsabilidade do vendedor³¹⁵.

Quanto à sua validade, na generalidade dos casos, não encontramos qualquer obstáculo: o domínio continua a ser o do art. 405.º CC e não há qualquer violação, pelo menos direta, do art. 809.º CC³¹⁶.

De facto, não estamos perante cláusulas que limitam a responsabilidade do vendedor (art. 809.º CC), pois estamos ainda em momento anterior: nunca poderá haver incumprimento porque o objeto do contrato não inclui o que fora excluído da obrigação através da utilização destas cláusulas³¹⁷⁻³¹⁸. Assim, não estando incluído, nunca poderá haver responsabilização.

Por outro lado, PINTO MONTEIRO entende que, indiretamente, estas cláusulas podem mesmo limitar a responsabilidade³¹⁹ e, por isso, que teríamos que analisar a sua admissibilidade face ao art. 809.º CC, ponderando os limites de ordem pública aplicáveis ao caso.

De entre os vários limites, a doutrina tem refletido sobre os contratuais, onde se incluem os elementos fundamentais do contrato, que o caracterizam, e certas obrigações acessórias que são essenciais para a economia contratual. Segundo PINTO MONTEIRO³²⁰, dada a sua caracterização, para averiguar a validade da exclusão/limitação face ao art. 809.º CC teria sempre de se analisar se um dado elemento poderia ser excluído.

³¹³ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³¹⁴ MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 64.

³¹⁵ TELES, A., DIAS, J., ob. cit., p. 97-98.

³¹⁶ GALVÃO TELLES defende que o art. 809.º do CC é excecional face ao art. 405.º CC (princípio geral), logo se cessa a sua aplicação pelo âmbito, a aplicar será a regra geral. O Autor defende a admissão das cláusulas de limitação parcial da responsabilidade. Cfr. GALVÃO TELLES, I., ob. cit., p. 373 e ss. Também BAPTISTA MACHADO, João, “Acordo...”, ob. cit., pp. 30 e ss., defende a admissibilidade destas cláusulas.

³¹⁷ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³¹⁸ Para um maior desenvolvimento sobre o tema *vide* MONTEIRO, Pinto, *Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil*, Almedina, 2003, pp.116 e ss e 316 e ss.

³¹⁹ PINTO MONTEIRO, *Cláusulas ...*, p. 116 e ss e 316 e ss.

³²⁰ PINTO MONTEIRO, *Cláusulas ...*, p. 116 e ss e 316 e ss.

Contudo, seguimos CLEMENTE GALVÃO³²¹, e não vemos necessidade na aplicação do entendimento do Autor à compra e venda de participações sociais.

Como vimos, se os arts. 905.º e 913.º e ss. CC são normas remissivas e interpretam a vontade contratual, as cláusulas de não garantia, com a respetiva exclusão inequívoca e informada pelas partes, não seriam um problema.

Seguidamente, um juízo casuístico sobre que elementos integram o conteúdo do contrato iria aumentar a incerteza e insegurança jurídica, contrariando normas legislativas que promovem a rápida consolidação na ordem jurídica.

Mais, não podemos esquecer que o contrato foi pensado, redigido e negociado pelas partes.

Por fim, o risco contratual está presente em todos os contratos, pelo que aumentá-lo é próprio da autonomia privada e é a razão de se verificarem também deveres de diligência e informação quanto ao comprador.

Além disso, a ser necessário ponderar a validade das cláusulas consoante o elemento do objeto do contrato, não seriam admissíveis arts. como o art. 881.º CC e art. 467.º do Ccom, que admitem “expressamente a atribuição de um conteúdo aleatório à própria existência do direito e respectivo objecto”³²². Por que razão poderíamos ter contratos aleatórios, mas não poderíamos retirar do contrato certas obrigações que “descaracterizam” o mesmo?

Assim, por maioria de razão, esta aleatoriedade ou incerteza quanto às qualidades do objeto/características da situação subjacente da sociedade³²³, que se prevê no contrato, deverá ser admissível e não deverá ser objeto de restrições.

Além disso, mesmo que estas cláusulas sejam estipuladas, haverá sempre o recurso aos regimes que temos vindo a referir e a outros para evitar abusos e violações da boa-fé. Por exemplo, verificados os requisitos da sua aplicação, será sempre admissível recorrer ao regime do art. 254.º CC.

Em conclusão, estas cláusulas são determinantes para o objeto do negócio, pois conformam a obrigação de entrega do alienante³²⁴ e aumentam o risco para o comprador, mas

³²¹ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³²² CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³²³ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³²⁴ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

não consideramos que seja violado qualquer princípio da ordem jurídica que seja necessário proteger, ao invés de atentar na autonomia privada das partes³²⁵.

Contudo, se excluir qualquer garantia ou exonerar o vendedor de responder por qualquer vício do bem vendido, concordamos que não será admissível porque estará a violar normas imperativas – art. 912.º n.º 1 CC. Além disso, esta cláusula perderá o seu efeito sempre que o vendedor esteja a atuar com dolo, “visto que uma tal cláusula propende a beneficiá-lo e nesses casos os remédios que a lei providência seriam incólumes”³²⁶.

Em segundo lugar, pense-se nas cláusulas de *exclusive remedy*, também denominadas como no *other remedy*, *entire agreement clauses* ou *merger clause*, que se caracterizam por excluïrem a aplicação da tutela *ex lege*. Como vimos, a admitir a aplicação dos regimes do cumprimento defeituoso à compra e venda de participações sociais, estas cláusulas não poderiam excluir a proteção legal imperativa existente no ordenamento jurídico português. Caso contrário, seriam nulas (arts. 809.º e 912.º n.º 1 a *contrario* CC)³²⁷. Deste modo, como podem consubstanciar uma limitação a responsabilidade, sob forma de exclusão de fundamentos, devem ser analisadas face ao art. 809.º CC, de modo a verificar se excluem a responsabilidade ou algum meio de reação facultado ao comprador.

Outras cláusulas interessantes são as que incluem o *seller's [best] knowledge*. De facto, parece ser possível na nossa lei acordar, ainda que com algumas adaptações, que o ónus da prova do conhecimento recaia sobre o comprador (art. 342.º, n.º 1 CC). O art. 799.º CC não parece ser relevante para esta análise, uma vez que a culpa do vendedor não está por este abrangido. Este tipo de cláusulas enfraquece a garantia, mas visa facilitar a prova. A cláusula de *seller's actual knowledge* exclui o desconhecimento negligente, o que não acontece com a *seller's best knowledge*. Note-se ainda que ter-se-á em conta o conhecimento concreto do vendedor, atendendo às circunstâncias concretas do negócio, e não ao critério do bom pai de família. A medida da diligência será a que habitualmente coloca nos seus negócios, do que é capaz ou a diligência do homem médio³²⁸.

Por fim, interessantes são também as famosas cláusulas quanto à compensação, que muitas vezes não são mais do que limites contratuais aos “direitos do comprador, enquanto

³²⁵ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³²⁶ TELES, A., DIAS, J., ob. cit., p. 99.

³²⁷ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., pp. 115 – 136.

³²⁸ MONTEIRO PIRES, C., ob. cit., p. 77-78.

credor de indemnização”³²⁹. Assim, apesar de permitido pelo art. 405.º CC, podemos estar perante uma limitação da responsabilidade do vendedor, e, assim, teremos sempre de ter em conta os limites legais, nomeadamente o regime dos arts. 809.º e ss. CC. Estamos aqui a referir-nos, por exemplo, a todas as cláusulas que sejam parcialmente exoneratórias, incluindo as que definam ser não indemnizáveis danos que o seriam por força da lei.

De facto, os arts. 809.º e 810.º CC não parecem obstar à definição de *liabilities caps* porque apenas está diminuído o *quantum* de indemnização³³⁰, ou seja, é uma mera limitação da responsabilidade em que o dano fica limitado a certo montante. A única situação em que prevemos a sua invalidade serão as situações em que o limite máximo é tão baixo face aos danos que terá necessariamente de se considerar verificada uma exclusão de responsabilidade.

Quanto aos restantes limites, como os *de minimis*³³¹, *basket* e *franquia*, a nossa posição não poderá ser idêntica. Nestes casos, não estamos a diminuir o *quantum* da indemnização, mas a excluir a responsabilização de determinados danos consoante o seu valor, pelo que estas cláusulas devem ser consideradas inválidas na ordem jurídica portuguesa, pois estaremos perante uma renúncia antecipada a direitos (art. 809.º CC).

Ao invés de utilizar cláusulas deste género para evitar abusos por parte do comprador, o vendedor poderá, nestes casos em que o valor da indemnização seja menor do que o mínimo exigido, restringir o acionamento da compensação apenas após o *survival period*³³². Deste modo, não haverá qualquer renúncia a um direito do vendedor.

Por fim, parece-nos admissíveis face ao art. 809.º CC as cláusulas de *sandbagging*, seja a favor da efetividade da garantia independentemente do conhecimento do comprador, seja contra, pelas mesmas razões que referimos quando ao *seller's knowledge*.

³²⁹ ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

³³⁰ CASTRO RUSSO, F., “Das cláusulas...”, ob. cit., p. 131; CÂMARA, P., BRITO BASTOS, M., ob. cit. p. 42; PINTO MONTEIRO, Cláusulas ..., p. 170 e ss.

³³¹ Será uma cláusula de agravamento da responsabilidade, logo só poderá ser válida se dentro dos limites imperativos da lei. GALVÃO TELLES, I., ob. cit., p. 436.

³³² ALMEIDA, G., ob. cit., pp. 243 – 272.

vi. *Survival period*

Como vimos, além das cláusulas que limitam a responsabilidade, são frequentemente estipuladas cláusulas que preveem prazos distintos dos fixados legalmente. Estas cláusulas fixam autênticos prazos de caducidade e não prazos prescricionais (art. 298.º, n.º 2 e art. 916.º CC).

Anteriormente mencionámos a utilidade deste tipo de cláusulas para o vendedor, mas, muitas das vezes, é também conveniente a sua estipulação para o comprador devido aos prazos legais excessivamente curtos e inapropriados à compra e venda de empresa, a que já nos referimos em capítulo anterior quando nos debruçámos sobre os regimes da garantia edilícia. Assim, por uma questão de segurança e certeza jurídica, será útil que o comprador veja estabelecido *a priori* um tal prazo.

Quanto ao que agora aqui releva, o critério que nos parece mais adequado, em função do próprio art. 330.º n.º 1 CC, é a sua admissão contando que não se encontre prejudicada a tutela da confiança das partes, os limites da ordem pública e os princípios da boa-fé. Assim, a fixação destes prazos está na livre disponibilidade das partes, contudo têm de ser observados certos limites.

Quanto estejamos perante um prazo superior ao legalmente previsto, não haverá qualquer obstáculo, pois sendo o vendedor o beneficiário do prazo pode sempre dispor do mesmo³³³. Contudo, quanto aos prazos inferiores, a sua admissibilidade estará dependente da estipulação dentro dos limites da ordem pública e dos princípios da boa-fé.

Por exemplo, nunca será admissível uma cláusula que estipule um prazo tão reduzido que seria uma renúncia antecipada de direitos do comprador porque tornaria excessivo ou impossível o seu exercício (art. 809.º CC), ou seja, quando seria um prazo insuficiente para detetar os possíveis defeitos. Uma tal cláusula deve ser reduzida, de modo a aplicar o regime geral legalmente previsto.

Por fim, pensemos noutra situação: poderão as partes alterar o início da contagem do prazo? Exemplificando, será possível, na compra e venda de bens onerados, alterar do momento de conhecimento do vício para a data do *closing*?

³³³ MARTINEZ, P., ob. cit., pp. 498 e ss.

Tudo parece apontar para uma resposta positiva, pois continuamos no domínio da autonomia contratual e não estamos perante qualquer limitação à responsabilidade (art. 809.º CC), desde que seja definido um prazo que permita ao comprador razoavelmente verificar a existência de vícios. Mais, se é a própria lei que muitas das vezes pretende celeridade, segurança e estabilidade nas transações comerciais, fazer uma mudança deste género em nada altera o espírito da lei³³⁴.

Por tudo o que ficou aqui dito, não nos podemos esquecer que se foi o vendedor que causou (com intenção) o vício, estes prazos contratuais não se irão aplicar (art. 916.º CC). Contudo, quando estejamos perante não dolo, mas sim negligência do vendedor, o art. deixa a resposta em aberto. Seguimos CLEMENTE GALVÃO, que refere a possibilidade de aplicação da doutrina da impossibilidade do conhecimento do vício (art. 471.º Ccom) quando estejamos perante situações graves de violação do princípio da boa-fé.

Note-se, por fim, que as convenções dos prazos não poderão eliminar os direitos imperativos previstos na lei e que não será válida uma convenção que condicione o prazo da prescrição do art. 300.º e 330.º n.º 1 CC³³⁵.

vii. O Seguro de *Representations and Warranties*

Para concluir a análise da figura, realçamos o uso que tem vindo a ser dado ao seguro de *representations and warranties*³³⁶.

Ultimamente, a tendência tem ditado a contratação de apólices pelas partes (vendedor ou comprador), como instrumento de mitigação do risco contratual, devido ao crescendo de complexidade dos contratos de compra e venda de empresas. Estes seguros são uma modalidade de seguro de responsabilidade civil contratual que cobre o risco transaccional de perdas ou danos (sinistro) decorrentes da inexactidão de uma cláusula de declarações e garantias, pois esse risco é transferido, total ou parcialmente, para a seguradora através do

³³⁴ CALVÃO, Clemente – “Conteúdo...”, ob. cit., disponível em www.portal.oa.pt

³³⁵ TELES, A., DIAS, J., ob. cit., p. 100 e ss.

³³⁶ Para um maior desenvolvimento, vide BARATA, Filipe Santos, *O seguro de Representations & Warranties e a aquisição de empresas*, disponível em <http://www.gomezacebo-pombo.com>

pagamento de um prémio³³⁷. Claro está que apenas serão cobertos pela apólice deste seguro os riscos não conhecidos pelo tomador de seguro³³⁸.

Assim, o objeto do contrato de seguro são as declarações e garantias estipuladas no contrato de compra e venda de empresa e é através delas que o risco que o seguro irá (ou não) cobrir é avaliado pelo segurador. Com o início das negociações para a contratação do seguro, é usual começar a incluir o segurador na negociação da compra e venda da empresa, que, regra geral, já se encontra em processo avançado.

O período de cobertura é, regra geral, coincidente com o *survival period* definido pelas partes no contrato, quando celebrado pelo vendedor, e um pouco mais diferido no tempo, se pelo comprador. Na verdade, a apólice de seguro deverá indicar esse período, que, geralmente, será iniciado no *closing*. Muitas vezes, o seguro é utilizado para ampliar temporalmente o *survival period*.

Deste modo, o comprador poderá:

- recuperar os danos sofridos ainda que não cobertos pelo vendedor ou recuperar danos além da proteção oferecida pelo vendedor;
- negociar os termos e condições da apólice e o eventual ressarcimento do dano diretamente com a seguradora, o que poderá ser mais vantajoso para o comprador do que o oferecido pelo vendedor;
- ver garantido o ressarcimento dos seus danos em determinados casos como, por exemplo, face a dificuldades financeiras do vendedor;
- no caso de uma relação duradora, permitirá recurso contra um terceiro;

³³⁷ “O apuramento do prémio está intrinsecamente ligado ao risco transferido, devendo verificar-se uma relação proporcional entre prémio e o risco transferido para o segurador. O prémio do Seguro *R&W* dependerá ainda de fatores como: operação de aquisição subjacente, tipo de indústria envolvido, dimensão da transação, montante da cobertura, limites às declarações e garantias prestadas no *spa*, *caps*, limiares de relevância negociados no *spa*, período de caducidade de reclamações acordado no *spa*, solvabilidade das partes envolvidas, complexidade da transação, risco geográfico, lei aplicável ao *spa*, assim como de as declarações e garantias estarem ou não limitadas ao conhecimento subjetivo do vendedor”. BARATA, Filipe Santos, *ob. cit.*

³³⁸ Regra geral, o seguro também não cobre: responsabilidades tributárias por preços de transferência, o risco da informação colocada à disposição das partes, dolo ou fraude do segurado ou do tomador de seguro, no caso do seguro *R&W* do vendedor, questões ambientais, ajustamentos de preço de compra previstos no *SPA*, obrigações contratuais (*covenants*), deficiências nas contribuições para fundos de pensões, riscos não seguráveis legalmente, litigância pendente, e modificações ao *SPA* sem o acordo do segurador. BARATA, Filipe Santos, *ob. cit.*

- transmitirá conforto e segurança a eventuais financiadores, o que potenciará a sua posição no negócio³³⁹.

Mais, quando contratado pelo comprador, o seguro acaba por permitir que ofereça ao vendedor um *liabilty cap* inferior e que aumente *o survival period*, reduzindo as divergências das partes no processo negocial.

No caso do vendedor, a contratação do seguro reduz o risco e responsabilidades após o *closing*, acautelando a sua posição, e possibilita uma melhor estimativa dos ganhos da operação, aumentando o grau de certeza após a venda, pois permite a determinação dos montantes passíveis de distribuição ao transferir a responsabilidade por danos para um terceiro. Além disso, evita um cenário de responsabilidade solidária no caso de uma venda conjunta. Assim, também a posição negocial do vendedor poderá melhorar, pois pode exigir ao adquirente a totalidade do preço no pagamento³⁴⁰.

Nestes seguros, por regra, são incluídas franquias com o segurador, para que seja reduzida a sua responsabilidade, como as *de minimus*. A franquia é, muitas das vezes, equivalente ao valor detido pelo adquirente num depósito *escrow* e restringe a reclamação a um valor superior a um determinado montante fixado na apólice.

Ainda assim, muitas são as questões que emergem ao analisar esta modalidade de seguro:

- este seguro deverá ser visto como uma limitação da responsabilidade do vendedor ou como uma transferência dessa responsabilidade?
- Deverá o contrato prever um regime de limitação da responsabilidade do vendedor a ser coberta exclusivamente pelo seguro?
- Se o seguro incluir limites ao capital seguro, deverá a validade ser aferida à luz do art. 809.º CC ou do art. 49.º do Regime Jurídico do Contrato de Seguro?

Deixamos estas questões em aberto, mas acreditamos que num futuro próximo estaremos a refletir sobre este tema com a profundidade que merece.

³³⁹ BARATA, Filipe Santos, *ob. cit.*

³⁴⁰ BARATA, Filipe Santos, *ob. cit.*

Conclusão

Se é verdade que o nosso ordenamento jurídico mimetizou uma figura da *common-law*, não é menos verdade que o fez à revelia de alguns aspetos essenciais.

De facto, assistimos a um movimento crescente de inserção destas cláusulas não só em contratos internacionais, mas também em contratos puramente domésticos, por vezes, sem qualquer conhecimento de fundo sobre as figuras que estão a ser incluídas.

É certo que o estudo das figuras na sua origem se afigura essencial, pois a análise comparativa irá permitir averiguar a sua compatibilidade e necessidade à luz do nosso direito pátrio, pelo que foi este o nosso ponto de partida.

Ao contrário do sistema da *common-law*, o nosso ordenamento protege o comprador de boa-fé e dispõe de regimes legais que o protegem em situações de desconformidade.

Assim, é entre nós utilizada uma cláusula que está pensada para acautelar os compradores num ordenamento jurídico com características muito diferentes do nosso: a inexistência de um dever genérico de agir segundo a boa-fé, o princípio *caveat emptor*, a *parol evidence rule* e a generalizada ausência de regulação dos tipos contratuais na lei. São estas particularidades que acabam por impor que os contratos nesses ordenamentos jurídicos sejam detalhados e extensos, pois, se o comprador não se acautelar contratualmente, depois será difícil defender-se contra o vendedor por vicissitudes negativas da empresa-alvo.

Como resulta do exposto, em caso de desconformidade entre o objeto do negócio e a realidade, o nosso sistema apresenta vários regimes jurídicos aptos a solucionar essa situação.

Contudo, as divergências doutrinárias que se verificam quanto à aplicação ou não dos regimes legais disponíveis no nosso sistema jurídico à compra e venda de participações sociais e a inadequação prática dos remédios disponíveis às empresas potenciam a redação de cláusulas de declarações e garantias. Assim, estas cláusulas definem o objeto contratual para que as características e qualidades aí referidas integrem claramente o conteúdo do contrato, responsabilizando o vendedor pela desconformidade das mesmas. Deste modo, distribuem os riscos contratuais pelas partes e clarificam a responsabilidade do vendedor em caso de desconformidade.

Com efeito, é aconselhada a redação de cláusulas de declarações e garantias, não porque o ordenamento jurídico português não apresentaria soluções em caso de ausência

destas cláusulas, mas por uma questão de utilidade, prudência e segurança jurídica. Casos existem em que sem uma cláusula de declarações e garantias seria muito difícil para o comprador provar que essa característica revelou para a formação da sua vontade, do preço ou da repartição do risco negocial. Não obstante, e como explicámos ao longo deste estudo, não é possível excluir em absoluto a tutela *ex lege* (art.º 912.º CC).

Porém, a decisão de inserção de uma cláusula deste tipo não estará isenta de riscos, pois sem a devida reflexão e ponderação poderá ser uma “faca de dois gumes”. O maior desafio será ponderar a compatibilidade do regime definido pelas cláusulas de declarações e garantias com os regimes jurídicos legais potencialmente aplicáveis *in casu*.

Por fim, fica o alerta: por mais úteis e convenientes que estas cláusulas possam vir a ser, devido à impossibilidade de criação de um sistema jurídico uniforme, será sempre necessário ponderar a necessidade e adequação deste mecanismo voluntário de tutela do adquirente a cada contrato em concreto.

Concluindo, as partes devem recorrer às cláusulas de declarações e garantias apenas se adaptarem ao concreto contexto negocial, sem utilizarem um modelo pré-existente, e sem nunca antes deixarem de refletir sobre a sua utilização no sistema da *common-law* e sobre as possíveis consequências jurídicas da sua desconformidade com a realidade no nosso ordenamento jurídico.

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, J. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Vol. I - Introdução, actos de comércio, comerciantes, empresas, sinais distintivos*, 10.^a Edição, Almedina, Coimbra, 2016
- ABREU, J. Coutinho de, *Curso de Direito Comercial, Vol. II, 5.^a Ed.*, Almedina, 2015
- ABREU, J. Coutinho de, *Da empresarialidade – As empresas no Direito*, Edições Almedina, 1996
- ADAMS, Kenneth A., “A lesson in drafting contracts. What’s up with “representations and warranties”?”, *Business Law Today*, Vol. 15, Number 2, Nov/Dez, 2015
- ALMEIDA, Gonçalo Simões, “Declarações e garantias na transmissão de empresas”, *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 21, Ano 2, 2020
- ANDREWS, Neil, *Contract rules: decoding English Law*, Plymouth: Intersentia, 2016
- ANTUNES VARELA, João, *Das Obrigações em Geral, Vol. II*, Almedina, 1997
- BAPTISTA MACHADO, J., “Acordo Negocial e Erro na Venda de Coisas Defeituosas”, *Obra Dispersa*, Vol. I, Scientia Iuridica, 1991
- BAPTISTA MACHADO, J., “Pressupostos da Resolução por Incumprimento”, *Obra Dispersa*, Vol. I, Scientia Iuridica, 1991
- BARATA, Filipe Santos, *O seguro de Representations & Warranties e a aquisição de empresas*, disponível em <http://www.gomezacebo-pombo.com>
- BARROCAS, Manuel Pereira, *Estrutura Contratual Anglo-Saxónica Versus Direito Civil Um Caso Típico Da Diferença- A cláusula Warranty*, disponível em <https://portal.oa.pt/upl/%7Bc2e666ba-30aa-4ef5-8ec7-649ca133e392%7D.pdf>
- Borden Ladner Gervais LLP, *M&A BuildingBlocks Negotiating Representations, Warranties & Material Adverse Change / Effect Clauses*, disponível em blg.com/ma
- CALDAS, Catarina Ribeiro de Freitas, *Share-deals: Compra e venda de participações sociais*, julho de 2013
- CALVÃO, Clemente, “Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 2010, ano 70, vol. I/IV, disponível em www.portal.oa.pt

- CÂMARA, Paulo, BRITO BASTOS, Miguel, “O Direito da Aquisição de Empresas: Uma Introdução”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, 2011
- CARNEIRO DA FRADA, Manuel A., *Uma «terceira via» no Direito da Responsabilidade Civil?*, Almedina, 1997
- CASTRO RUSSO, Fábio, “Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo”, *Direito das Sociedades em Revista*, vol. 4, Ano 2, setembro, 2010
- CASTRO RUSSO, Fábio, “Due Diligence e Responsabilidade”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2011
- CHITTY, JOSEPH JUNIOR, *Chitty on contracts, vol 1: general principles*, 32^a ed. Londres; Thomson Reuters, 2015
- CORDEIRO, Maria Beatriz Estêvão, *As cláusulas de variação de preço na aquisição de empresas*, mestrado em direito empresarial, Março 2019
- COSTA, Mário de Almeida, “A responsabilidade pré-contratual pela rutura das negociações preparatórias de um contrato”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3717, Ano 116, Coimbra Editora
- COSTA, Mário Júlio de Almeida, *Direito das Obrigações*, 7^a ed., Coimbra: Almedina, 2009
- COYLE, Brian, *Bank Finance*, Kent, Financial World Publishing, 2002
- CUNHA, Rita Carrilho da, “Dos mecanismos voluntários de tutela do adquirente em contratos de compra e venda de empresa — em especial: a Due Diligence e as Representations & Warranties”, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2020, ano 12, vol. 23
- ENGRÁCIA ANTUNES, José, “A empresa como objecto de negócios”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 68, Lisboa, Setembro/Dezembro, 2008
- EREIO, Joana Torres, “Cláusulas de fixação de preço em contratos de compra e venda de ações”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 41-2015
- FARNSWORTH, E. Allan, *Contracts*, 4^a ed., Nova Iorque: Aspen, 2004
- FERREIRA, Bernardo Maria Figueiredo Rocha, *Garantia do vendedor na compra e venda de empresas*, mestrado em Direito Empresarial, 2016

- FERREIRA, Jéssica Rodrigues, “Share deal e vícios no património da sociedade-alvo — Breves notas a propósito da tutela do adquirente”, *Direito das Sociedades em Revista*, ano 2018, ano 10, vol. 19
- FERRER CORREIA/ALMENO DE SÁ, “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, 1995
- FERRER CORREIA/ALMENO DE SÁ, *Oferta pública de venda de ações e compra e venda de empresa*, CJ XVIII, 1993
- FONSECA, Patrícia, “A Negociação de participações de controlo. A jurisprudência.”, *Direito das Sociedades em Revista - I Congresso*, Almedina, 2011
- FURMSTON, Michael, *Fifoot and Furmston’s Law of contract*, Oxford: Oxford University Press, 2017
- GALVÃO TELLES, *Direito das Obrigações*, 7^a ed., Coimbra Editoria, 1997
- GALVÃO, Clemente, “Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais: um contributo”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 70, 2010
- GALVÃO, Clemente, “Declarações e garantias em compra e venda de empresas – algumas questões”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, N.º 12, 2005
- GOMES, André Luiz, SILVA, Catarina Correia, “Portugal”, *The private equity review*, editors Stephen L- Ritchie, 4th edition
- GOMES, Fátima, *Manual de Direito Comercial*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012
- GREZZANA, GIACOMO LUIZ MARIA OLIVEIRA, *A Natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, Universidade de São Paulo, 2019
- GREZZANA, Giacomo, *A cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, São Paulo: Quartier Latin, 2019
- KALINOWSKA-VEL KALISZ, Beata Gessel, “Representations and Warranties in Cross-Border Mergers and Acquisitions: The Challenges of Cultural Diversity”, *ICC International Court Of Arbitration Bulletin*, Vol 24/Number 1, 2013
- LOZZANO, Claudia Lorrena Escardón, *Declaraciones y garantias en fusions y adquisiciones empresariales: una aproximacion desde el interés contratual y la teoria de la causa*, Precedente 2019, vol. 14, enero/junio, Colombia

- MARTINEZ, Pedro Romano, *Direito das Obrigações – Contratos (Parte Especial)*, Almedina, Coimbra, 2011
- MARTINS-COSTA, Judith, *Autoridade e utilidade da doutrina: a construção dos modelos doutrinários*, São Paulo; Marcial Pons, 2014
- MARY K. NEWMAN, DINSMORE & SHOHL LLP, “General Contract Clauses: Representations and Warranties (OH)”, *Practical Law Commercial Transactions*, 2020
- MCCAMUS, John D., *Caveat Emptor: The Position at Common Law*, Articles & Book Chapters, 2003
- MCNAUGHTON, Ross, HASTINGS, Paul, POXON, Matthew, *Company acquisitions: representations warranties and disclosure*, January, 2014
- MENEZES CORDEIRO, António, “Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospeto, culpa in contrahendo, indemnização, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993)”, *Ordem dos Advogados Portugueses*, 1995
- MENEZES CORDEIRO, António, *Tratado de Direito Civil Português – Parte Geral*, Tomo I, 4.^a Ed., Almedina, 2012
- MENEZES CORDEIRO, António, *Tratado de Direito Civil Português*, Tomo XI, Almedina, 2019
- MENEZES LEITÃO, Luís, *Direito das Obrigações – III (Contratos em Especial)*, 7.^a edição, Almedina, Coimbra, 2010
- MENEZES LEITÃO, Luís, *Direito das Obrigações Vol. I, Introdução. Da constituição das obrigações*, 2019
- MENEZES LEITÃO, Luís, *Direito das Obrigações*, Vol. III, 11.^a Ed., Almedina, Coimbra, 2016
- MONTEIRO PIRES, Catarina, *Aquisição de empresas e de participações acionistas - Problemas e litígios*, Almedina, 2018
- MONTEIRO PIRES, Catarina, “Limites dos Esforços e Dispendios Exigíveis ao Devedor para Cumprir”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 2016, p. 121.
- MOTA PINTO, Carlos, *Cessão da Posição Contratual*, Almedina, Coimbra, 1982
- MOURA, Miguel Azevedo, *Os Limites Da Vinculação Unilateral- A Promessa (Unilateral) No Direito Civil*, 2018.
- OLAVO CUNHA, Paulo, *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, 6.^a ed., 2016

- OLAVO CUNHA, Paulo, *Lições de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 2ª ed., 2010
- PAIS DE VASCONCELOS, Pedro, *Contratos Atípicos*, Dissertação de doutoramento, 2.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2009
- PAIS DE VASCONCELOS, Pedro, *Direito Comercial*, vol. I, Almedina, 2015
- PARGENDLER, Mariana, PORTUGAL GOUVÊA, Carlos, *As Diferenças entre Declarações e Garantias e os Efeitos do Conhecimento*, disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3668391
- PEREIRA, Isabel Peixoto, “Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade colectiva, a despropósito de dois acórdãos”, *Julgar* – Lisboa, n.º 8, Maio-Agosto, 2009
- PERERA, ÁNGEL CARRASCO, “Manifestaciones y Garantías y responsabilidad por incumplimiento”, *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*, Thomson Aranzadi, 2013, Navarra
- PESSOA JORGE, “Parecer”, *Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995
- PINTO MONTEIRO, António, MOTA PINTO, Paulo, “Compra e venda de empresa – A venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, N.º 3947, Ano 137, Coimbra Editora, 2008
- PINTO MONTEIRO, *Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil*, Almedina, 2003
- PINTO, Filipa Nunes - *Aquisição Indirecta de Empresas. Regime Jurídico, Inadimplemento, Garantias e Distribuição do Risco*, mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais, 2017
- PIRES DE LIMA, ANTUNES VARELA, *Código Civil anotado*, 3ª ed., 1968
- PONTE, Mafalda Fuzeta da, *As consequências do incumprimento das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações sociais*, mestrado em Direito Empresarial, Abril, 2018
- PRATA, Ana, “A Obrigação de Informar na Responsabilidade Pré-Contratual”, *Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa*, Ano XVII, n.º 30/31, Almedina, 2016
- PRATA, Ana, *Responsabilidade pré-contratual: uma perspetiva comparada dos direitos brasileiros e portugueses*, 2018

- PRAZERES, Tiago Alexandre Silva, *Contrato De Compra E Venda De Empresas*, mestrado em Direito e Gestão, junho, 2017
- REBELO DE SOUSA, “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995
- RIBEIRO DE FARIA, João, *Direito das Obrigações, I*, Almedina, 1987
- RICKETTS, Dominic, *To lock or not to lock – An introduction to the Locked Box closing mechanism*, disponível em <https://www.thenonexecutive.com/wp-content/uploads/2019/07/pwc-introduction-locked-box-closing-mechanism-2014-01-en.pdf>
- RUBINO-SAMMARTANO, *International Arbitration Law and Practice*, Third Edition, Juris Publishing, Inc., Jan 1, 2014
- SANTOS, Deborah Pereira Pinto dos, LOPES, Marília, “Notas sobre a responsabilidade contractual do alienante pela vinculação das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de alienação de participação societária representativa de controlo”, *Revista Brasileiro de Direito Civil – RBDCivil*, Belo Horizonte, v. 24, abril/junho, 2020
- SANTOS, Rui Manuel Da Rocha - *A Transmissão da Empresa. Da Obrigação de Não Concorrência nos Asset Deals e Share Deals*, 2017
- SEQUEIRA, M. J. R., “Depósito Escrow — um contributo para o seu estudo”, *Cadernos O Direito n.º 9 - Temas De Direito Bancário II*, Editora Almedina, 2014
- SILVA, Calvão da, “A Empresa como Objecto de Tráfego Jurídico”, *Estudos de Direito Comercial, Pareceres*, Almedina, Coimbra, 1999
- SILVA, Calvão da, *Responsabilidade Civil do Produtor*, 1990, Almedina, Coimbra
- SINCLAIR, Neil, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Sweet & Maxwell, London, 2001
- SOVERAL MARTINS, Alexandre de, “Transmissão da empresa societária: algumas notas”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I, Coimbra Editora, 2007
- STARK, Tina L. “Nonbinding opinion: Another view on reps and warranties”, *Business Law Today American Bar Association*, January/February 2006 , Volume 15, Number 3.
- STONE, Richard; DEVENNEY, James, *The modern law of contract*, 12^a ed., Abingdon: Routledge, 2017

Sweet & Maxwell, Limited, *Salmond and Williams on Contracts [Principles of the Law of Contracts]*, Second Edition, London 1945

TAVARES LOUREIRO, Catarina, CORDEIRO FERREIRA, Manuel, “As cláusulas de declarações e garantias no direito português – Reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça de 1 de março de 2016”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. Artículos. ISSN: 2174-0828. Volume 44-2016

TELES, António, DIAS, João Carmona, “Garantia na alienação de empresas”, *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora/Sérvulo, 2011

The real estate M&A and private equity review, 5th edition, 2020, ISBN 978-1-83862-497-2

TREITEL, Gunter, *The Law of contract*, 11^a ed. Londres: Sweet & Maxwell, 2003

Winston & Strawn LLP, *UK M&A Deals: What A US Buyer Should Expect*, 2014