



Inês Freitas de Almeida

**AS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NOS
CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES
SOCIAIS E OS SEUS REMÉDIOS**

Dissertação com vista à obtenção do grau de
Mestre em Direito, na especialidade de *Law and
Management*

Orientadores:

Professor Doutor Pedro Caetano Nunes

Professora Catarina Tavares Loureiro

Junho de 2022



Inês Freitas de Almeida

**AS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NOS
CONTRATOS DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES
SOCIAIS E OS SEUS REMÉDIOS**

Dissertação com vista à obtenção do grau de
Mestre em Direito, na especialidade de *Law and
Management*

Orientadores:

Professor Doutor Pedro Caetano Nunes

Professora Catarina Tavares Loureiro

Junho de 2022

“The meaning of life is just to be alive. It is so plain and so obvious and so simple. And yet, everybody rushes around in a great panic as if it were necessary to achieve something beyond themselves”

Alan Watts

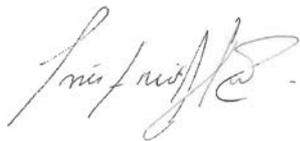
Declaração anti plágio

Declaro por minha honra que o trabalho que apresento é original e que todas as minhas citações estão corretamente identificadas.

Tenho consciência de que a utilização de elementos alheios e não identificados constitui uma grave falha ética e disciplinar.

Lisboa, junho de 2022

Inês Freitas de Almeida



Declaração do número de caracteres

Declaro que o corpo da dissertação, incluindo espaços e notas de rodapé, desde a introdução até à conclusão ocupa um total de 116 369 caracteres (cento e dezasseis mil e trezentos e sessenta e nove) caracteres.

Lisboa, junho de 2022

Inês Freitas de Almeida

Agradecimentos

À Professora Catarina Tavares Loureiro e ao Professor Doutor Pedro Caetano Nunes, que me deram a honra de tê-los como orientadores nesta dissertação.

À minha mãe, pelo apoio incondicional, não só nesta fase mas em todas as outras, e porque todas as minhas conquistas se devem à sua educação, dedicação, força e amor.

À minha restante família, por todo o carinho, por acreditarem em mim e por me fazerem sentir amada, protegida e capaz.

Ao meu namorado, pela companhia constante e por me fazer sempre olhar para o lado bom das coisas.

Às minhas amigas e amigos, por tudo, sempre.

Ao escritório onde trabalho, por toda a flexibilidade e compreensão no decorrer desta fase e por todo o conhecimento que me foi e continua a ser diariamente transmitido.

Modo de citar

Esta Dissertação foi redigida de acordo com o novo acordo ortográfico, aprovado pela Resolução da Assembleia da República n.º 35/2008, de 29 de julho, salvo o caso das citações, nas quais se manteve a grafia originalmente utilizada pelos Autores.

As referências bibliográficas estão efetuadas, regra geral, em cumprimento da Norma NP-405. Tais referências, ao longo do texto da presente dissertação, são mencionadas em nota de rodapé, através do nome do(s) Autor(es) e do título da obra.

As abreviaturas utilizadas têm o significado referido na lista de abreviaturas incluída no início da dissertação.

Os acórdãos de Tribunais superiores portugueses são identificados mediante a indicação do tribunal, da data do acórdão e do respetivo relator Conselheiro.

Lista de abreviaturas

ABA – American Bar Association

Ac. – Acórdão

BGB - Bürgerliches Gesetzbuch

CC – Código Civil

CDP – Cadernos de Direito Privado

Cfr. – Confronte

Cit. – citado(a)

Ed. – Edição

n.º – número

p. – página

pp. – páginas

RLJ – Revista de Legislação e Jurisprudência

Reimp. – Reimpressão

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

Ss / sgs – seguinte/seguíntes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

Vol. – Volume

Resumo

A inclusão de cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de participações sociais, principalmente nos que importem a transmissão indireta da «empresa-alvo» objeto do contrato, assume extrema importância para acautelar a posição do comprador.

Assistindo-se na prática contratual portuguesa, cada vez com mais frequência, à importação de declarações redigidas no âmbito de contratos sujeitos a Direito anglo-saxónico, importa fazer um enquadramento destas cláusulas no ordenamento jurídico português.

A presente dissertação, procura, precisamente, enquadrar as cláusulas de declarações e garantias no Direito português, definindo assim a sua *ratio*, natureza jurídica e «remédios jurídicos» a que o comprador de participações sociais pode ter direito aquando da violação destas cláusulas.

Abstract

The inclusion of representations and warranties clauses in shares sale and purchase agreements, particularly in those which involve the indirect transfer of the «target company» as the purpose of the agreement, is of extreme importance in order to safeguard the buyer's position.

As Portuguese contractual practice increasingly imports representations and warranties drafted within the scope of agreements subject to Anglo-saxon Law, it is important to place these clauses within the Portuguese legal framework.

The following dissertation aims, precisely, to place the representations and warranties clauses within the Portuguese legal framework, thus defining their *ratio*, legal nature and the «legal remedies» to which the buyer in the referred Shares Purchase Agreements may be entitled when these clauses are breached.

Palavras-chave: declarações e garantias, direito civil, direito societário, *M&A*, participações sociais, *representations and warranties*, *shares purchase agreement*, venda de participações sociais.

1. INTRODUÇÃO

O crescente número e a dimensão das operações de aquisição e fusão de empresas (doravante, *M&A*) nas últimas décadas em Portugal com a intervenção de partes estrangeiras fizeram com que o modelo de contratação mercantil se assemelhasse aos modelos analíticos¹ de contratação divulgados nos países de *Common Law*, passando a prática negocial e contratual portuguesa a ser dominada pelo modelo anglo-saxónico.

Decorrente desta influência anglo-saxónica, onde a autonomia privada dos contraentes é o pilar sobre o qual é construída a contratação mercantil, começaram a surgir nos contratos de compra e venda de participações sociais (*Shares Purchase Agreements*), tanto internacionais como puramente nacionais – i.e. sem nenhum elemento de conexão com outra ordem jurídica – cláusulas de declarações e garantias («*representations and warranties*»).

Estas cláusulas representam um dos mais importantes instrumentos convencionais de repartição do risco contratual entre as partes², resultante da normal assimetria informativa entre vendedor e comprador, a qual, mesmo mitigada com, por exemplo, processos de *due diligence*, poderá repercutir-se e arrastar-se em grandes litígios depois da conclusão do negócio. A sua inclusão nestes contratos deve, então, ser considerada de primordial importância, pois irá providenciar uma tutela jurídica adequada ao comprador, que este poderá não encontrar na tutela legal,

¹ ENGRÁCIA ANTUNES, para além de fazer a distinção entre a transmissão indireta da empresa através da alienação de participações sociais (*share deals*) e a transmissão direta da empresa através de *trespasse* (*asset deals*), contrapõe os modelos sintéticos de contratação mercantil, típicos dos países de *Civil Law*, tratando-se este de um modelo negocial «minimalista» marcado pela disciplina legal dos típicos negócios transmissivos (cfr. artigos 1109.º e 112.º do CC), com os modelos analíticos, típicos dos países de *Common Law*, modelos nos quais a autonomia privada das partes assume bastante relevo, sendo o processo negocial marcado por uma regulação contratual complexa e detalhada. Vide JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, pp. 746-750.

² “*There are no known statistics on the subject, but I’m willing to bet my briefcase that lawyers spend more time negotiating “Representations and Warranties of the Seller” than any other single article in the typical acquisition agreement*”, JAMES C. FREUND, *Anatomy of a merger: Strategies and techniques for negotiating corporate acquisitions*, p. 229.

desenhada e desenvolvida tendo em mente uma forma direta de alienação de empresas (*asset deals*).

Assim, na presente dissertação, propomo-nos enquadrar a figura das declarações e garantias à luz do Direito português, com especial incidência na análise jurídica da sua violação e respetiva indemnização, com o intuito de oferecer algumas respostas deixadas em aberto³ pela «magra» pronúncia dos tribunais judiciais portugueses sobre estas cláusulas, atendendo à *ratio*, origem e natureza jurídica da figura.

Para efeitos de delimitação de objeto do presente estudo, iremos partir da premissa que as considerações que irão ser feitas sobre cláusulas de declarações e garantias podem também dizer respeito, no que a estes aproveitar, aos contratos de compra e venda que não importem o controlo ou a transmissão da empresa-alvo (*Target Compay*)⁴. Ainda assim, gostaríamos de clarificar que é nos contratos de compra e venda de participações sociais que operem a transmissão do controlo da empresa (transmissão indireta da empresa, «*share deal*») que estas cláusulas assumem uma importância nuclear, principalmente em grandes operações de *M&A*, sendo, por isso, nestes que nos iremos focar⁵.

³ Questões estas levantadas, por exemplo, por CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, em *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*, p. 29.

⁴ Sobre esta matéria, vide secção 4.1.

⁵ À semelhança de FÁBIO CASTRO RUSSO (*Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 116.) iremos, igualmente, limitar o nosso objeto à venda de participações sociais de sociedades não cotadas na bolsa de valores mobiliários, supondo que não irá haver lugar a emissão de novas ações e que “o património da sociedade-alvo integra uma empresa”. Referimos, por último, que iremos olhar para estas cláusulas numa ótica de proteção do comprador.

2. A FIGURA DAS «REPRESENTATIONS AND WARRANTIES»

2.1 A ORIGEM ANGLO-SAXÓNICA

As *representations and warranties* receberam primeiro acolhimento legal e jurisprudencial no Direito inglês, tendo, mais tarde, sido importadas para a prática contratual norte americana. Neste sentido, as cláusulas de declarações e garantias foram criadas e desenvolvidas dentro dos trâmites da *Common Law*⁶, não se podendo olvidar essa premissa aquando da análise desta figura no âmbito do Direito português⁷.

É pacificamente assente que, no referido sistema, o risco contratual corre, geralmente, por conta do comprador (regra de *caveat emptor*). Na verdade, os contratos de compra e venda de participações sociais (*share deals*) compreendem um elevado grau de risco para o comprador, que, tendencialmente, se encontra numa posição menos favorável, atendendo a que não está consagrada no Direito dos Contratos (“Law of Contracts”⁸) a obrigação explícita de o vendedor prestar informações acerca da empresa ou das participações que pretende transmitir, aplicando-se a tal regra *caveat emptor*. De maneira a colmatar a aplicação desta regra e a fragilidade da posição do comprador neste tipo de negócios, relativamente a falhas de qualidade que afetem o seu objeto, começaram então a surgir com maior frequência nos contratos, as *representations* e as *warranties* a fim de mitigar tal risco e realojá-lo na esfera do alienante.

⁶ Uma diferença significativa que para o presente estudo importa, tem que ver com a conformação do princípio da liberdade contratual na *Common Law* e na *Civil Law*, onde Portugal se insere. Ora, apesar do referido princípio vigorar em ambos os sistemas jurídicos, tem um valor prevacente na *Common Law*, sofrendo muito mais limitações nos sistemas de *Civil Law*.

⁷ O reconhecimento da origem anglo-saxónica é pacífico na doutrina portuguesa. Assim FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 116, ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, p. 783.

⁸ Sobre a regra do *caveat emptor* no *Direito dos Contratos*, vide SIR JACK BEATSON / ANDREW BURROWS / JOHN CARTWRIGHT, *Anson's Law Of Contract*, p. 276 e ss.

Tem-se entendido, no âmbito do Direito inglês, que as *representations* podem definir-se como declarações de facto ou Direito nas quais a contraparte se baseia para celebrar um contrato⁹ e que as *warranties* caracterizam-se por promessas de que um estado de coisas existe¹⁰.

Concretizando, uma declaração (*representation*) pode ser entendida como uma afirmação pré-contratual que induz a contraparte a celebrar um contrato. Se uma *representation* que tenha sido determinante na vontade de contratar se revelar falsa, o lesado irá estar protegido pelo regime das *misrepresentations*. Este regime encontra-se regulado, no Direito inglês¹¹, pelo «Misrepresentation Act, de 1967»¹². Uma *misrepresentation* consubstancia, normalmente, um *tort*¹³, que poderá originar na esfera jurídica do declaratório, o direito a resolver o contrato ou o direito a uma indemnização pelos danos causados¹⁴.

Já as garantias (“*warranties*¹⁵”), identificam-se, tendencialmente, como promessas inseridas num contrato de que uma certa afirmação é verdadeira. Neste sentido, as *warranties* podem ser entendidas como “*garantias de conformidade de um bem com o disposto no contrato*”¹⁶. Ao

⁹ NEIL ANDREWS, *Contract Rules. Decoding English Law*, p. 97.

¹⁰ ADAM KRAMER, *The Law of Contract Damages*, p. 225, n.m. 9-01.

¹¹ No Direito norte-americano, os efeitos desta figura encontram-se regulados tanto no *Restatement (second) of Contracts*, como no *Restatement (second) of Torts*.

¹² “*Whether any and if so what representation has been made is to be judged objectively according to the impact that whatever is said may be expected to have on a reasonable representee in the position and with the known characteristics of the actual representee.*» *In the case of an express statement, «the court has to understand what a reasonable person would have understood from the words used in the context in which they were used.» In the case of an implied representation, the court has to «consider what a reasonable person would have inferred was being implicitly represented by the representor’s words and conduct in their context.» The same objective approach is taken to determine the falsity of any statement. It will be treated as true if it is substantially correct and the difference between what is represented and what is actually correct would not have been likely to induce a reasonable person in the position of the claimant to enter into the contract.*”, EDWIN PEEL, *Treitel on The Law of Contract*, n.º m. 9-006.

¹³ V. JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 257.

¹⁴ Neste sentido, CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 22 e JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 257.

¹⁵ No *Black’s Law Dictionary*, p. 1725, “*warranty*” aparece definida como “*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*”.

¹⁶ JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 260.

contrário do que acontece com as *representations*, a relevância (material) das *warranties* é, regra geral, presumida. Assim, estando as *warranties* incluídas num contrato, a sua violação irá ser tratada como uma violação de uma cláusula contratual, onde, normalmente, o lesado irá ter apenas direito a uma indemnização pelos danos causados¹⁷.

No âmbito do Direito português, ENGRÁCIA ANTUNES¹⁸, ao desenvolver a questão da transmissão empresarial através da compra e venda de participações sociais de controlo¹⁹ (*share deals*), reconhece que os modelos analíticos de contratação mercantil²⁰ criados e desenvolvidos nos países de *Common Law*, assentes na autonomia privada das partes e na extensa e complexa regulação contratual, tornaram-se também os modelos de eleição nas jurisdições civilistas para regular a transmissão de grandes empresas, atendendo ao facto de o quadro regulatório empresarial destas ser considerado insuficiente.

É neste contexto que este Autor introduz na doutrina portuguesa a noção de cláusulas de garantia como cláusulas “*destinadas a assegurar a fidedignidade e certeza jurídica das representações das partes quanto ao objeto direto (ações ou quotas) e indireto (empresa societária) do contrato de compra e venda de participações sociais*”²¹. ENGRÁCIA ANTUNES procede ainda à distinção entre declarações e garantias, escrevendo que “*as representations distinguem-se das warranties: ao passo que as primeiras constituem fundamentalmente declarações que atestam o estado de facto de uma empresa*”²² *societária à data da conclusão do contrato, as últimas visam criar obrigações recíprocas entre as partes relativamente a um*

¹⁷ CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 22.

¹⁸ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*.

¹⁹ Sobre este tema, ver também, COUTINHO DE ABREU, *Da Empresarialidade – Das Empresas no Direito*, pp. 342 e ss.

²⁰ Modelos “*nos quais a autonomia privada das partes contraentes tem um papel fundamental e onde o processo de transmissão da empresa é objeto de uma regulação contratual bastante detalhada e complexa dividida em três etapas essenciais*”. São estas a preparatória, obrigacional – onde se inserem as *representations and warranties* – e a fase executória, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, pp. 748-749.

²¹ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, p. 749.

²² Utilizaremos como conceito de «empresa» o proposto por COUTINHO DE ABREU: “*uma unidade jurídica fundada em organização de meios que constitui um instrumento de exercício relativamente estável e autónomo de uma atividade comercial*”, v. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol I, p.241

conjunto de matérias ou aspetos dessa empresa após aquela conclusão”²³, não desenvolvendo, contudo, muito mais este tema.

Não obstante esta distinção que é feita entre *representations* e *warranties*, tem-se vindo a verificar que na redação atual dos contratos típicos de *M&A* tanto norte-americanos²⁴, como europeus, essa distinção se encontra mais esbatida, funcionando as *representations and warranties* como se de uma figura única se tratasse, comportando, nesse sentido, as mesmas consequências jurídicas.

Posto isto, na prática contratual atual – contrariamente ao que acontece no Direito inglês - referente à aquisição e fusão de empresas (*M&A*), estas figuras são, geralmente, apresentadas em conjunto, sem diferenciação entre si, o que se repercute na conformação das cláusulas de declarações e garantias como cláusulas de garantia.

Nestes termos, procederemos, de seguida, a uma análise ao conceito de *warranty*.

2.2 CONCEITO, FUNÇÕES E TIPOS DE *WARRANTIES*

Já vimos que podemos definir as «garantias» como promessas, normalmente feitas pelo vendedor, de que um estado de coisas existe. Esta promessa é feita mediante uma fixação de características ou qualidades de um bem, ou conjunto de bens, de certo negócio ou situação jurídica²⁵.

A estipulação de cláusulas de garantia surge como essencial nos contratos de compra e venda de participações sociais, principalmente quando a venda destas participações importa a transmissão do controlo da empresa, i.e., nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES²⁶, “*a transmissão de frações do capital social (partes, quotas, ações) suscetíveis de atribuir ao seu titular um*

²³ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*”, p. 783, no mesmo sentido, CHRISTOPHER RUDOLF MELLERT, *Selbständige Garantien*, p. 1667.

²⁴ A título de exemplo, KENNETH A. ADAMS, *A lesson in drafting contracts: What's up with 'representations and warranties'?*, onde o Autor critica a dicotomia entre *representations* e *warranties*, considerando que tal diferenciação deve ser abandonada na prática jurídica atual.

²⁵ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 63.

²⁶ JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*”, p. 725.

poder jurídico de controlo sobre a sociedade detentora da empresa”. Esta essencialidade, neste tipo de contratos, tem que ver com o facto de as cláusulas de garantia funcionarem como um mecanismo de repartição do risco contratual, decorrente da normal assimetria informativa em que se encontra o comprador em relação ao vendedor, juntamente com o facto de a proteção legal que pode ser oferecida ao comprador de participações sociais de controlo ser, as mais das vezes, inadequada e insatisfatória.²⁷

Ora, como veremos mais à frente, o Supremo Tribunal de Justiça²⁸ corrobora a ótica de FÁBIO CASTRO RUSSO ao considerar que a violação das cláusulas de garantia irá gerar uma responsabilidade contratual consubstanciada num dever de prestar «haja o que houver»²⁹. Neste sentido, percebe-se que a inclusão destas cláusulas nos contratos de compra e venda de participações sociais oferece uma maior tutela ao comprador relativamente à tutela *ex lege*, que normalmente pressupõe estados subjetivos – tanto do comprador³⁰ como do vendedor³¹.

As «garantias» são frequentemente divididas em dois grupos, um correspondendo a garantias formais ou legais (*legal warranties*)³² e outro correspondendo a garantias económicas ou

²⁷ “A sua inclusão em contratos de compra e venda de participações acionistas de controlo está associada à insatisfação que se regista com o regime aplicável, nomeadamente no que respeita à resolução (em regra indesejada e indesejável) e à redução do preço (complexa e incerta)”, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 63-64.

²⁸ Ac. do STJ de 1 de março de 2016, relator: Fernandes do Vale.

²⁹ “As *reps and warrs* são enquadráveis nas denominadas obrigações de garantia, no âmbito das quais o devedor (o vendedor) responde pelas eventuais divergências entre o que declara no contrato e a realidade «haja o que houver». Por outras palavras o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da «situação» garantida, independentemente de culpa da sua parte, o que é admissível à luz da liberdade contratual (405.º CC)” FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 132.

³⁰ Veja-se por exemplo o regime da venda de bens defeituosos (artigo 913.º e ss do CC), onde o comprador só será obrigado a indemnizar caso haja culpa sua na falta de identificação do vício da coisa objeto do contrato (cfr. artigo 915.º).

³¹ Veja-se a título de exemplo o artigo 799.º, n.º 1 do CC.

³² “Usualmente, elas abrangem garantias relativas à regular constituição da sociedade iminente, ao número, categoria e percentual devoto associado às ações objeto do negócio, à ausência de limites legais, estatutários ou parassociais à circulação das ações, à inexistência de ónus, encargos ou direitos de terceiros sobre as mesmas e outras congêneres.”, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, pp. 784-785.

patrimoniais (*business warranties*)³³. As primeiras têm que ver com aspetos jurídicos tendencialmente relacionados com as participações sociais objeto do contrato, enquanto as segundas – e mais importantes nos contratos típicos de *M&A* – visam assegurar a situação patrimonial, financeira e reditícia da empresa cujas participações sociais irão ser adquiridas.³⁴

Neste sentido, as «garantias» incluídas nos contratos de compra e venda de participações sociais, correspondem, normalmente, a «promessas» que o vendedor faz ao comprador que a empresa tem, por exemplo, a capacidade precisa para exercer a sua atividade e dispõe de todas as licenças e autorizações administrativas necessárias para o efeito; que todas as informações e demonstrações financeiras da empresa foram providas e que tais informações são corretas, corretas e completas; que não existem dívidas, contingências, responsabilidades ou obrigações para além das expressamente previstas no contrato; que a celebração do contrato não irá infringir algum contrato previamente celebrado, ou violar alguma lei; que não existem processos judiciais pendentes, para além dos comunicados ou divulgados ao comprador, nem haverá quaisquer processos judiciais no futuro; que todas as garantias serão verdadeiras e completas tanto no momento da celebração do contrato como, se aplicável, no momento da conclusão da transação, entre outras³⁵.

³³ “*Incluem-se aqui as cláusulas relativas à composição e consistência do património social, as cláusulas relativas à gestão empresarial “ad interim”, as cláusulas relativas à atividade empresarial (incluindo uma vasta tipologia de garantias em matéria de conformidade às leis fiscais, previdenciárias, administrativas, urbanísticas, etc.), e até as cláusulas relativas à própria capacidade lucrativa da empresa social (a qual é mesmo, por vezes, o factor fundamental na avaliação da empresa e, conseqüentemente, na determinação do preço do negócio)*”, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, p. 785.

³⁴ FÁBIO CASTRO RUSSO procede ainda à divisão entre «garantias sintéticas» (gerais) e «garantias analíticas» (específicas), tendo em conta, respetivamente, a sua maior ou menor abstração, identificando como garantias sintéticas, por exemplo, a «garantia de balanço», onde é garantido que a situação patrimonial da *target company* corresponde ao que está inscrito no balanço, e ainda a que “*visa assegurar o valor do património líquido social por referência a uma determinada data, a qual normalmente coincidirá com a do encerramento do último exercício ou do closing*”. As garantias analíticas correspondem àquelas que dizem respeito a aspetos concretos do “acervo patrimonial” da *target company*. FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, pp. 125-126.

³⁵ “*These [representations and warranties] include, in particular, the existence, and reality of these qualities and the absence of defects of all balance sheet items which are usually addressed in detail, category by category, in the purchase agreement. Further, the correctness of the company's financial statements and all financial data, tax and social security, legal compliance, business authorisations, and all other relevant aspects such as, for instance, the assessment of ongoing contracts, change of control provisions, intellectual property rights, environmental*

Na doutrina alemã é, ainda, realizada uma diferenciação entre «garantias autónomas» e «garantias não autónomas»³⁶. As primeiras – que consubstanciam o objeto do presente estudo – caracterizam-se como uma solução contratual autónoma relativamente à obrigação da entrega [com as qualidades asseguradas pelo vendedor] constituída por força dos efeitos legais que decorrem dos contratos de compra e venda estabelecidos no artigo 879.º do CC, representando estas um verdadeiro instrumento de repartição do risco contratual, onde o vendedor aceita uma responsabilidade independente de culpa e que não se confunde com a responsabilidade que surge aquando do regime legal do incumprimento do contrato, i.e. “*aquele que declara não assume uma qualquer obrigação suscetível de incumprimento*”³⁷. Esta autonomia irá permitir que a desconformidade do que foi garantido pelo vendedor e a realidade seja regulada pelo estipulado contratualmente, excluindo assim soluções legais desadequadas e indesejáveis.

Pelo exposto, é perceptível que as garantias não autónomas moldam apenas a obrigação do vendedor de entrega da «coisa»³⁸ objeto do contrato compra e venda (cfr. artigo 879.º, b) do CC), pelo que a sua desconformidade com a realidade irá consubstanciar um incumprimento da obrigação de entrega.

issues, litigation, insurance and many others may be dealt with. In addition, representations and warranties may cover aspects beyond the time of execution of the purchase agreement, such as future earnings and profits”, PETER WOLFGANG, *Arbitration of Mergers and Acquisitions: Purchase Price Adjustment Disputes in Arbitration International*, p. 493. Para um estudo mais pormenorizado sobre o conteúdo das cláusulas de declarações e garantias, ÁNGEL CARRASCO PERERA, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento*, pp. 295 e ss.

³⁶ Ou, nas palavras de JOSÉ FERREIRA GOMES, “cláusulas de garantia que modelam a obrigação de entrega do vendedor ao comprador [artigo 879.º, b) CC]”, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 265.

³⁷ JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 268.

³⁸ “É hoje dado adquirido que à unidade económica da empresa – de valores que não são apenas coisas corpóreas, pois incluem coisas incorpóreas, direitos e situações, de facto – corresponde uma unidade jurídica objetiva”, PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, p. 1147, v. também, FERRER CORREIA, *Lições de direito comercial*, vol. I, p. 210. Assim, atualmente, é pacífico na doutrina a consideração da empresa como uma coisa, tendencialmente incorpórea, ou, pelo menos, considera-se que há alguns direitos inerentes a coisas que podem ser exercidos em relação a empresas ou estabelecimentos comerciais. Neste último sentido, veja-se MENEZES CORDEIRO, que entende que o direito civil “*lida – ou pode lidar – com as realidades económicas do estabelecimento comercial ou da empresa*”, em *Tratado de Direito Civil português*, XI, p. 229.

Note-se que, a autonomia referida deve ser aferida através da interpretação do clausulado contratual no seu todo.

2.3 AS LIMITAÇÕES DAS «*REPRESENTATIONS AND WARRANTIES*»

Neste seguimento, importa também dar nota das limitações a que as cláusulas de declarações e garantias incluídas nos contratos de compra e venda de participações sociais, podem estar sujeitas. Assim, à semelhança de FÁBIO CASTRO RUSSO³⁹, consideramos que as limitações subjacentes às cláusulas de declarações e garantias podem ser divididas em limitações objetivas e subjetivas.

As primeiras têm maioritariamente que ver com as típicas cláusulas de “*best knowledge*”, tratando-se da indagação de estados subjetivos do vendedor, delimitando as «garantias» incluídas no contrato ao “tanto quanto é conhecimento do vendedor” (“*to seller’s best knowledge*”), i.e. o vendedor garante que, de acordo com o seu melhor conhecimento⁴⁰, um certo estado de coisas existe⁴¹.

Ainda relativamente a limitações subjetivas das “declarações e garantias”, importa ter presente o conceito de *disclosure letter*, correspondendo esta a um documento onde o vendedor inclui informações gerais e específicas sobre as “garantias” do vendedor no contrato de compra e venda. Na maioria dos casos, o comprador concordará que o vendedor não será considerado responsável por uma violação da “garantia” se a causa da violação tiver sido divulgada na *disclosure letter*⁴².

³⁹ FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 129.

⁴⁰ Também se pode questionar se o «melhor conhecimento do vendedor» referido neste tipo de cláusulas é aferido através do critério do *bonus pater familiae*, i.e. tendo em conta a diligência que o homem médio teria, atendendo às circunstâncias específicas do negócio; ou através do conhecimento concreto do vendedor, i.e. tendo em conta a diligência que aquele concreto vendedor normalmente tem na condução dos seus negócios. Entendemos, à semelhança do que acontece na maioria dos casos, que se deve atender ao conhecimento do concreto vendedor.

⁴¹ V. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 77-78, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, pp. 271-278.

⁴² Para um maior aprofundamento sobre a imputação de conhecimento às pessoas coletivas, vide JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, pp. 406-411.

Como é perceptível, este tipo de limitações enfraquece as “garantias” incluídas no contrato de compra e venda de participações sociais, dando sentido à expressão de “garantias fracas”⁴³.

As limitações objetivas têm que ver com a estipulação de patamares de responsabilidade do vendedor. Sendo comum estabelecer-se um limite máximo (*liability cap*) de responsabilidade do vendedor no caso de violação das cláusulas de declarações e garantias. No polo oposto encontram-se as cláusulas de limite mínimo (*basket amount*), através das quais as partes acordam um valor mínimo de danos, estipulado por referência ao preço contratual, como valor mínimo da pretensão indemnizatória⁴⁴, como se de uma “franquia⁴⁵” se tratasse. Note-se que estas limitações não se confundem com o conceito de cláusula penal⁴⁶ (cfr. artigo 810.º do CC), visto que a *ratio* jurídica destas limitações não tem necessariamente que ver com uma das partes se obrigar antecipadamente a efetuar uma certa prestação.

Veja-se que a doutrina tem entendido que a fixação de um limite máximo de responsabilidade do vendedor não atenta contra o disposto no artigo 809.º do CC, sendo, neste sentido, válidas as cláusulas de limitação da responsabilidade em que há a fixação do dano apenas até certo

⁴³ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 78.

⁴⁴ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 80.

⁴⁵ FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 130.

⁴⁶ Esta pode definir-se como uma *estipulação onde uma das partes, antecipadamente se obriga a efetuar certa prestação, normalmente em dinheiro em caso de não cumprimento ou incumprimento defeituoso, com o objetivo de fixar um montante indemnizatório ou impelir o devedor ao cumprimento*, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, entende ainda que “é fácil constatar que a cláusula penal difere da cláusula de garantia (...). A *ratio* de uma e de outra é diferente: a cláusula penal visa compelir o devedor ao cumprimento, ou fixar antecipadamente o montante da indemnização; a cláusula de garantia tem por finalidade assegurar o resultado prometido, protegendo o credor contra qualquer eventualidade, na medida em que o devedor não pode alegar falta de culpa ou a ocorrência de qualquer circunstância de força maior a fim de se exonerar”, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, p. 276.

montante⁴⁷, pois o que se pretende é que haja uma delimitação do *quantum* indemnizatório que venha a ser devido ao comprador, não se colocando em causa a própria indemnização.⁴⁸

Em relação com o tema das limitações das *representations and warranties* surge a matéria relativa à execução das garantias. Neste sentido, é recorrente na prática contratual as partes estabelecerem um tempo limite dentro do qual o vendedor é responsável pelos danos decorrentes da violação das *reps and warrs*. Este tempo limite costuma oscilar, geralmente, entre 12 a 24 meses depois do *closing* – exceto se estiverem em causa questões tributárias. Tendo que, dentro desse prazo, e aquando da violação destas cláusulas, o comprador proceder ao que se chama “*notice of claim*”⁴⁹ ou “*notice of third party claim*” para «ativação» dos remédios jurídicos pretendidos.

⁴⁷ V. neste sentido CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 80, FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 130, e ainda, sobre a validade das cláusulas de limite máximo do dano, LUÍS MENEZES LEITÃO, *Direito das Obrigações*, II, p. 289.

⁴⁸ Habitualmente, quando se fala de estipulações normalmente associadas a «garantias» faz-se alusão a cláusulas de *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*. Estas cláusulas estão relacionadas com o valor que é dado ao conhecimento do comprador no momento da celebração do contrato, nomeadamente quando este saiba que uma determinada «garantia» não corresponde à realidade. Ora, parece que a validade destas cláusulas é posta em causa, apenas quando o comprador aja em abuso de direito (artigo 334.º do CC), i.e. o comprador reconhece que a garantia é incorreta e que esse incorreção é relevante e, ainda assim, não informa o vendedor. Posto isto, à semelhança de JOSÉ FERREIRA GOMES entendemos que “há que tomar posição sobre a validade das cláusulas *pro-sandbagging* e *anti-sandbagging*. Por regra, tanto umas como outras são válidas. As partes são livres de distribuir o risco contratual, incluindo o risco de incorreção das declarações do vendedor, assim modelando os seus deveres recíprocos de informação pré-contratual (art. 405.º CC). Nas cláusulas *pro-sandbagging*, este risco é imputado ao vendedor, nas cláusulas *anti-sandbagging*, é imputado ao comprador. Na prática, estas são mais comuns do que aquelas”, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 285.

⁴⁹ “Assim, é dentro desse prazo que o comprador deverá proceder à chamada *notice of claim*, despoletando desse modo as consequências acordadas para a violação das garantias. Em qualquer dos casos, creio estarmos perante prazos de caducidade (...). Por esta razão nada obstará à regulação convencional destes prazos de caducidade, ao contrário do que aconteceria acaso nos confrontássemos com prazos prescricionais (coteje-se os arts. 300.º e 330.º, n.º 1, CC)”, FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, pp. 131-132.

3. A NATUREZA JURÍDICA DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NO DIREITO PORTUGUÊS

3.1 DOCTRINA E JURISPRUDÊNCIA ATUAIS

Hodiernamente, a doutrina tem convergido no sentido de enquadrar as cláusulas de declarações e garantias como *obrigações de garantia*⁵⁰. ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, define cláusula de garantia como aquela “*em que se estipula uma obrigação (...) através da qual o devedor assegura ao credor determinado resultado, assumindo o risco da não verificação do mesmo, qualquer que seja, em princípio, a sua causa*”⁵¹.

Assim, o declarante – o vendedor – irá responder pela desconformidade do que declarar e a realidade «haja o que houver», i.e. independentemente de um juízo de ilicitude ou de culpa⁵².

Este enquadramento foi introduzido por FÁBIO CASTRO RUSSO⁵³ e adotado pelo Supremo Tribunal de Justiça no seu acórdão de 1 de março de 2016. Na esteira desta tese, entende-se que não se pode qualificar a violação destas cláusulas como incumprimento no sentido jurídico do termo, pois o declarante está a assumir um risco e não propriamente uma obrigação de meios

⁵⁰ Estas podem caracterizar-se como obrigações onde “*o devedor promete ainda mais do que nas obrigações de resultado, pois assume o risco da não verificação do efeito pretendido*”, ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, p. 1040.

⁵¹ (...) “*Nesta sede, e tendo em vista o seu confronto com a cláusula penal, interessa-nos a cláusula de garantia enquanto convenção destinada a onerar o devedor com o risco da prestação, isto é, a fazê-lo responder – pelos danos provados ou segundo o montante previamente estabelecido – independentemente de culpa sua ou de qualquer circunstância de força maior que tenha impossibilitado o cumprimento ou a obtenção do resultado garantido. Trata-se, pois, mais do que uma prestação dirigida a um certo resultado, de uma garantia, quer dizer, “de uma promessa de indemnização caso o resultado não seja obtido”*: GIORGIANNI, L’INADEMPIMENTO, *cit.*, p. 278” ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, p. 265.

⁵² V. ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, pp. 265 e ss.

⁵³ Em FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, pp. 133-135.

ou de resultado⁵⁴, pelo que o ónus da prova do declaratório se circunscreve apenas à referida desconformidade⁵⁵.

Esta qualificação irá ser importante para perceber que «remédios» jurídicos estão ao dispor do declaratório aquando de uma violação das cláusulas de declarações e garantias⁵⁶, tema que abordaremos mais à frente.

Mais recentemente, Autores como CATARINA MONTEIRO PIRES (2020)⁵⁷ e JOSÉ FERREIRA GOMES (2022)⁵⁸, ao debruçarem-se sobre o estudo das cláusulas de declarações e garantias aquando da transmissão de empresas ou de participações sociais, adotaram o enquadramento jurídico supracitado, referindo-se JOSÉ FERREIRA GOMES a estas cláusulas como «garantias objetivas».

Não obstante, os referidos Autores apresentam alguns desenvolvimentos relativamente à tese inicial proposta por FÁBIO CASTRO RUSSO vertida no acórdão do STJ que importam referir.

Nestes termos, concordamos com a Autora CATARINA MONTEIRO PIRES, ao considerar que o carácter absoluto da responsabilidade objetiva consagrado no Acórdão supramencionado precisa de ser atenuado, sendo necessário entender que a responsabilidade independente de culpa se

⁵⁴ Sobre a distinção entre estes dois tipos de obrigações, v. ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em geral*, vol. II, p. 97, e, ainda, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, p. 266.

⁵⁵ “(...) nestas [obrigações de garantia], já nem a impossibilidade objetiva exonerará o devedor, uma vez que este assumiu o risco da não verificação do resultado ou efeito pretendido, pelo que ficam a seu cargo as circunstâncias fortuitas ou de força maior que tornem impossível o incumprimento da prestação. Assim, ainda que não haja culpa do devedor, mesmo que o cumprimento se tenha tornado impossível por força de circunstâncias exteriores, impossíveis de prevenir e/ou de superar, o credor tem a garantia de que o devedor responderá pela não obtenção do resultado prometido”, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, p. 266.

⁵⁶ A título de exemplo, FÁBIO CASTRO RUSSO considera que deverá haver uma circunscrição da indemnização resultante da violação de cláusulas e garantias ao interesse contratual negativo, tomando como ponto de partida a *ratio* subjacente aos contratos de seguro, nas palavras deste, “a afinidade do direito português com o direito italiano nesta matéria (arts. 130.º, n.º 2, LCS e 899.º e 909.º CC) e a *ratio* do mencionado princípio [princípio *indenniatario* vigente no domínio dos seguros] levam-me a concluir que, atenta a natureza jurídica das garantias voluntárias, deve o mesmo ser acolhido também entre nós neste âmbito, pelo que, salvo convenção em contrário, a indemnização resultante das *reps and warrs* não compreenderá lucros cessantes”, FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 136.

⁵⁷ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 71-73.

⁵⁸ JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 270.

move num espectro entre responsabilidade objetiva pura, impura e impuríssima, dependendo, respetivamente, da menor – quase nula – ou maior «facilidade» do lesante em afastar a responsabilidade⁵⁹.

Posto isto, a interpretação do conteúdo do contrato não pode ser dispensada devido à qualificação das cláusulas de declarações e garantias como obrigações de garantia que consubstanciam uma responsabilidade objetiva⁶⁰ do declarante, devendo a redação das «garantias» prestadas e a informação disponibilizada ao comprador durante as fases do processo de aquisição⁶¹ ser utilizadas para se aferir a extensão da responsabilidade do vendedor.⁶²

Cumpra ainda referir que este enquadramento jurídico das cláusulas de declarações e garantias como obrigações de garantia, onde o “*devedor (vendedor) responde pelas eventuais divergências entre o que declara e a realidade «haja o que houver», ou seja, o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da «situação» garantida, independentemente de culpa da sua parte, o que é admissível à luz da liberdade contratual (art. 405.º do CC)*”⁶³, tem como

⁵⁹ Neste sentido, v. NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade objetiva*, pp.109-110.

⁶⁰ A responsabilidade objetiva – i.e., o lesante responder independente de culpa sua e, em alguns casos, independente também da ilicitude do seu ato – tem que ser entendida como uma exceção ao regime geral de responsabilidade baseada em culpa, v. ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em geral*, vol. I, pp. 561-562. Neste sentido, apesar do enquadramento das cláusulas de declarações e garantias como obrigações de garantia geradoras de um dever de prestar «haja o que houver» admissível à luz da liberdade contratual (cfr. artigo 405.º do CC), não podem ser ignorados os limites à liberdade contratual (cfr. artigo 280.º do CC), nem os ditames da boa-fé.

⁶¹ Um processo típico de M&A é composto, normalmente, pelas seguintes fases: «(i) *Kick-off meeting*; (ii) *Non-Disclosure Agreement/Exclusivity Agreement*; (iii) *Due Diligence process*; (iv) *Structuring / initial draft of SPA and ancillary documents*; (v) *Negotiation of Transaction Documents*; (vi) *Signing*; (vii) *Competition approvals and other conditions precedent*; (viii) *Completion*; (ix) *Post-Completions obligations, filings and price adjustments*».

⁶² A referida Autora menciona ainda que, à semelhança do que acontece no Direito alemão, a «garantia» deveria ser considerada, no âmbito do Direito português, como um critério de imputação tal como a culpa. Assim, no mesmo sentido em que a imputação com base em culpa não surge como ilimitada, a imputação com base em garantia também não deverá surgir. Veja-se assim a redação do § 276 (Responsabilidade do devedor) BGB: 1. *The debtor is responsible for intent and negligence if a stricter or milder liability is neither determined nor derived from the other content of the obligation, in particular from the assumption of a guarantee or a procurement risk. The provisions of §§ 827 and 828 shall apply accordingly.*(...). CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 72.

⁶³ Ac. do STJ de 1 de março de 2016 (Fernandes do Vale).

premissa que estejamos perante cláusulas de declarações e garantias autónomas⁶⁴ sem qualquer limitação do conhecimento do vendedor (*knowledge qualifiers*).

Peca assim a jurisprudência do Supremo Tribunal de Justiça ao não proceder a esta diferenciação e não referenciar a premissa subjacente à qualificação jurídica que adotou tendo em conta o caso concreto – ou seja, tendo em conta que as declarações e garantias presentes nos contratos objeto do litígio correspondiam a cláusulas sem qualquer limitação do conhecimento do vendedor – o que pode conduzir, na prática, ao tratamento igual de situações diferentes⁶⁵.

3.1.1 A autonomia da figura das declarações e garantias

A voz solitária de CLEMENTE GALVÃO enquadra as cláusulas de declarações e garantias como uma conformação dos artigos 905.º e 913.º do CC. Neste sentido, o Autor entende que como estes artigos correspondem a normas de reconhecimento que atribuem determinados efeitos às declarações negociais das partes num contrato, as cláusulas de declarações e garantias deverão ser enquadradas juridicamente no âmbito desses mesmos artigos, para conformar e ajustar contratualmente a sua aplicação, desprovidas de independência em relação ao regime legal previsto no código civil⁶⁶.

⁶⁴ Vide secção 2.2. *supra*.

⁶⁵ “Com este tipo de cláusulas [cláusulas com limitações de conhecimento], o vendedor não assume o risco de, no futuro, as declarações e garantias se revelarem incorretas, fruto de informação entretanto produzida sobre a situação passada da empresa. O risco de se concluir no futuro pela incorreção dos pressupostos de avaliação da empresa e da determinação do preço corre por conta do comprador. Só assim não será se demonstrar que o vendedor devia conhecer a incorreção por força do seu concreto dever de indagação. Nestes casos, não pode operar a jurisprudência do referido acórdão do STJ de 1-mar.-2016 (Fernandes do Vale) sobre uma cláusula em que, não havendo limitações de conhecimento, o vendedor respondia «haja o que houver»”, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 272.

⁶⁶ “Pela própria natureza jurídica e função dos artigos 905.º e 913.º e sgs e das cláusulas de declarações e garantias, não se vê como se poderá tratar as referidas cláusulas fora do âmbito do regime da compra e venda de coisa onerosa ou defeituosa, como algo independente com “vida própria”: estamos sempre a falar do conteúdo do contrato que foi acordado, mais ou menos expresso, mais ou menos desenvolvido, e da sua desconformidade com a realidade. A redacção do próprio artigo 913.º do CC é sintomática a este respeito, ao incluir expressamente as qualidades asseguradas pelo vendedor no seu âmbito”, CLEMENTE GALVÃO, *Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*, p. 9.

Cumpro afirmar que, respeitosamente, discordamos da configuração elencada *supra*. Assim, à semelhança da doutrina e jurisprudência recente, entendemos que as cláusulas de declarações e garantias são autónomas face ao regime da garantia edilícia (cfr. artigos 905.º e ss. e 913.º e ss. do CC), surgindo como um instrumento de repartição do risco contratual entre o vendedor e o comprador e enquadradas juridicamente com uma obrigação de garantia, cuja violação gera um dever de prestar «haja o que houver» (responsabilidade objetiva), admissível ao abrigo da liberdade contratual (cfr. artigo 405.º do CC).

Ao chegar a esta asseveração, urge referir que há arestas nesta configuração que necessitam de ser limadas, principalmente na tese apresentada por FÁBIO CASTRO RUSSO seguida pelo Supremo Tribunal de Justiça no já referido acórdão de 1 de março de 2016 (relator: Fernandes do Vale).

Neste sentido, propomo-nos, nos próximos capítulos, tentar responder a algumas questões que podem surgir na prática jurídica, nomeadamente:

- (i) Como articular as cláusulas de declarações e garantias com os regimes legais a que o comprador pode recorrer quando há uma desconformidade entre o declarado pelo vendedor e a realidade;
- (ii) Ao entender que a responsabilidade emergente da violação das cláusulas de declarações e garantias é objetiva, geradora de um dever de prestar «haja o que houver», como é que esta responsabilidade pode ser articulada com o regime do incumprimento e como é que faz sentido, numa ótica tendencialmente prática, proceder ao cálculo da indemnização.

3.1.2 O acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 1 de Março de 2016⁶⁷ e suas limitações

Pronunciando-se o STJ, tanto quanto sabemos, pela primeira vez sobre cláusulas de declarações e garantias, cumpre proceder a uma análise do referido acórdão de 1 de março de 2016, a fim de extrairmos algumas conclusões sobre a jurisprudência portuguesa neste tema.

O litígio na base do acórdão de 1 de março de 2016 do STJ, assenta na violação de declarações e garantias prestadas pelas vendedoras em dois contratos de compra e venda de participações sociais, no presente caso, de ações representativas de duas sociedades constituídas em Portugal. Conseguimos identificar que as declarações e garantias prestadas nos referidos contratos consubstanciam tanto *legal warranties* como *business warranties*⁶⁸, i.e. as primeiras têm que ver com as participações sociais objeto do contrato – a sua titularidade, se estão livres de ónus e encargos, etc. – e as segundas estão relacionadas com a empresa «alvo».

Relativamente ao contratualmente estipulado em termos de violação das declarações e garantias, as vendedoras obrigavam-se a indemnizar as compradoras “*por todos os prejuízos, lucros cessantes, dívidas, diminuições patrimoniais, perdas, custos (abarcando, sem limitação, custas judiciais, honorários razoáveis de advogados, solicitadores e outros consultores) e danos (“Prejuízos”), decorrentes direta ou indiretamente: a) Da inexatidão ou imperfeição das declarações e garantias efetuadas pelos vendedores no presente contrato e, em particular, as constantes da Cláusula 5ª («Declarações e Garantias dos Vendedores») referentes a factos, omissões ou obrigações anteriores à data do contrato, que não tenham sido divulgados à Autora, não constem do presente contrato e /ou das Contas Anuais; (...)*”

Após a aquisição das referidas ações representativas das duas sociedades, as compradoras verificaram que o conteúdo de algumas declarações e garantias não correspondia à realidade, pelo que instauraram uma ação judicial contra as vendedoras, fundamentada na celebração de

⁶⁷ Processo n.º 4915/04.9TVLSB.L1.S1, acesso online em www.dgsi.pt.

⁶⁸ Vide secção 2.2. *supra*.

vários contratos de aquisição de participações sociais, onde informações incorretas prestadas pelas vendedoras conduziram à sobreavaliação da empresa.

Da análise do referido acórdão, podemos consolidar aquela que é a única jurisprudência de um tribunal superior português que reconhece a validade destas cláusulas⁶⁹ nos seguintes pilares:

- As partes são livres de estabelecer um sistema de responsabilidade contratual próprio ao abrigo da liberdade contratual (art. 405.º do CC);
- As cláusulas de declarações e garantias estipuladas nos contratos de compra e venda de participações sociais são qualificadas como **obrigações de garantia**⁷⁰.
- A responsabilidade contratual aplica-se “haja o que houver” – *“por força da cláusula de garantia, o devedor (o vendedor) responde pelas eventuais divergências entre o que declara e a realidade «haja o que houver», ou seja, o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da «situação» garantida, independentemente de culpa da sua parte, o que é admissível à luz da liberdade contratual (art. 405.º do CC).”*
- A desconformidade entre as declarações e garantias com a realidade não gera um dever de indemnizar, qualificado no ponto de vista de incumprimento contratual, gerando antes um «dever de prestar», em sentido estrito.⁷¹
- O dano corresponde à diferença entre o valor garantido e o valor real da Empresa, i.e. há uma obrigação de repor a situação que existiria caso as declarações e garantias fossem verdadeiras – *“(…) correspondente [o dever de prestar] à diferença entre o valor*

⁶⁹ Note-se que os litígios que emergem da violação de cláusulas de declarações e garantias são maioritariamente resolvidos pela via arbitral, pelo que o acesso às respetivas sentenças é tendencialmente restringido.

⁷⁰ Vide ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, p. 1040.

⁷¹ Veja-se neste sentido o texto do referido Ac. quando dispõe que *“a violação da cláusula de garantia não gera um dever de indemnizar na aceção do regime legal da responsabilidade civil, mas apenas um dever de prestar em sentido estrito (...)”*.

*económico-financeiro da sociedade garantido pelo vendedor através de contas apresentadas e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio.”*⁷²

Tendo em conta tais pilares, cumpre tecer-lhes alguns comentários.

Antes de mais, importa esclarecer que o acórdão não distingue a figura das declarações e a figura das garantias, tratando-as como uma figura unívoca, enquadrando-as como, ao que parece, cláusulas de garantia. Ora, tal não se afigura necessariamente incorreto, visto na prática contratual não só portuguesa mas também internacional⁷³ a formulação de declarações e garantias exprimir aquilo que é tratado apenas como *warranties*⁷⁴.

Na verdade, não faria sentido o Tribunal distinguir onde as partes não distinguem⁷⁵, sendo necessário entender que nos contratos típicos e atuais de *M&A* as cláusulas de declarações e garantias apresentam-se sem diferenciação entre si, o que se repercute na conformação destas cláusulas como obrigações de garantia, cuja responsabilidade do vendedor se aciona automaticamente aquando da sua violação⁷⁶.

⁷² É claro que as conclusões chegadas pelo STJ são uma concretização da tese proposta por FÁBIO CASTRO RUSSO, cit., p. 133, “*o que vem de se expor impede que se fale em incumprimento no sentido tradicional do termo: “não é correto, de um ponto de vista jurídico, qualificar como incumprimento a violação das garantias por parte do vendedor”, já que este assumiu um risco e não uma obrigação específica 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)*”

⁷³ “*Separating them explicitly in an acquisition agreement is a drafting nuisance, and the legal import of the separation has been all but eliminated*”, ABA, *Model stock purchase agreement*, p. 77, cit. por JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 263.

⁷⁴ Que se podem definir como “*cláusulas contratuais traduzidas numa promessa de indemnização em caso de incorreção do declarado*”, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, p. 261, v. também MARTIN PLATTE / YOANNA SCHUCH, “*Representations and warranties in civil law jurisdictions*”, p. 420.

⁷⁵ CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 24.

⁷⁶ Ao contrário do que acontece com a violação de uma *representation* (declaração). No Direito inglês, como já suprarreferido, quando uma declaração se revele falsa dá-se o nome de *misrepresentation* (reguladas pelo *Misrepresentation Act*, de 1967), note-se que a responsabilidade aquando da violação de *representations* não se considera como objetiva, mas antes depende da indagação de estados subjetivos do lesante, como o seu conhecimento (*fraudulent misrepresentation*) ou, pelo menos, dever de conhecimento (*negligent misrepresentation*).

Questões mais relevantes surgem e importam para uma construção dogmática da figura em estudo e que, para nós, ainda não encontram resposta na jurisprudência portuguesa. A título de exemplo:

- Parece-nos que falta na jurisprudência um critério de articulação entre a aplicação do regime das cláusulas de declarações e garantias e os regimes legais a que – cumpridos os respetivos requisitos – o comprador pode recorrer. Articulação que nos propomos analisar na secção 4.3 *infra*.
- O STJ não acolheu nem o conceito de “Prejuízos” previsto nos contratos objeto do litígio, nem a regra geral do artigo 564.º do CC – “*O dever de indemnizar compreende não só o prejuízo causado, como os benefícios que o lesado deixou de obter em consequência da lesão*” – e considerou, com pouca fundamentação, que o dever de prestar do lesante corresponde à “*diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelo vendedor através de contas apresentadas e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio.*” Nestes termos, será útil perceber qual deverá ser o critério geral para se proceder ao cálculo da indemnização resultante da violação de cláusulas de declarações e garantias. Tarefa que nos propomos na secção 4.5 *infra*;
- O acórdão é ainda omissivo em outras questões:
 - a) Impacto da realização de uma *due diligence*⁷⁷ a cabo do comprador na extensão da proteção que as cláusulas de declarações e garantias oferecem;

⁷⁷ “A chamada *due diligence* (fase que habitualmente precede a negociação e celebração dos contratos que formalizam a compra e venda de uma empresa) consiste, em traços gerais, na recolha e análise de informação – de natureza legal, financeira, fiscal, etc. – que tem como objetivo colocar o comprador num patamar de conhecimento e visibilidade sobre o objeto da aquisição que lhe permita tomar uma decisão de contratar e eventualmente determinar os termos e condições dessa aquisição”, CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 19. Para mais desenvolvimentos sobre a Due Diligence em operações de M&A vide JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, pp. 199-213 e FÁBIO CASTRO RUSSO, *Due diligence e responsabilidade*, pp. 14-26.

- b) Valor das cláusulas de declarações e garantias sujeitas a algum tipo de limitação objetiva ou subjetiva⁷⁸, ou valor de cláusulas de *entire agreement*⁷⁹ e de *sole remedy*⁸⁰ - típicas em contratos de M&A.

4. A VIOLAÇÃO DE CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

4.1 QUESTÃO PRÉVIA: TRANSMISSÃO DIRETA E TRANSMISSÃO INDIRETA DA EMPRESA

Antes de entrarmos no tema dos regimes jurídicos que podem estar ao dispor do comprador quando certas disposições do contrato de compra e venda de participações sociais são violadas, cabe começar por expor, sucintamente, a questão da transmissão direta (*asset deal*) e indireta (*share deal*) da empresa.

Atualmente é pacífico o entendimento que a transmissão de uma empresa pode fazer-se por duas vias. Assim o entendem, a título de exemplo, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO⁸¹ quando afirmam que “(...) *havendo então que distinguir entre mera venda de participações sociais na sociedade e a venda do estabelecimento ou empresa, quer esta venda tenha lugar diretamente, pela alienação da empresa como elemento do património da*

⁷⁸ Questão levantada na secção 2.3 *supra*.

⁷⁹ As cláusulas de *entire agreement* (cláusulas de acordo integral), são disposições onde “*as partes declaram que o contrato reflete o seu acordo integral, substituindo todas as suas declarações anteriores sobre o objeto do contrato, orais ou escritas, não podendo o seu conteúdo ser alterado em função destas ou de comportamentos posteriores. Estas cláusulas, assim redigidas, delimitam o conteúdo do contrato, vedando ao intérprete-aplicador (i) o reconhecimento de vinculações contratuais anteriores que não tenham previsão no contrato, ou (ii) a alteração ou subtração de vinculações contratuais expressamente previstas no contrato com base em comportamentos das partes anteriores, contemporâneos ou posteriores à celebração desse mesmo contrato. Em princípio, tais cláusulas são eficazes: as partes podem dispor sobre o risco de o contrato não refletir cabalmente a sua vontade, ao abrigo da autonomia privada. Isso não significa que os comportamentos das partes anteriores, contemporâneos ou posteriores à celebração do contrato não possam ser atendidos na interpretação do conteúdo do contrato*”, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, pp. 328-239.

⁸⁰ Questão levantada na secção 4.4 *infra*.

⁸¹ ANTÓNIO PINTO MONTEIRO / PAULO MOTA PINTO, *Compra e venda de empresa. A venda de participações sociais como venda de empresa (“share deal”)*, p. 76. Ver, no mesmo sentido JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals”*, p. 715 e ss.

sociedade, quer tenha lugar indiretamente, pela alinação de todas (ou quase todas) as participações sociais, acompanhada da transmissão do controlo da empresa”⁸².

Foi largamente discutido na doutrina em que situações se poderia equiparar a transmissão direta à transmissão indireta, nomeadamente para efeitos de aplicação à segunda dos regimes legais⁸³ tradicionalmente previstos para a transmissão da empresa como uma coisa jurídica (i.e. a alienação de estabelecimento comercial através de trespasse – artigo 1112.º do Código Civil) .

Não é nossa pretensão entrar nos detalhes das malhas doutrinárias tecidas sobre a presente questão, que consideramos já ser pacífica. Ainda assim, cumpre referir que, à semelhança da posição maioritária, entendemos que pode haver uma equiparação entre a compra direta e a compra indireta da empresa quando, por via da interpretação do clausulado contratual, resultem indícios que a vontade das partes seja no sentido da transmissão do «domínio e controlo» da empresa.

Estes indícios podem ser quantitativos (% do capital social adquirido) ou qualitativos (i.e. indícios indagados através da interpretação e qualificação do contrato). Nestes termos, partilhamos o entendimento que a percentagem de capital social adquirido⁸⁴ serve apenas como mais um indício que a vontade das partes demonstrada no contrato seja, efetivamente, a de aquisição de uma empresa e não apenas uma aquisição de simples participações sociais⁸⁵, não

⁸² Estamos na Era dos «modelos analíticos» da negociação empresarial, consubstanciada pelo crescente número de negócios de aquisição de empresas de forma indireta, i.e. através da aquisição de participações sociais de controlo. Este modelo de negócio, «nascido e criado» no âmbito da *Common Law* e maioritariamente regulado tendo em conta a autonomia privada das partes, tem, hodiernamente, uma influência também predominante no tráfego jurídico dos países de *Civil Law*, principalmente devido ao facto de as soluções legais previstas no Direito Civil e Comercial serem, as mais das vezes, inadequadas para responder a problemas que envolvam a empresa como objeto de negócios. Neste sentido, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, pp. 746-750.

⁸³ Principalmente o regime da garantia edilícia previsto nos artigos 905.º e ss. e 913.º do Código Civil.

⁸⁴ Veja-se que Autores que consideram apenas o critério quantitativo para delimitar a aquisição da empresa através de um *share deal*, variam na determinação da percentagem do capital social necessária para que se possa proceder a tal equiparação, uns exigindo a transferência da totalidade do capital social, enquanto outros exigem que seja transferida apenas uma maioria qualificada do controlo da empresa. V. ANTÓNIO PINTO MONTEIRO / PAULO MOTA PINTO, *Compra e venda de empresa. A venda de participações sociais como venda de empresa (“share deal”)*, p. 85.

⁸⁵ “[J]ulgamos ser defensável entre nós uma equiparação genérica da compra e venda direta e indireta da empresa sempre que se encontrem preenchidos os pressupostos fundamentais dessa equiparação (morfologia do poder de controlo societário, vontade das partes contratantes, ratio das normas legais aplicandas): assim, ilustrando

devendo valer como critério autónomo para aferir a equiparação entre compra direta e indireta de empresa.

Em nota final sobre a presente questão, esclareça-se que ao considerarmos que pode haver uma equiparação entre *asset deals* e *share deals* tal não implica, necessariamente, que a aplicação dos regimes legais disponíveis para o comprador de uma empresa através de um *share deal* seja desprovida de alguma adaptação dos respetivos regimes⁸⁶. Neste contexto, entende-se, mais uma vez, a importância que as cláusulas de declarações e garantias assumem na proteção adequada do comprador de uma empresa através da sua compra indireta, constituindo assim um “*sistema maleável pelos contraentes, e que oferece um regime garantístico automático (...) a par das cláusulas que determinam as consequências para a sua «violação»*”⁸⁷.

4.2 A TUTELA LEGAL OFERECIDA AO COMPRADOR NA VIOLAÇÃO DO CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS

Há que partir, antes de mais e no sentido de delimitar o objeto do presente estudo, das seguintes delimitações: (i) iremos abordar os meios ao dispor do comprador apenas na venda de participações sociais de controlo que impliquem a venda indireta da empresa; (ii) o intuito da inclusão desta secção neste estudo, prende-se com a questão de saber como «articular as cláusulas de declarações e garantias com os regimes legais a que o comprador pode recorrer quando há uma desconformidade entre o declarado pelo vendedor e a realidade» e não

*através de um exemplo, no caso de um empresário turístico adquirir a totalidade de uma sociedade unipessoal por quotas que explora uma empresa de transportes de passageiros alegadamente saudável e lucrativa, com vista a integrar tal unidade no seu universo empresarial, vindo posteriormente a descobrir que o alienante e sócio único lhe havia omitido ou ocultado a existência de passivos sociais significativos (v.g., dívidas vultuosas a bancos ou ao Estado) ou havia subtraído entretanto ativos sociais importantes (v.g., toda a frota de veículos automóveis), afigura-se razoável estender ao adquirente da participação social, com as necessárias adaptações, a proteção que já vimos assistir ao trespassário de empresa que enferme de vícios jurídicos ou materiais ocultos (“maxime”, os mecanismos de sanção do vício, resolução contratual, redução do preço e indemnização)”, JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, p. 781.*

⁸⁶ V. neste sentido, as «quatro indagações» necessárias levar a cabo antes da aplicação do regime da venda de bens defeituosos e de bens onerados, propostas e desenvolvidas por CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 85-101.

⁸⁷ CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 16.

propriamente com a pretensão de entrar em detalhes sobre os regimes legais que irão ser referenciados.

Posto isto, em abstrato, podemos afirmar que, quando a «coisa» objeto do contrato não tem as qualidades que deveria ter, o comprador de uma empresa através de participações sociais pode fazer uso dos seguintes regimes legais⁸⁸:

- Venda de bens onerados (cfr. artigos 905.º e ss. do Código Civil) e venda de bens defeituosos (cfr. artigos 913.º e ss. do Código Civil);
- Culpa *in contrahendo*, por violação de deveres de informação (cfr. artigo 227.º do Código Civil); e
- Erro sobre a base do negócio (cfr. artigo 252.º, n.º 2 do Código Civil).

Como se disse, não é o intuito do presente estudo entrar nos detalhes dos regimes legais agora mencionados. Ainda assim, importa perceber os «remédios» que estes regimes podem oferecer ao comprador de participações sociais de controlo, para se poder concluir que a redação de cláusulas de declarações e garantias irão consubstanciar o meio adequado de proteção do comprador neste tipo de negócios jurídicos.

4.2.1 A venda de bens onerados e a venda de bens defeituosos

O regime da compra e venda de bens onerados ou defeituosos pode ser aplicável quando, no caso concreto, (i) se considere que a compra e venda de participações sociais de controlo seja equiparável à transmissão direta da empresa; e (ii) haja um vício ou defeito da empresa.

⁸⁸ Para um melhor aprofundamento sobre as três tutelas mencionadas, v. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 115-153.

Relativamente à natureza do regime da garantia edilícia, adotamos o entendimento de Baptista Machado⁸⁹, qualificando-o como um regime *sui generis* do cumprimento defeituoso⁹⁰, não obstante serem invocados os requisitos do erro como "*requisitos de aplicação de uma determinada consequência (art. 909.º), mas não é o regime do erro (art. 247.º) que é aplicado diretamente.*"⁹¹

Quando se faz alusão ao presente regime, consideramos que também importa perceber o conceito de «defeito», pelo que voltamos a fazer uso das palavras de BAPTISTA MACHADO, assim "*entendemos por vício ou defeito da coisa a falta das qualidades próprias das coisas do mesmo tipo que, de conformidade com um acordo expresso ou tácito, aquela coisa concreta deveria possuir. Então será o vício da coisa, isto é, a não conformidade dela ao conteúdo do acordo, que constituirá o fundamento ou a causa jurídica (a facti-species) de que a lei faz decorrer o regime da venda de coisas defeituosas.*"⁹²

É ainda importante, aquando da aplicação do regime da venda de bens onerados ou defeituosos a contratos de compra e venda de participações sociais de controlo que importem a transmissão

⁸⁹ "Na nossa lei, o regime da venda de coisas defeituosas aparece como um regime misto: ao lado de uma consequência própria do regime do erro, a anulação (artigo 913.º) aparecem consequências próprias (embora devidamente adaptadas) do regime do incumprimento: a redução do preço, a reparação ou substituição da coisa e a indemnização dos danos emergentes do contrato em caso de anulação por simples erro", BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 107.

⁹⁰ BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 106. O referido autor, na esteira da doutrina alemã, demarca a disciplina dos vícios redibitórios do regime do erro, afirmando que "(...) a vontade negocial, porém, não se refere às qualidades do objeto como algo que é, mas como algo que deve ser. Por isso se pode bem dizer, com Brauer, que a constituição da coisa pressuposta no acordo entre as partes, a qualidade que a coisa, segundo esse acordo, deve possuir, é uma constituição que «deve ser» uma Sollbeschaffenheit – por contraposição àquilo que ela na realidade é, à sua Istbeschaffenheit." Prossegue o Autor dizendo que "no caso de faltar a qualidade acordada (...) o problema é completamente diferente daquele que se põe nas hipóteses por erro (...) do que se trata é que o conteúdo do acordo não pode ser executado, a consequência jurídico-negocial não pode efetivar-se", concluindo assim que nestas situações nos encontramos "face a um problema de divergência entre o acordado e a realidade (...) e, designadamente, face a um problema de impossibilidade qualitativa (parcial) originária. Não podem ser aqui chamadas as normas de impugnação sobre a impugnação por erro", BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, pp. 41-46.

⁹¹ CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 27.

⁹² BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 33.

indireta da empresa, fazer a destrição entre ónus e defeito e, conseqüentemente, determinar qual o potencial regime aplicável ao caso concreto⁹³.

A doutrina tem entendido que a diferença pode passar pela ideia de que quando se considera que um bem se encontra onerado, tem que ver com o facto de uma dada situação jurídica estar a desvalorizar o bem em questão, consubstanciando assim um «vício de direito»; por outro lado, um bem considera-se defeituoso quando a sua materialidade se encontra afetada por uma certa situação de facto, consubstanciando assim um «vício de facto»⁹⁴.

Nestes termos, antes de se chegar ao entendimento que o regime da garantia edilícia (garantia *dos vícios* dos bens vendidos) se aplica ao contrato de compra e venda de empresa através da aquisição de participações sociais, torna-se necessário perceber que a conceção da ideia de aplicar este regime, sem adaptações, à compra e venda direta da empresa (*asset deal*) foi sendo construída pela doutrina, não se considerando como “*líquido, que, sem adaptações o regime legal seja adequado a um objeto tão complexo como a empresa*”⁹⁵.

Posto isto, cumpre olhar para os «remédios» oferecidos por este regime, partindo sempre da premissa que cabe ao comprador provar que o vício do bem, seja de direito seja de facto, gerou uma diminuição do seu valor ou fez com que o bem deixasse de servir o seu propósito⁹⁶.

Ora, ao analisar o regime da garantia edilícia podemos concluir que há dois principais «remédios» que podem fazer sentido aplicar quando há violação de disposições do contrato de

⁹³ Esta diferenciação releva pelo facto de a aplicação de um ou outro regime importar conseqüências jurídicas diferentes, nomeadamente relacionadas com prazos de caducidade (cfr. artigo 916.º do CC) e com as indemnizações devidas ao comprador em caso de simples erro do vendedor (cfr. artigo 909.º e 915.º do CC).

⁹⁴ CATARINA MONTEIRO PIRES, vem concluir, na esteira de MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Perturbações típicas do contrato de compra e venda*, que “*tendencialmente, o defeito será uma imperfeição material e o ónus uma imperfeição jurídica*”, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 98.

⁹⁵ ANTÓNIO PINTO MONTEIRO / PAULO MOTA PINTO, *Compra e venda de empresa. A venda de participações sociais como venda de empresa (“share deal”)*, p. 90.

⁹⁶ Por tudo o que já foi exposto no presente estudo, entende-se que o ónus da prova que recai sobre o comprador no âmbito deste regime torna a estipulação de cláusulas de declarações e garantias um instrumento essencial nos contratos de compra e venda de participações sociais simples de controlo, visto que estas, como referido anteriormente, instituem um sistema de garantia “automático”. Não obstante este sistema de garantia, o comprador não irá estar dispensado de fazer a prova do dano, aquando da violação de cláusulas de declarações e garantias do vendedor.

compra e venda indireta de empresa (*share deal*)⁹⁷: (i) a anulação do contrato (cfr. artigos 905.º e 913.º do CC); e (ii) a redução do preço (cfr. artigos 884.º e 911.º do CC).

No entanto, a anulação do contrato de venda de participações sociais que importem a alienação indireta da empresa assume uma fraca relevância prática, visto que o comprador mantém, na maioria das vezes, o interesse na manutenção do contrato.⁹⁸

Relativamente à redução do preço, notamos que acaba por ser um processo complicado neste tipo de negócios quando não há uma regulação convencional que consiga prever o montante da respetiva redução, ou seja, na falta de convenção contratual, descobrir a melhor e mais justa forma de calcular a redução do preço do negócio poderá revelar-se um processo moroso e discricionário⁹⁹.

Note-se, finalmente, que apesar de ambos os remédios poderem comportar uma indemnização adicional (cfr. artigos 908.º e 909.º *ex vi* artigo 913.º e 915.º e ainda o artigo 921.º do CC), esta irá, quase sempre, ser dependente da indagação de estados subjetivos, seguindo os trâmites gerais da responsabilidade civil, com a particularidade de a culpa do vendedor poder ser afastada nos termos prescritos nos artigos 908.º e 921.º do CC¹⁰⁰.

⁹⁷ Note-se que esta análise é feita tendo em conta a premissa que não foram estipuladas cláusulas de declarações e garantias.

⁹⁸ Neste sentido, FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 121, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 129-130.

⁹⁹ Para aprofundar melhor os métodos de redução do preço, v. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 127-128.

¹⁰⁰ Para além da indemnização devida no regime da venda de bens onerados ou defeituosos estar normalmente dependente da indagação de estados subjetivos, ainda entende o STJ que na “*venda de coisa defeituosa há uma sequência lógica e subsidiária de momentos ou fases na tutela do comprador por força dos defeitos na coisa vendida – eliminação dos defeitos ou substituição da prestação, redução do preço ou resolução do contrato, apenas podendo o comprador reclamar a indemnização, se não houver uma daquelas possibilidades alternativas aptas a satisfazer, numa perspectiva objectiva, os interesses dos mesmos*” (Ac. do STJ de 25 de outubro de 2012 – relator ÁLVARO RODRIGUES).

4.2.2 A indemnização por culpa *in contrahendo*

Uma particularidade do regime da culpa *in contrahendo* em relação à venda de bens defeituosos ou onerados tem que ver com o facto de a proteção que este regime oferece estar ao acesso de um comprador tanto na venda de participações sociais que importem a transmissão indireta da empresa (aquisição de participações sociais de controlo) como na venda de participações sociais simples.

Ora, o regime em questão prescreve que o vendedor pode ser responsabilizado perante o comprador¹⁰¹ quando infrinja os «ditames da boa fé», normalmente relacionados com os deveres de informação a que o primeiro está adstrito na formação de um contrato de compra e venda de participações sociais.

Note-se que ao abrigo deste regime, pode também o comprador ver-se desvinculado do contrato, no entanto, como supramencionado¹⁰², não é esta a reação adequada para o comprador de participações sociais, que normalmente mantém interesse na manutenção do negócio jurídico¹⁰³.

À semelhança do que escrevemos relativamente à venda de bens onerados ou defeituosos, para o comprador ver ressarcido o seu dano, este regime obriga a que os requisitos da obrigação de indemnizar se encontrem preenchidos de acordo com o disposto nos artigos 562.º e ss. do CC, tendo, necessariamente, que haver culpa por parte do vendedor¹⁰⁴, ou seja, mais uma vez o «acionamento» deste regime de proteção do comprador no âmbito da compra e venda de participações sociais, vai estar dependente da indagação de estados subjetivos das partes.

¹⁰¹ Note-se que pode também o comprador ser responsabilizado perante o vendedor por culpa na formação dos contratos (cfr. artigo 227.º do CC), no entanto, no presente estudo, estamos a olhar para o regime em questão na ótica do comprador.

¹⁰² Vide secção 4.2.1.

¹⁰³ O que se percebe tendo em conta a realidade subjacente a uma empresa e correspondentes «custos retributórios», v. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 135.

¹⁰⁴ Admite-se, no entanto, que a presunção de culpa do devedor (nestes casos do vendedor) típica do regime da responsabilidade obrigacional (cfr. artigo 799.º do CC) funcione no âmbito da culpa *in contrahendo*, v. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil português*, II, p. 589.

4.2.3 O erro sobre a base do negócio (Artigo 252.º, n.º 2 do CC)

O regime do erro vício e os requisitos para a sua relevância¹⁰⁵ (cfr. artigo 247.º, 251.º e 252.º do CC) consubstanciam uma matéria extremamente controversa, alvo de grande estudo por parte da doutrina e, conseqüentemente, geradora de diversas divergências doutrinárias, que não irão ser objeto do presente estudo.

Nestes termos, propomo-nos apenas a identificar os «remédios jurídicos» que o regime do erro sobre a base do negócio pode oferecer ao comprador de participações sociais¹⁰⁶.

Na esteira de MENEZES CORDEIRO, “*integram a base do negócio os elementos essenciais para a formação da vontade do declarante e conhecidos pela outra parte, os quais, por não corresponderem à realidade, tornam a exigência do cumprimento do negócio concluído gravemente contrário aos princípios da boa-fé*”¹⁰⁷.

Tem vindo a entender-se que a remissão prescrita no artigo 252.º, n.º 2 do CC para o artigo 437.º do CC (regime da alteração superveniente das circunstâncias) é uma remissão parcial, i.e. parece que o legislador apenas remete para a hipótese normativa estatuída no artigo e não para a sua sanção – ou seja, a resolução do contrato. Assim, considera-se que a consequência jurídica

¹⁰⁵ Entenda-se somente que para o erro do declarante (no presente estudo, entenda-se o comprador) ser relevante, i.e. consubstanciar um fundamento para anulação do negócio jurídico formado (cfr. artigo 247.º do CC), a verificação de determinados requisitos é necessária. Distingue-se, habitualmente, entre requisitos gerais de relevância do erro e requisitos especiais de relevância do erro, atendendo, respetivamente, aos requisitos comuns a todas as modalidades do erro (nomeadamente a essencialidade do erro e a propriedade do erro) e aos requisitos específicos de cada modalidade do erro (que podem ser reconduzidos: (i) à cognoscibilidade da essencialidade do elemento sobre o qual incide o erro, cfr. artigo 247.º *ex vi* 251.º do CC; (ii) ao reconhecimento por acordo expreso ou tácito da essencialidade do motivo, cfr. artigo 252.º, 1 do CC; e (iii) a exigência das obrigações assumidas pela parte lesada afete gravemente os princípios da boa-fé e não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato, (cfr. artigo 437.º do CC *ex vi* artigo 252.º, n.º 2 do CC).

¹⁰⁶ Note-se que, à semelhança da culpa *in contrahendo*, a aplicação deste regime não importa a equiparação do negócio jurídico de compra e venda direta da empresa (*asset deal*) com a venda indireta da empresa (*share deal*), podendo o comprador de participações sociais “simples” socorrer-se desta tutela legal.

¹⁰⁷ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil português*, II, p. 869.

para o contrato celebrado em erro sobre a base de negócio é a anulação ou modificação e não a sua resolução¹⁰⁸.

Pelo exposto anteriormente nas secções 4.2.1 e 4.2.2, já se consegue compreender que a anulação de contratos de compra e venda de participações sociais de controlo, tem uma escassa relevância prática tendo em conta a realidade subjacente à “empresa”. Relativamente à modificação contratual – que poderá visar as condições do negócio ou o preço estipulado¹⁰⁹ – tecemos, igualmente, o que foi dito *supra* em relação à redução do preço na venda de bens defeituosos ou onerados, ou seja, na falta de qualquer regulação convencional, a modificação do contrato pode corporizar-se num processo moroso e discricionário.

4.3 ARTICULAÇÃO ENTRE REGIMES

Depois da (i) análise à tutela contratual do comprador oferecida pela inclusão, no contrato de aquisição de participações sociais de controlo, de cláusulas de declarações e garantias; e (ii) referência à tutela legal que abstratamente pode estar ao dispor do comprador de participações sociais, perguntamos se poderá o comprador escolher entre as diferentes tutelas que o contrato e a lei lhe oferecem nos casos em que há uma «sobreposição do regime legal e contratual»¹¹⁰. A questão *sub judice* prende-se com o problema da articulação dos respetivos regimes entre si.

Relativamente ao concurso de pretensões legais, partilhamos o entendimento de CATARINA MONTEIRO PIRES, do qual não vemos razão para nos afastar.

¹⁰⁸ “Trata-se de anulabilidade e não de resolução, dado que, no erro, o vício é contemporâneo da formação do negócio”, CARLOS MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, p. 514.

¹⁰⁹ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 153.

¹¹⁰ Ou seja, nos casos em que, para o que o presente estudo interessa, “a falta de qualidade do objeto do negócio, pudesse ser enquadrável não só como uma violação de uma declaração e garantia mas também como um defeito ou vício relevante para o regime da compra e venda defeituosa ou do erro” ou ainda como uma violação de deveres pré-contratuais de informação relevante para o regime da culpa *in contrahendo*, CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 28.

Neste sentido, ao contrário do perfilhado por alguma doutrina alemã¹¹¹ e portuguesa¹¹² citada pela Autora – que enquadra o problema de acordo com o critério da especialidade, i.e. a lei especial prevalece sobre a lei geral, pelo que o regime da venda de coisas defeituosas corresponderia a um regime especial tanto em relação à culpa in *contrahendo*, como ao regime do erro, concluindo-se que, apenas quando seja vedada a aplicação do regime da garantia edilícia, poderá o comprador recorrer às demais tutelas legais¹¹³ – CATARINA MONTEIRO PIRES entende que o problema não deve ser reconduzido à fixação de uma «hierarquização» dos tipos de responsabilidade.

Ora, estamos num domínio onde o princípio da autonomia privada das partes (artigo 405.º do CC) assume grande relevância e tem um papel fundamental na conformação dos negócios jurídicos em causa. Assim, parece fazer sentido que possa haver na esfera jurídica do comprador um direito de escolha pela via legal que lhe pareça mais adequada e que satisfaça melhor o seu interesse. Obviamente que essa escolha parte do pressuposto que os demais requisitos de aplicação dos respetivos regimes se encontrem preenchidos, e que seja feita dentro dos limites legais decorrentes do princípio da boa-fé (cfr. artigo 762.º, n.º 2 do CC) e sem cair em abuso de direito (cfr. artigo 334.º do CC)¹¹⁴.

Por maioria de razão, quando estipuladas cláusulas de declarações e garantias em contratos de compra e venda de participações sociais de controlo cuja violação importe o pagamento de uma indemnização, não deverá obstar a que o comprador possa optar por outros remédios legais que considere que satisfaçam melhor o seu interesse, como sejam a anulação ou a modificação do

¹¹¹ Veja-se por exemplo BARBARA GRUNEWALD, *Kaufrecht*, pp. 184 e 189 e ROLAND MICHAEL BECKMANN, *Kauf*, in Staudinger/Eckpfeiler, n.m. 161.

¹¹² V. PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento defeituoso*, p. 271.

¹¹³ Note-se que ROMANO MARTINEZ enquadra o problema da especialidade do regime da venda de bens defeituosos ou onerados em relação ao regime geral da responsabilidade contratual (cfr. artigos 798.º e ss. do CC), considerando que não há um verdadeiro de concurso de pretensões entre o regime da garantia edilícia e do erro, v. PEDRO ROMANO MARTINEZ, *Cumprimento defeituoso*, pp. 271 e 45, cit. por CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 103.

¹¹⁴ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, pp. 103-104.

contrato¹¹⁵, se, claramente, os requisitos para a «ativação» destes regime se encontrarem preenchidos.

Problema diferente é o de saber se poderão ser admitidas, ao abrigo do Direito português, disposições contratuais que afastem *a priori*, direitos do comprador ao abrigo dos regimes legais referenciados, problema esse que nos propomos analisar na secção *infra*.

4.4 VALIDADE DA RENÚNCIA ANTECIPADA

É comum na prática contratual a fixação de cláusulas de “*sole remedy*”¹¹⁶, caracterizadas por disposições que excluem tutelas legais a que uma das partes – nos contratos em análise no presente estudo essa parte é geralmente o comprador – pode recorrer em caso de violação do contrato subjacente.

Poderia pensar-se que por nos encontrarmos no cerne da autonomia privada concretizada na liberdade de fixação do conteúdo contratual, aos contraentes seria válido estipular a exclusão das respetivas tutelas legais. Não obstante, a liberdade contratual não é um princípio incondicional, encontrando-se sujeito a certas limitações¹¹⁷, veja-se, a título de exemplo, a limitação que corresponde à proibição de disposições contratuais que limitam ou exoneram a responsabilidade civil (cfr. artigo 809.º, do CC), ou a limitação que proíba disposições que afastem regimes imperativos¹¹⁸.

¹¹⁵ “Parece, portanto, que terá de se reconhecer no Direito português uma relação de complementaridade (e não substituição) entre o regime de responsabilidade das cláusulas de declarações e garantias (ainda que o mesmo pretenda ser auto-suficiente) e os regimes legais de responsabilidade e/ou formação da vontade. O próprio STJ parece reconhecê-lo, talvez inadvertidamente, ao afirmar no acórdão, no final das apreciações de Direito, que o regime contratual *sub judice* «dá materialização à autonomia privada das partes, não se sustentando e, muito menos, demonstrando que o respetivo conteúdo exorbite, por qualquer modo, dos limites da lei»”, CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 29.

¹¹⁶ Estas cláusulas “delimitam os meios de reação das partes a uma perturbação contratual, afastando aqueles que, no silêncio das partes, resultaria diretamente da lei”, JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, pp. 313-314.

¹¹⁷ V. ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em geral*, vol. I, pp. 217 e ss.

¹¹⁸ Apesar de a Lei das Cláusulas Contratuais Gerais abordar esta matéria, não nos iremos debruçar sobre o respetivo regime, visto que os contratos em análise no presente estudo serem negociados.

Assim sendo, as cláusulas de *sole remedy* parecem consubstanciar formas de limitação da responsabilidade civil. Nas palavras do ilustre civilista ANTUNES VARELA¹¹⁹, “o credor pode não exercer nenhum desses direitos e pode inclusivamente renunciar em definitivo ao exercício de qualquer deles, depois que o não cumprimento (*lato sensu*) se verificou. O que não pode é abdicar antecipadamente de qualquer um deles. Esses direitos constituem a armadura irredutível do direito de crédito, neles reside a força intrínseca da juridicidade do vínculo obrigacional. Querer seriamente constituir uma obrigação e despojá-la à nascença dos meios coercitivos que dão vida à sua condição jurídica, seria uma espécie de aliança do sim e do não, que o direito não pode sufragar”.

Para além do mais, prescrevendo o artigo 912.º do CC sobre as disposições supletivas do regime da garantia edilícia e excluindo o artigo 905.º do CC do seu leque enumerativo, parece que, *a contrario*, o legislador entende que a aplicação do artigo 905.º e 913.º do CC não podem ser convencionalmente excluídas pelas partes contraentes¹²⁰, correspondendo estas a normas imperativas, i.e., “o direito de anular com base no erro¹²¹ ou noutro regime legal imperativo”¹²² não pode ser convencionalmente excluído.

Assim, entendemos que a validade das cláusulas de *sole remedy* irá depender da sua redação e inclusão no contrato, tendo que haver uma ponderação concreta relativa à possível admissibilidade de afastamento do regime legal preterido, devendo ser consideradas nulas¹²³ as cláusulas incluídas nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo que renunciem a regimes legais dos quais resultem normas imperativas¹²⁴.

¹¹⁹ ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em geral*, vol. II, pp. 129-130.

¹²⁰ BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 64.

¹²¹ “A figura do erro tem sempre assento fora do conteúdo negocial, para além dele, num outro plano. Por isso mesmo não pode de todo em todo ser atingida pelas convenções das partes: escapa-lhes sempre, como algo de envolvente e inarredável”, BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 66.

¹²² CATARINA TAVARES LOUREIRO / MANUEL CORDEIRO FERREIRA, *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*, p. 29.

¹²³ Neste sentido, v. FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, pp. 121-122.

¹²⁴ Estas cláusulas de *sole remedy* podem, também, consubstanciar uma limitação da responsabilidade civil, devendo a sua validade ser aferida tendo em conta a sua redação e inclusão no contrato, não podendo ultrapassar

Note-se, por fim, que o que foi dito não implica que as partes não possam excluir a responsabilidade do vendedor pela verificação de determinados vícios ou falta de certas qualidades do bem objeto do contrato, referenciados no mesmo pelo vendedor¹²⁵, “*pode ser convencionalmente excluída, inclusive, a faculdade de o comprador resolver ou «anular» a venda com fundamento em defeitos determinados*”¹²⁶. Isto não se opõe ao que foi dito *supra*, pois o que não deverá ser permitido será a renúncia antecipada ao direito de anular o contrato com base num regime legal imperativo. Pelo contrário, a exclusão da responsabilidade do vendedor pela existência de determinados vícios identificados no contrato, “*implica necessariamente que, por parte do comprador, não deverá existir erro relevante quanto à existência de tais defeitos*”¹²⁷.

4.5 A INDEMNIZAÇÃO PELA VIOLAÇÃO DE CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS

Como referido *supra*¹²⁸, consideramos que será útil perceber qual deverá ser o critério geral para se proceder ao cálculo da indemnização resultante da violação de cláusulas de declarações e garantias quando o contrato de compra e venda de participações sociais é omissivo nesse aspeto e partindo do pressuposto que o referido contrato não será resolvido.

Para esse efeito, importa lembrar que entendemos que as cláusulas de declarações e garantias são estipulações contratuais onde o vendedor, tipicamente, garante certas qualidades da empresa objeto do contrato de compra e venda de participações sociais. Se houver alguma divergência entre o declarado pelo vendedor e a realidade, o vendedor irá responder por essa divergência «haja o que houver». Neste sentido, a violação de cláusulas de declarações e garantias gera um dever de prestar por parte do vendedor, independentemente de culpa da sua parte.

os limites dispostos no artigo 809.º do CC. Vide neste sentido, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 81.

¹²⁵ É o que sucede nas chamadas *disclosure letters*, sobre estas vide secção 2.3 *supra*.

¹²⁶ BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 64.

¹²⁷ BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 65.

¹²⁸ Vide secção 3.1.2.

Posto isto, consideramos que a desconformidade entre o declarado e a realidade irá gerar remédios contratuais específicos que não se reconduzem ao regime legal do incumprimento do contrato, nem ao regime legal da venda de coisas defeituosas, consubstanciando as cláusulas de declarações e garantias uma solução contratual autónoma¹²⁹, válida ao abrigo da liberdade contratual.

Chegados aqui, parece-nos que o primeiro passo a tomar quando queremos perceber qual deverá ser o critério geral a seguir na fixação da indemnização resultante da violação das referidas cláusulas será caracterizar o interesse em causa na indemnização. Para tal, é necessário responder à seguinte questão: a indemnização devida ao comprador de participações sociais protegido contratualmente por *representations and warranties* corresponderá ao interesse contratual positivo (interesse no cumprimento) ou ao interesse contratual negativo (interesse na confiança)?

Ora, no interesse contratual positivo o “evento que obriga a reparação” (cfr. artigo 562.º do CC), corresponde à falta culposa no cumprimento, concretizada no não cumprimento ou cumprimento defeituoso. Neste sentido, entende-se que a obrigação de indemnização deverá colocar o credor – aqui, o comprador – na situação em que estaria se o devedor – aqui, o vendedor – tivesse cumprido cabalmente as suas obrigações contratuais¹³⁰.

Por seu turno, o interesse contratual negativo¹³¹, corresponde a um dano que o lesado sofreu por ter confiado na “validade da declaração”¹³². Assim, a obrigação de indemnização deverá

¹²⁹ Vide secção 3.1.1 *supra*.

¹³⁰ Nas palavras de PAULO MOTA PINTO, “O Código Civil não se refere expressamente ao “interesse no cumprimento”, ou ao “interesse contratual positivo”, entendendo-se normalmente que a indemnização em caso de responsabilidade do devedor por não cumprimento, prevista no artigo 798.º, obedece ao regime geral do artigo 562.º. (...) O prejuízo para o credor corresponde ao interesse contratual positivo, “aquele que resultaria para o credor do cumprimento curial do contrato. Trata-se, pois, do “interesse no cumprimento”, a que corresponde o dano que surgiu por causa do não cumprimento ou do cumprimento defeituoso”, PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, p. 871.

¹³¹ A que se referem os artigos 898.º e 908.º do nosso Código Civil.

¹³² PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, p. 876.

colocar o lesado – aqui, o comprador – na situação que estaria se o contrato não tivesse sido celebrado¹³³.

Posto isto, ao olharmos para as conclusões feitas pela doutrina relativamente ao dever de indemnizar decorrente do regime da venda de coisas oneradas ou defeituosas (cfr. artigos 908.º, 909.º, 913.º e 915.º do CC), percebemos que é relativamente pacífico o entendimento que a indemnização a que o comprador tem direito em caso de anulação do contrato subjacente, corresponde ao interesse contratual negativo. Nestes termos, o comprador que opte pela não anulação do negócio, não irá poder pedir, com base no regime *sub judice*, uma indemnização pelo interesse contratual negativo¹³⁴.

Note-se então, que o entendimento a retirar do regime da venda de coisas oneradas ou defeituosas prende-se com o facto de o contrato subjacente vir a ser anulado. Ora, quando falamos da indemnização devida pela violação de cláusulas de declarações e garantias é subentendido que o contrato de compra e venda irá ser mantido. Assim, consideramos que para caracterizar o interesse em causa na indemnização pela violação destas cláusulas, o raciocínio

¹³³ “(...) sendo-lhe ressarcidas, por um lado, as despesas tomadas inúteis, causadas por tal confiança ou celebração, bem como os lucros que perdeu por, devido à confiança na declaração ou no poder de representação, ou devido à celebração do contrato, ter “desviado” os seus recursos e a sua atividade de outras aplicações, designadamente, concluindo outros negócios”, PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, pp. 876-877.

¹³⁴ Vejamos o entendimento de PAULO MOTA PINTO, “Com efeito, na venda de bens onerados (ou de coisas defeituosas) a indemnização do comprador pelo interesse contratual negativo (total) apenas tem lugar caso o negócio anulável seja efetivamente anulado (artigos 908.º e 909.º), e a anulabilidade apenas existe quando as circunstâncias não mostrem que, sem o erro ou dolo, o comprador teria igualmente adquirido os bens, mas por preço inferior” (911.º). Pode, pois, dizer-se que também nos casos dos artigos 908.º e 909.º o legislador extraiu consequências, para a qualificação do evento lesivo e a medida da indemnização, da efetiva anulação do negócio, pois caso o comprador não anule o negócio, não pode pedir uma indemnização pelo interesse contratual negativo, pelo menos com base nessas normas”, PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, p. 1217. Também CALVÃO DA SILVA, entende que nos termos do regime específico da compra e venda (cfr. artigos 908.º, 909.º e 915.º) a indemnização devida deverá ser feita pelo interesse contratual negativo, ainda assim, considera o Autor que tal não impede que o comprador recorra ao regime geral do cumprimento e pedir uma indemnização pelo interesse contratual positivo, “assim, juntamente com a reparação ou substituição da coisa, o comprador pode pedir o ressarcimento do prejuízo que lhe tenha causado pela e de coisa viciada imputável ao vendedor. Trata-se no fundo de um dano moratório e a sua indemnização é a reintegração do interesse do comprado na tempestividade do adimplemento do exato contrato (...). Por fim diga-se que o comprador pode escolher e exercer autonomamente a ação de responsabilidade civil pelo interesse contratual positivo decorrente do interesse no cumprimento defeituoso”, J. CALVÃO DA SILVA, *Responsabilidade civil do produtor*, p. 248.

deve seguir a mesma ordem lógica tida na determinação do interesse contratual presente na obrigação de indemnização em caso de manutenção de um contrato cujo devedor falta ao seu pontual cumprimento.

Com efeito, parece que é seguro concluir que quando o contrato se mantenha é aplicada a norma geral de cálculo da indemnização que irá corresponder ao interesse positivo no cumprimento¹³⁵.

Nos termos do exposto, entendemos, como ponto de partida, que o interesse contratual a atender na fixação da indemnização por violação de cláusulas de declarações e garantias, deverá ser o interesse contratual positivo.

A próxima indagação a fazer, terá que ver com os danos que compreendem a obrigação de indemnização decorrente da violação destas cláusulas.

Neste sentido dispõe o número 1 do artigo 564.º do CC que “*o dever de indemnizar compreende não só o prejuízo causado, como os benefícios que o lesado deixou de obter em consequência da lesão*”. Refere-se, assim, o citado artigo, ao que pacificamente se designa por *danos emergentes e lucros cessantes*.

Os primeiros irão corresponder aos prejuízos sofridos que consubstanciam uma diminuição no património já existente do lesado, os segundos irão representar ganhos que o lesado deixou de auferir em função do ato do lesante. Nas palavras de ANTUNES VARELA, correspondem estes

¹³⁵ “Não se trata, assim, apenas de atribuir ao credor, por exemplo, o valor objetivo da prestação, mas de o colocar na situação patrimonial em que ele estaria sem o não cumprimento, incluindo todas as consequências patrimoniais que o não cumprimento teve, desde as despesas com o contrato, os gastos tornados inúteis para a celebração do negócio e preparação do cumprimento, a oneração com deveres de restituir terceiros, o lucro cessante do negócio, bem como outros danos concomitantes ou consequenciais, e, por exemplo, as vantagens concretas que se teria retirado da prestação recebida (desde que, evidentemente, o mesmo prejuízo não seja indemnizado mais do que uma vez). (...) O prejuízo para o credor corresponde, pois, ao interesse contratual positivo, como “aquele que resultaria para o credor do cumprimento curial do contrato”, tratando-se, como se referiu, do interesse no cumprimento, a que corresponde o dano que surgiu por causa do não cumprimento ou do cumprimento defeituoso. O interesse positivo corresponde, pois, também aqui a um dano e a prestação devida pelo inadimplemento a uma indemnização.” PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, pp. 1474-1475.

últimos aos “*ganhos que se frustraram, aos prejuízos que lhe advieram, por não ter aumentado, em consequência da lesão, o seu património*”¹³⁶.

Posto isto, cumpre agora indagar se a indemnização pela violação de *representations and warranties* compreenderá os danos emergentes e os lucros cessantes supramencionados.

FÁBIO CASTRO RUSSO entende que a indemnização pela violação das cláusulas de declarações e garantias deverá apenas compreender, salvo convenção em contrário, os danos emergentes.

O Autor faz um paralelismo com o Direito italiano e o *principio indennitario*¹³⁷ vigente no âmbito do direito dos seguros, que é semelhante ao principio vertido no Regime Jurídico do Contrato de Seguro português (cfr. artigo 128.º e 130.º, n.º 2 do Regime Jurídico do Contrato de Seguro), onde o segurador apenas irá responder pelos lucros cessantes que resultam do sinistro, se tal for convencionado.

Faz ainda referência ao regime da venda de bens-alheios e onerados, nomeadamente aos artigos 899.º e 909.º do CC, considerando que “*se atentarmos no que há em comum entre estas normas – a responsabilidade objetiva do devedor e consequente «atenuação» da indemnização a pagar por este –, constatamos, com efeito, que a mesma ratio existe também no âmbito das representations and warranties, surgindo como contraponto do seu automatismo. Este parece ser argumento bastante para reconhecer a analogia legis (cfr. o art. 10.º, n.º2, CC) e, por conseguinte considerar que, salvo convenção em contrário (...), também no direito português o dever de indemnizar resultando das representations and warranties não abrange eventuais lucros cessantes*”¹³⁸.

Nestes termos, e apesar do mérito que damos à logica do Autor, apresentamos *infra* algumas reflexões sobre a sua tese.

¹³⁶ PIRES DE LIMA / ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, Vol I, p. 579.

¹³⁷ “O princípio em causa impediria o «enriquecimento do segurado com o sinistro», FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 134.

¹³⁸ FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, p. 134.

O artigo 499.º do Código Civil (*Responsabilidade pelo Risco*) expressamente prescreve que as disposições que regulam a responsabilidade por factos ilícitos, deverão ser extensíveis aos casos de responsabilidade pelo risco – i.e. responsabilidade objetiva. Isto aplica-se, portanto às disposições que regulam a obrigação de indemnização (cfr. artigos 562.º e ss).

Neste sentido, salvo disposição legal em contrário, a indemnização a que o lesado terá direito quando há uma responsabilidade objetiva do lesante (art. 499.º, CC) seguirá as regras gerais que regulam a obrigação de indemnização, nomeadamente a que estipula que o dever de indemnizar compreende os danos emergentes e os lucros cessantes (cfr. artigo 564.º do CC), correspondendo assim o regime vertido nos artigos 899.º e 909.º uma exceção a essa regra.

Com efeito, ao estar em causa uma responsabilidade objetiva do vendedor na violação de cláusulas de declarações e garantias, não nos parece que a regra a ser seguida no cálculo da indemnização resultante da violação destas cláusulas – quando não há regulação convencional desta matéria – possa ser a de cingir a indemnização devida aos danos emergentes. Assim entende também PINTO MONTEIRO quando, ao escrever sobre cláusulas de garantia, diz que “*o montante da indemnização dependerá, nos termos gerais, da extensão do dano efetivo a provar pelo credor*”¹³⁹.

Note-se ainda que na redação moderna de contratos de compra e venda de participações sociais (*Shares Purchase Agreements*) importa muitas vezes distinguir entre simples violação de cláusulas de declarações e garantias, das situações em que a inexata representação da realidade provém de um conduta dolosa do vendedor¹⁴⁰.

¹³⁹ ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, p. 268.

¹⁴⁰ Esta distinção tem vindo a assumir uma importância prática crescente, principalmente devido aos seguros de *representations and warranties (R&W)*, também conhecidos como *warranty and indemnity insurance (W&I)*. Para reduzir os custos associados às indemnizações do vendedor, as companhias de seguros criaram produtos de seguro de declarações e garantias (W&I) para transferir o risco de indemnização a uma seguradora. Embora tenham sido introduzidos pela primeira vez nos anos 90, devido a desenvolvimentos no processo de subscrição, cobertura e prevalência de participantes de capital privado no mercado das aquisições, temos vindo a assistir a um rápido crescimento no uso de *warranty and indemnity insurances (W&I)*. Este tipo de Seguro representa assim uma apólice adquirida no âmbito da compra e venda de participações sociais, que cobre a indemnização devida pelo vendedor aquando da violação de algumas declarações e garantias. Não obstante a aplicação deste Seguro, as

É neste sentido que nos parece relevante proceder a uma analogia com o regime da venda de coisas oneradas¹⁴¹, diferente da feita por FÁBIO CASTRO RUSSO, visto o Autor não ter tido em consideração como proceder em caso de conduta dolosa do vendedor.

Propomos então que, quando esta matéria não seja convencionalmente regulada, a indemnização devida deverá ser fixada tendo em conta o seguinte: em caso de dolo do vendedor a indemnização por violação de cláusulas de declarações e garantias deverá ser feita tendo em conta os danos emergentes e os lucros cessantes (cfr. artigos 989.º e 908.º do CC); caso haja simples erro¹⁴², a indemnização resultante das *representations and warranties* não deverá compreender lucros cessantes, salvo estipulação em contrário, à semelhança do estipulado no artigo 909.º do CC¹⁴³.

Para completar a nossa linha de pensamento referente a esta matéria, importa apenas referir que partilhamos o entendimento de MENEZES CORDEIRO quanto ao conceito de conduta dolosa no âmbito destes regimes – quer no regime da garantia edilícia, quer, agora, na conformação do regime das *reps and warrs* – no sentido de que o “«dolo» referido na secção dedicada à venda de bens alheios não é o dolo-culpa do art. 483.º/1, mas antes a simples má fé, a aproximar do dolo tratado no art. 253.º (...). Por outro lado os lugares paralelos dos arts. 905.º e 908.º, este último face ao art. 909.º, mostram bem estar-se na área do dolo do art. 253.º e não da do 483.º/1”¹⁴⁴.

seguradoras tendem a excluir certos riscos que não se adequem no contexto da apólice, nomeadamente e entre outros, não irá conferir cobertura na hipótese de conduta dolosa do tomador de seguro, nestes casos, do vendedor.

¹⁴¹ Na esteira de pensamento de BAPTISTA MACHADO, consideramos que este regime se trata de “*um regime suis generis que pode ser concebido como uma adaptação ao caso do regime do cumprimento defeituoso*”¹⁴¹. Daí considerarmos que se pode fazer uma *anlogia legis* com as disposições deste regime. Vide BAPTISTA MACHADO, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, p. 106. Para além do mais, este Autor considera ainda que o artigo 11.º do CC parece obstar apenas à *analogia iuris* e não à *analogia legis*, neste sentido vide, BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, pp. 327-328.

¹⁴² O simples erro é aqui entendido como a falta de conhecimento não culposa do vendedor (vide artigos 914.º e 915.º do CC).

¹⁴³ “*Nos casos de anulação fundada em simples erro, o vendedor também é obrigado a indemnizar o comprador, ainda que não tenha havido culpa da sua parte, mas a indemnização abrange apenas os danos emergentes do contrato*”.

¹⁴⁴ MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, pp. 498 e 499.

Referimos ainda que quando não há esta estipulação contratual, parece-nos que o cálculo do valor da indemnização deverá seguir os critérios estabelecidos no artigo 566.º do CC¹⁴⁵ com as adaptações necessárias à realidade subjacente à venda de participações sociais.

Para finalizar, gostaríamos de refletir sobre uma última questão que se prende com o dano a ser atendido na fixação da indemnização pela violação de cláusulas de declarações e garantias.

Ora, note-se que o comprador só poderá pedir o ressarcimento de danos se provar que houve uma diminuição no valor da sua participação social e conseqüentemente da empresa que adquiriu indiretamente, diminuição essa que não existiria se as qualidades asseguradas pelo vendedor fossem verdadeiras.

Para ilustrar a importância prática do que acabamos de referir, recorremos ao exemplo dado por CATARINA MONTEIRO PIRES¹⁴⁶: *“Imaginemos que o vendedor declarou que a sociedade é proprietária de certo imóvel e esta afirmação não é verdadeira. Sendo o dano a diminuição do valor da empresa devido à falta do imóvel, haverá que verificar o “valor da supressão patrimonial” causado pelo falta de imóvel, o qual bem pode não responder ao valor do próprio imóvel”*. Isto significa que deverá ter-se em conta o propósito do referido imóvel dentro do negócio adquirido para se determinar o verdadeiro dano sofrido pelo comprador.

¹⁴⁵ Não é o objetivo deste estudo entrar nos detalhes e discussões que a obrigação de indemnização envolve. Gostaríamos apenas de referir que, na venda de participações sociais, a reconstituição *in natura* da situação hipotética que existiria não fosse o ato do lesante – promoção da *“direta remoção do dano real à custa do responsável, visto ser esse o meio mais eficaz de garantir o interesse capital da integridade das pessoas, dos bens ou dos direitos”*, V. ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em geral*, vol. I, pp. 811-814 – irá sempre corresponder a um meio impróprio ou inadequado, por excessivamente oneroso para o devedor (artigo 566.º, n.º 1). Neste sentido, a indemnização deverá ser fixada em dinheiro, de acordo com a teoria da diferença, *“na nossa lei, e no tocante à obrigação de indemnizar, consagrou-se a teoria da diferença, que tem como corolário lógico o princípio da actualidade, segundo o qual se deverá atender à diferença entre a situação real do património do lesado e a situação hipotética em que esse património se encontraria se não tivesse ocorrido o evento, tomando-se em conta para esse fim a data mais recente que puder ser atendida pelo tribunal, que será, normalmente, a do encerramento da discussão na primeira instância”* (cfr. AC. do STJ de 13 de junho de 1990 (Relator: Vaz dos Santos), disponível em www.dgsi.pt). Sobre a teoria da diferença e a teoria da diferença atenuada, vide PAULO MOTA PINTO, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, pp. 1501-1519.

¹⁴⁶ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, p. 111.

Neste sentido, é imperativo que seja avaliado o impacto que a qualidade assegurada teve na determinação do preço do negócio, para que se consiga estabelecer a verdadeira diferença entre a situação hipotética e a situação real em que se encontra o comprador e determinar o preço efetivamente justo do negócio¹⁴⁷.

Temos em mente que este exercício poderá ser de difícil aplicação, ainda assim, consideramos importante incluir esta reflexão no presente estudo, visto que o raciocínio meramente contabilístico vertido no Ac. do STJ de 1 de março de 2016 – onde o Tribunal entende que o dever de prestar decorrente da violação da cláusula de garantia deverá corresponder “à diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelo vendedor através de contas apresentadas e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio” – poderá, as mais das vezes, não corresponder ao verdadeiro dano sofrido pelo comprador.

¹⁴⁷ A determinação do preço justo do negócio tem também que atender ao modo como o método de fixação do preço foi definido no contrato. Os métodos de definição de preço de uma transação de ativos são diversos. Como regra, o preço estipulado contratualmente é provisional. O preço provisional é frequentemente definido pelo valor patrimonial líquido da empresa-alvo, com base no último saldo disponível, por vezes ajustado à realidade económica (veja-se o seguinte exemplo: “2.6 Purchase Price - In consideration for the sale of the Assets and the assumption of the Assumed Liabilities, at the Closing the Purchaser shall pay the sum of DEM 295,000,000 ('Purchase Price'), as the same may be subsequently adjusted in accordance with the provisions of this Article 2.”); no entanto, o preço também pode ser calculado com base na capacidade de ganho da *target company*, ou seja, através da aplicação de múltiplos, como mostra o exemplo seguinte (“1.2 Share Price - The purchase price for the Shares (hereinafter 'Purchase Price') shall be CHF 45,000,000 (hereinafter 'the Basic Price'), i.e. CHF 30,000 per share, to be adjusted, as the case may be, by application of the provisions of article 1.4 below. The Basic Price has been determined on the basis of a Share value of 6.8 x EBIT for the fiscal year 1995”), Peter Wolfgang, *Arbitration of Mergers and Acquisitions: Purchase Price Adjustment Disputes in Arbitration International*, p. 495. Posto isto, “sempre que o preço resulte da aplicação de um múltiplo a um índice económico-financeiro, o valor a versar pelo vendedor ao comprador resultará também da aplicação desse múltiplo. Assim, um «dano» de € 500.000 gerará, se o múltiplo for, v.g., 7, uma obrigação de indemnizar de 3.500.000 (...). Para obviar a esse efeito Bonelli propõe a redação de uma cláusula com o seguinte teor «any indemnification due by the seller according to this Agreement shall be computed without regard to any multiple, price-earnings, or equivalent ratio implicit to the negotiation and/or in the settlement price» («Acquisizioni, cit., 312»)", FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, pp. 130.

5. CONCLUSÃO

Pelo exposto e em conformidade, podemos extrair as seguintes conclusões:

1. À semelhança da doutrina e jurisprudência recente, entendemos que as cláusulas de declarações e garantias são autónomas face ao regime da garantia edilícia (cfr. artigos 905.º e ss. e 913.º e ss. do CC), representando estas um instrumento essencial de repartição do risco contratual nos contratos de compra e venda de participações sociais, principalmente quando a venda destas importe a transmissão indireta da “empresa-alvo” objeto do negócio. Mais entendemos que a inclusão destas cláusulas neste tipo de contratos é admissível ao abrigo da liberdade contratual (cfr. art. 405 do CC);
2. Qualificamos as cláusulas de declarações e garantias como obrigações de garantia, onde o declarante – vendedor – irá responder pela divergência do declarado e a realidade «haja o que houver», i.e., independentemente de um juízo de ilicitude ou de culpa. Não obstante, é necessário entender que esta responsabilidade do vendedor, independente de culpa, se move no espetro da responsabilidade objetiva. Assim, a interpretação do conteúdo do contrato onde estas cláusulas se inserem e a informação que o comprador vai obtendo no decorrer do processo negocial, inerente ao processo de aquisição, têm que ser atendidas no aferimento da extensão da responsabilidade do vendedor;
3. Olhando para a tutela legal que é oferecida ao comprador de uma empresa, através da aquisição de participações sociais, quando a «coisa» objeto do contrato não tem as qualidades que deveria ter – que em abstrato se cinge aos regimes da compra e bens defeituosos ou onerados, à culpa *in contrahendo* e ao erro sobre a base do negócio – concluímos que os «remédios jurídicos» oferecidos por estes regimes, são, na maioria das vezes, desadequados à realidade da compra de participações sociais, oferecendo a regulação contratual uma maior e mais eficaz proteção ao comprador;
4. Entendemos, também, que a relação que deverá existir entre os regimes legais e o regime das cláusulas de declarações e garantias deve ser uma relação de complementaridade e não de substituição;

5. A validade das cláusulas de *sole remedy* irá depender da sua redação e inclusão no contrato, tendo que haver uma ponderação concreta relativa à possível admissibilidade de afastamento do regime legal preterido, devendo ser consideradas nulas¹⁴⁸ as cláusulas incluídas nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo que renunciem a regimes legais dos quais resultem normas imperativas;
6. Finalmente, um dos objetivos deste estudo era também proceder à fixação de um critério geral no cálculo da indemnização resultante da violação de cláusulas de declarações e garantias. Neste sentido, como ponto de partida, entendemos que o interesse contratual a atender na fixação da indemnização por violação de cláusulas de declarações e garantias, deverá ser o interesse contratual positivo. Relativamente aos danos integrantes da obrigação de indemnização, consideramos que em caso de dolo do vendedor – dolo que para o que aqui importa deverá ser entendido como má-fé e não como o dolo-culpa do art. 483.º, n.º 1 do CC – a indemnização por violação de cláusulas de declarações e garantias seja feita tendo em conta os danos emergentes e os lucros cessantes; em caso de simples erro, a indemnização resultante das *representations and warranties* não deverá compreender lucros cessantes, salvo estipulação em contrário.

¹⁴⁸ Neste sentido, v. FÁBIO CASTRO RUSSO, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, pp. 121-122.

6. BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Coutinho de, *Curso de Direito Comercial*, vol I, Almedina, Coimbra, 2006, p. 241

ABREU, Jorge Coutinho de, *Da Empresarialidade – Das Empresas no Direito*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 342 ss

ADAMS, Kenneth A., *A lesson in drafting contracts: What's up with 'representations and warranties'?*, in *Business Law Today*, American Bar Association, 2005

ANDREWS, Neil, *Contract Rules. Decoding English Law*, Cambridge University Press, New York, 2011

ANTUNES, José Engrácia, *A empresa como objecto de negócios: “Asset Deals” versus “Share Deals*, ROA, 2008, p. 715 ss

BARBOSA, Mafalda Miranda, *Ainda o problema da fixação contratual dos direitos do credor: As cláusulas de sole remedy, basket amount, e no consequential loss*, ROA, 2020, pp. 119-151

BEATSON, Sir Jack / **BURROWS**, Andrew/ **CARTWRIGHT**, John, *Anson's Law Of Contract*, Oxford University Press, Oxford, 2016, p. 276 ss

Black's Law Dictionary, Thomson West, 2009, p. 1725

CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil, XI, Contratos em especial*, 1.^a parte, Almedina, Coimbra, 2018, p. 229

CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil português, II, Parte geral. Negócio Jurídico*, Almedina, Coimbra, 2014, p. 589

CORDEIRO, António Menezes, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2001

CORREIA, António Ferrer, *Lições de direito comercial*, vol. I, Lex, 1994, p. 210

COSTA, Mário Júlio Almeida, *Direito das Obrigações*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 1040.

FREUND, James C, *Anatomy of a merger: Strategies and techniques for negotiating corporate acquisitions*, 1975, p. 229

GALVÃO, Clemente, *Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*, acesso on-line www.oa.pt

GOMES, José Ferreira, *M&A, Aquisição de Empresas e Participações Sociais*, AAFDL Editora, Lisboa, 2022

KRAMER, Adam, *The Law of Contract Damages*, Oxford And Portland, Oregon, 2017, p. 225

LEITÃO, Luís Menezes, *Direito das Obrigações*, II, Almedina, Coimbra, 2018, p. 289

LIMA, Fernando Andrade Pires de / **VARELA**, João de Matos Antunes, *Código Civil Anotado*, Vol. I, Artigos 1º a 761º, Coimbra Editora, Coimbra, 1982-1986, p. 579

LOUREIRO, Catarina Tavares / **FERREIRA**, Manuel Cordeiro, em *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 Menendez, 44 (2016)

MACHADO, João Baptista, *Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas*, em *Obra Dispersa*, I, Scientia Juridica, Braga, 1991, p. 31 ss

MACHADO, João Baptista, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, Almedina, Coimbra, 1989, pp. 327-328

MARTINEZ, Pedro Romano, *Cumprimento defeituoso. Em especial na compra e venda e na empreitada*, Almedina, Coimbra, 2001, pp. 271 e 45

MELLERT, Christopher Rudolf, *Selbständige Garantien beim Unternehmenskauf: Auslegungs- und Abstimmungsprobleme*, Betriebs-Berater, 2011, p. 1667

MILLS, Kevin / **BROWNE**, Alfred / **COBURN**, Michael, *Representation & Warranty Insurance—Current Market Trends*, in Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 2019, acesso em: <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/12/22/representation-warranty-insurance-current-market-trends/>

MONTEIRO, António Pinto, *Cláusula penal e indemnização*, Almedina, Coimbra, 1999, pp. 266-280

MONTEIRO, António Pinto / **PINTO**, Paulo Mota, *Compra e venda de empresa. A venda de participações sociais como venda de empresa (“share deal”)*, RLJ ano 137, n.º 3947, 2007, p. 76 ss

OLIVEIRA, Nuno Pinto, *Responsabilidade objectiva*, CDP, n.º especial 02, Dezembro de 2012, pp.109-110.

PEEL, Edwin, *Treitel on The Law of Contract*, Sweet & Maxwell, Londres, 2015

PERERA, Ángel Carrasco, *Manifestaciones y garantías y responsabilidad por incumplimiento, Adquisiciones de empresas*, Aranzadi, 2013, p. 295 e ss.

PINTO, Carlos Mota, *Teoria Geral do Direito Civil*, Coimbra Editora, Coimbra, 1996 (3ª ed., 11ª reimp.)

PINTO, Paulo Mota, *Interesse contratual negativo e interesse contratual positivo*, vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2008

PINTO, Paulo Mota, *Resolução do Contrato e Indemnização por não Cumprimento*, RLJ ano 150, n.º 4029, 2021

PIRES, Catarina Monteiro, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas – Problemas e Litígios*, Almedina, Coimbra, 2020

PLATTE, Martin / **SCHUCH**, Yoanna, “*Representations and warranties in civil law jurisdictions*”, in Vienna International Arbitral Centre of the Austrian Federal Economic Chamber (coord.), *Selected arbitral awards*, 2015, p. 420

RUSSO, Fábio Castro, *Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo*, *Direito das Sociedades em Revista*, Setembro 2010, p. 115 ss

RUSSO, Fábio Castro, *Due diligence e responsabilidade*, I Congresso - *Direito das Sociedades em Revista*, Outubro 2010, p. 13 ss

SILVA, J. Calvão da, *Responsabilidade civil do produtor*, Almedina, Coimbra, 1990, p. 248

VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em geral*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 1982 (4.^a ed.)

VARELA, João de Matos Antunes, *Das Obrigações em geral*, Vol. II, Almedina, Coimbra, 1990 (4.^a ed.)

WOLFGANG, Peter, *Arbitration of Mergers and Acquisitions: Purchase Price Adjustment Disputes in Arbitration International*, LCIA, 2003

ÍNDICE

1.	INTRODUÇÃO	11
2.	A FIGURA DAS «REPRESENTATIONS AND WARRANTIES».....	13
2.1	A ORIGEM ANGLO-SAXÓNICA.....	13
2.2	CONCEITO, FUNÇÕES E TIPOS DE <i>WARRANTIES</i>	16
2.3	AS LIMITAÇÕES DAS « <i>REPRESENTATIONS AND WARRANTIES</i> »	20
3.	A NATUREZA JURÍDICA DAS CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS NO DIREITO PORTUGUÊS.....	23
3.1	DOCTRINA E JURISPRUDÊNCIA ATUAIS.....	23
3.1.1	A autonomia da figura das declarações e garantias.....	26
3.1.2	O acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 1 de Março de 2016 e suas limitações	28
4.	A VIOLAÇÃO DE CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS	32
4.1	QUESTÃO PRÉVIA: TRANSMISSÃO DIRETA E TRANSMISSÃO INDIRETA DA EMPRESA.....	32
4.2	A TUTELA LEGAL OFERECIDA AO COMPRADOR NA VIOLAÇÃO DO CONTRATO DE COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS	34
4.2.1	A venda de bens onerados e a venda de bens defeituosos.....	35
4.2.2	A indemnização por culpa <i>in contrahendo</i>	39
4.2.3	O erro sobre a base do negócio (Artigo 252.º, n.º 2 do CC).....	40
4.3	ARTICULAÇÃO ENTRE REGIMES	41
4.4	VALIDADE DA RENÚNCIA ANTECIPADA	43
4.5	A INDEMNIZAÇÃO PELA VIOLAÇÃO DE CLÁUSULAS DE DECLARAÇÕES E GARANTIAS ..	45
5.	CONCLUSÃO.....	54
6.	BIBLIOGRAFIA	56