

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

FACULDADE DE DIREITO

ESCOLA DE LISBOA



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

**As cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e
venda de empresas**

Beatriz Alves da Silva

Mestrado em Direito Empresarial

Dissertação de Mestrado elaborada sob a orientação do Professor Doutor Rui
Pinto Duarte

Lisboa, junho de 2020

MODO DE CITAR

Quanto citadas pela primeira vez, as obras são acompanhadas da referência ao(s) Autor(es), título, editora, local de publicação (quando aplicável), data de publicação e indicação da(s) página(s) consultada(s). Em caso de publicações em revistas, é feita ainda referência ao número, ano e volume. O apelido do(s) Autor(es) é sempre identificado em primeiro lugar, em letras maiúsculas.

Adiante, apenas é referido o Autor, sendo o título da obra abreviado, quer por “ob. cit.”, quer pelas primeiras palavras da obra, seguidas de reticências, para facilidade de identificação. Caso a nota de rodapé seguinte se refira ao mesmo autor e obra, é utilizada a abreviatura “Id.”.

Os títulos dos artigos inseridos em revistas ou obras coletivas são citados entre aspas, enquanto estas últimas são citadas em itálico.

A bibliografia inclui todos os autores referidos ao longo do texto, indicados em ordem alfabética, bem como a legislação e jurisprudência consultadas.

Todos os artigos citados sem indicação da respectiva fonte correspondem ao Código das Sociedades Comerciais ou ao Código Civil.

As citações ao longo do texto são feitas em itálico e entre aspas, salvo quando a citação exija foco em determinadas palavras ou expressões (caso em que se encontrará apenas entre aspas, mantendo-se as palavras isoladas em itálico). Salvo devidas exceções, identificadas *in loco*, as citações em língua estrangeira mantêm-se no seu idioma de origem. O sublinhado feito nas citações é nosso.

As restantes expressões em língua estrangeira utilizadas ao longo do texto são referidas em itálico, incluindo as palavras em latim.

A presente dissertação está escrita com o novo Acordo Ortográfico – salvo quando transcrevemos citações escritas com a ortografia em vigor na época em que foram redigidas, caso em que nos limitamos a reproduzir o texto original.

LISTA DE ABREVIATURAS

Ac. – Acórdão

al. – alínea

art. / arts. – artigo / artigos

A. / AA. – Autor(a) / Autores

AA.VV. – Autores vários

BGB – Bürgerliches Gesetzbuch (Código Civil Alemão)

CC – Código Civil

CEJ – Centro de Estudos Judiciários

cf. – conferir

coord. – coordenação

CSC – Código das Sociedades Comerciais

Ed. – Edição

Id. – Idem

IJFDUC – Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

MAC – Material Adverse Changes

n.º / No – número / Number

ob. cit. – obra citada anteriormente

OPV – Oferta Pública de Venda

p. / pp. – página / páginas

Proc. – Processo

Reps and Warrs – Representations and Warranties

RLJ – Revista de Legislação e Jurisprudência

RR. – Réus

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

SA – Sociedade Anónima

SFP – Sociedade Financeira Portuguesa

ss – seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

Trad. – Tradução

TA – Tribunal Arbitral

TRC / TRG – Tribunal da Relação de Coimbra / Tribunal da Relação de Guimarães

USD – United States Dollar (unidade monetária oficial dos Estados Unidos da América)

v – versus

v.g. – por exemplo. Do latim *verbi gratia*

Vol. – Volume

AGRADECIMENTOS

*“If we should fail?
We fail:
But screw your courage to the sticking-place,
And we’ll not fail.”*

William Shakespeare, *Macbeth*

Uma vez que a conclusão deste capítulo não se resume a uma dedicatória de uma ou duas linhas, devo assinalar este momento com um pequeno texto de agradecimento.

Quando me inscrevi no Mestrado Empresarial da Universidade Católica, fi-lo com a consciência de que poderia falhar, pois teria de conciliar as aulas com o trabalho no escritório.

Apesar das dificuldades que se atravessaram pelo caminho, foi um esforço que valeu a pena. Acima de tudo, surpreendi-me com a minha capacidade de pensar e equacionar, algo que não se refletira nos tempos de Licenciatura. Foi com base nessa nova e inesperada fonte que surgiu a vontade de explorar o tema da minha dissertação, de problematizar e de querer saber mais. Este Mestrado permitiu-me crescer, como pessoa e como profissional, e conhecer cantos que não sabia que existiam em mim.

No mais, reconheço que nada disto seria possível se eu não tivesse quem acreditasse em mim.

Em primeiro lugar, quero agradecer à minha família pelo apoio fulcral que me deu ao longo de toda a minha vida académica, em particular ao meu Pai e à minha Mãe, pois recorreram ao possível e ao impossível para que eu frequentasse este Mestrado. Agradeço a vossa paciência e carinho, sobretudo quando me viam regressar exausta do escritório para passar a noite a estudar, martelando incessantemente no teclado do computador.

Agradeço ainda aos meus amigos, em particular, André, Cíntia, Joel, Patrícia e Bruno, pela vossa amizade e pelo contributo que cada um, à sua maneira, me foi dando durante este percurso.

Gostaria também de deixar uma palavra de apreço aos meus colegas de turma, pelo companheirismo e solidariedade demonstrados ao longo de todo o Curso.

Quero ainda deixar um agradecimento especial a quem me mostrou, pela primeira vez, o mundo do Direito das Sociedades Comerciais, nomeadamente o Professor Doutor José Ferreira Gomes.

Por último, como não podia deixar de ser, deixo o devido reconhecimento aos meus Professores de Mestrado. A todos, e em particular ao meu orientador, o Professor Doutor Rui Pinto Duarte, ao Mestre Evaristo Mendes e ao Professor Doutor Paulo Olavo Cunha, agradeço os conselhos, incentivos e ensinamentos que permitiram a conclusão deste ciclo.

«Anyone moderately familiar with the rigours of composition will not need to be told the story in detail; how he wrote and it seemed good; read and it seemed vile; corrected and tore up; cut out; put in; was in ecstasy; in despair; had his good nights and bad mornings; snatched at ideas and lost them; saw his book plain before him and it vanished; [...]; now cried; now laughed; vacillated between this style and that; [...]; and could not decide whether he was the divinest genius or the greatest fool in the world.»

Virginia Woolf, *Orlando*

RESUMO

A crescente utilização das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de empresas regidos pela lei portuguesa, importadas do direito anglo-saxónico, justifica um enquadramento jurídico das mesmas, bem como uma síntese das suas semelhanças e diferenças. Para tanto, abordaremos o dever de diligência do comprador e a relevância que o Ac. STJ 01/03/2016 veio atribuir à autonomia contratual das partes, bem como a possibilidade de aplicação das regras supletivas se a empresa não corresponder ao objeto considerado pelas partes.

Palavras-chave: declarações; garantias; dever de diligência; dever de cuidado; contratos de compra e venda de empresas, autonomia contratual.

ABSTRACT

The increased use of representations and warranties clauses in share purchase agreements governed by Portuguese Law, inspired by Common Law systems, requires a legal framework of both concepts, as well as a summary of their similarities and differences. For this purpose, we will look into the buyer's due diligence and freedom of contract's importance since the Decision of 01st of March 2016, by STJ, as well as the possible application of standard rules in case of misrepresentation.

Keywords: representations; warranties; due diligence; duty of care; share purchase agreements; freedom of contract.

ÍNDICE

1. Introdução.....	9
2. O dever de diligência do comprador na compra e venda de uma empresa.....	10
3. A definição de cláusulas de declarações e garantias e sua ligação com o preço.....	18
3.1. As <i>Representations</i> e o seu cisne negro – as <i>misrepresentations</i>	24
3.2. As <i>Warranties</i>	26
3.3. A ligação das cláusulas de garantias com a determinação do preço.....	27
3.3.1. Cláusulas MAC.....	27
3.3.2. O paralelo com o regime da alteração de circunstâncias.....	31
4. Necessidade das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de empresas regidos pelo direito português.....	33
4.1. Análise do Ac. STJ 01/03/2016.....	33
4.2. Existência e admissibilidade das cláusulas de “não garantia”.....	37
4.3. Insuficiência das regras supletivas no caso de a empresa não corresponder ao objeto considerado pelas partes.....	39
4.3.1. Erro.....	39
4.3.2. Responsabilidade pré-contratual (<i>Culpa in contrahendo</i>).....	42
4.3.3. Cumprimento defeituoso.....	48
5. Conclusão.....	53
Bibliografia.....	55

1. Introdução

A presente dissertação propõe refletir sobre as cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de empresas¹ regidos pelo direito português. Considerando a crescente importância destas cláusulas, cumpre defini-las e conferir-lhes uma identidade própria.

Estas são mais frequentemente estipuladas nos *share deals* (transmissão indireta da empresa²), sendo essenciais em contratos onde exista uma desigualdade informativa entre comprador e vendedor.

Devido à dificuldade de transplante desta figura do direito anglo-saxónico para o direito português, um dos problemas que continuamente se apresentam é o de saber que regime aplicar em caso de desconformidade entre a realidade e o que é declarado ou prometido.

¹ “A compra e venda de empresas pode concretizar-se fundamentalmente por duas diversas formas: ou através da aquisição direta do estabelecimento ou através da aquisição das participações sociais da sociedade que explora o estabelecimento”. CORREIA, A. F. / SÁ, ALMENO DE, “A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa”, AA.VV., Lex, Lisboa, 1995, p. 269.

É a empresa a verdadeira causa negocial dos contratos de aquisição de participações de controlo, sendo critérios desta equiparação: o controlo societário, a vontade das partes e “o fundamento das normas legais aplicandas” (“é o próprio legislador a equiparar ao *trespasse* (...) a transmissão «*inter vivos*» de posição social que determine a alteração da titularidade em mais de 50% face à situação existente aquando da entrada em vigor da presente lei”). Cf. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, «A Empresa como Objecto de Negócios: “Asset Deals” Versus “Share Deals”», ROA, Ano 68, n.º 2/3, 2008, pp. 728-733. É ainda conveniente dizer que “ninguém compra uma participação social abstraindo da situação subjacente da sociedade em causa, mas como forma de aceder, de beneficiar, directa ou indirectamente, da situação da referida sociedade ou, o que é dizer o mesmo, do conjunto de direitos e deveres detidos pela sociedade”. Cf. GALVÃO, C., “Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais”, ROA, Ano 70 - Vol. I/IV, 2010, <https://portal.oa.pt>.

² “(...) a circunstância de investir o adquirente na titularidade económica (“controlo”) (...) da empresa negociada, decorrente da aquisição de uma posição de controlo sobre o capital social e o governo desta”. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 723. Os *share deals* contrapõem-se aos *asset deals* (transmissão indireta da empresa), cuja modalidade clássica de transmissão é, no direito português, o *trespasse* (1112.º CC), definido como o negócio de transmissão a título definitivo da propriedade de uma empresa. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 719.

Debruçar-nos-emos também sobre esses regimes, a fim de entender qual deles se enquadraria melhor no contexto das cláusulas em estudo.

2. O dever de diligência do comprador na compra e venda de uma empresa

É comum estruturar o processo de compra e venda de uma empresa nos moldes de uma “hidra de duas cabeças”³, uma vez que, em primeiro lugar, são acordados os termos da operação, em contrato onde constam as obrigações e direitos das partes – constituindo a primeira cabeça o momento do “*signing*” – e só posteriormente o contrato produzirá os seus efeitos, transferindo-se a titularidade das participações sociais ou da empresa – que corresponde ao “*closing*”⁴.

Antes de o primeiro momento se concretizar, é comumente efetuada uma auditoria da empresa (“*due diligence*”) que se pretende adquirir, uma vez que o comprador não terá informação suficiente sobre as suas características e qualidades, encontrando-se em posição desigual face ao vendedor.

Esta auditoria corresponde a uma análise que permite ao comprador um conhecimento detalhado da situação patrimonial, financeira, técnica, jurídica e contabilística da empresa, para apurar elementos relevantes para a concretização do negócio⁵.

A *due diligence* terá, assim, a função de fornecer informação completa e objetiva para a livre formação da vontade negocial das partes contratantes, bem como de garantir a inexistência de defeitos visíveis ou ocultos, contribuindo ainda para determinar o preço da empresa⁶.

³ Ou o “*Two Step-Model*”. Cf. CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, “O Direito da aquisição de empresas: uma introdução”, *Aquisição de empresas*, AA.VV., Coimbra Editora/Sérvulo, p. 22.

⁴ Id.

⁵ O detalhe da auditoria dependerá das características da operação, nomeadamente se se trata da aquisição de participações maioritárias, o que implicará uma *due diligence* mais profunda e morosa, ou se está em causa uma operação de menor dimensão ou cuja situação da empresa seja conhecida previamente pelo comprador. Este conhecimento prévio é útil para uma previsão dos custos despendidos com os peritos que realizarão as diligências (v.g. advogados, auditores e revisores oficiais de contas). Id., ob. cit., p. 21.

⁶ ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 753.

Em qualquer momento da compra e venda, necessário é que o potencial vendedor cumpra os deveres de informação que lhe competem, pois o comprador poderá carecer de dados relevantes para formar, de modo esclarecido, a sua decisão de contratar⁷. Contudo, é de frisar que o vendedor estará dispensado deste dever se todos os aspetos essenciais para a formação da vontade de contratar do comprador forem passíveis de ser conhecidos através de *due diligence* ou relativamente a factos que não sejam essenciais para o negócio⁸, pois não é exigível ao vendedor um dever de informação além do necessário. Ademais, é de notar que, ainda que o risco não seja eliminado, é necessário realizar as auditorias necessárias para diminuir a assimetria informativa entre comprador e vendedor, assegurando que a decisão do primeiro seja esclarecida.

Reconhecemos, pois, que cabe ao comprador a investigação da situação real da empresa, sem a qual não lhe será possível conhecer eventuais riscos que a negociação comporte. No entanto, cabe alertar que o vendedor também terá interesse no negócio, ao que acresce o facto de a *due diligence* não ser legalmente devida⁹, mas sim uma fase prévia à negociação que permita prevenir a celebração de um contrato cujos riscos seriam facilmente detetáveis se tivesse sido realizada. Assim, o dever que impende sobre o vendedor é não só o de fornecer informação solicitada pelo comprador, como também informação que este não tenha solicitado, mas cuja importância o vendedor reconheça – o que se interliga com o dever de não ocultar informação essencial – e, ademais, não obstaculizar o acesso à informação, através da não disponibilização de documentos essenciais sobre aspetos da empresa dos quais apenas o vendedor tem conhecimento ou de dispensar-se do esclarecimento de dúvidas contabilísticas que o comprador possa ter¹⁰.

⁷ CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 26.

⁸ Com efeito, ao elaborar uma *check-list*, o comprador dá a conhecer ao potencial vendedor uma lista de aspetos relevantes para prosseguir ou não com a aquisição da empresa, pelo que será um indicativo de fatores que serão, à partida, relevantes para a decisão de contratar. Ao indicar as informações que pretende, o comprador indica ao vendedor os elementos que para ele sejam essenciais à aquisição da empresa e, *a contrario*, o que não estiver incluído na *check-list* indicia que a sua decisão não depende das informações excluídas da listagem, uma vez que não as solicitou. *Id.*, pp. 26 e 27, nota n.º 40 e RUSSO, F. CASTRO, “Due diligence e responsabilidade”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, J. M. COUTINHO DE ABREU E RUI PINTO DUARTE), Almedina, 2011, p. 21.

⁹ CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 27, nota n.º 39.

¹⁰ De notar que a *check-list* não esgota o leque de informação essencial que possa pender sobre a contratação, sendo possível que certos dados não sejam solicitados pelo comprador, mas que o vendedor

Aliás, o vendedor da empresa, enquanto *insider*, é a parte que mais conhecerá o estado real do objeto negocial, enquanto o comprador tem apenas a informação que obteve deste – sendo que, para induzir à compra, o vendedor irá destacar a rentabilidade e sucesso da empresa e não as suas fraquezas¹¹.

Não obstante, quando o contrato for celebrado com uma sociedade, os eventuais vícios que o enfermem podem ser evitados pelos administradores da sociedade compradora, devendo estes acautelar os riscos e obedecer ao dever de cuidado previsto no art. 64.º, n.º 1, al. a) CSC – é do interesse da sociedade¹² obter o máximo de informação possível sobre a empresa a adquirir, a fim de alcançar uma boa conclusão do negócio. O próprio significado literal de *due diligence* aponta no sentido de “diligência devida”, ou seja, uma diligência exigível.

Sem dúvida que o vendedor não poderia ignorar a essencialidade da informação sobre os elementos da empresa, mas a ausência de uma auditoria será imputável ao comprador. Mesmo que as informações dadas pelo vendedor sejam, afinal, falsas, o comprador tem de demonstrar que investigou razoavelmente a situação da sociedade, tendo assim motivos para confiar na veracidade do que lhe foi transmitido¹³.

saiba serem essenciais para a celebração do contrato. Nesta hipótese, dita a boa-fé que o vendedor não se desvincule do dever de informação, argumentando que estes dados não constam da lista referida. Cf. CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 27. Contudo, se certos elementos não constarem da listagem, poder-se-á deduzir que o comprador não demonstra interesse nesses fatores, principalmente se recorrer a profissionais especializados. Cf. RUSSO, F. CASTRO, “*Due Diligence...*”, ob. cit., p. 22.

¹¹ ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 753.

¹² Muito embora o interesse da sociedade esteja enunciado na al. b) do art. 64.º, n.º 1 CSC, referente aos “deveres de lealdade” – separando a diligência do interesse social, se atendermos apenas ao elemento gramatical de interpretação – consideramos que o interesse da sociedade estaria sempre aliado aos deveres de cuidado. Esta alínea configurará antes um dever de administrar e não “de lealdade” (FRADA, M. CARNEIRO DA, “A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, ROA, Ano 67, Vol. I, 2007). De notar ainda que a redação original do preceito, com a epígrafe “Dever de diligência” referia que “Os gerentes, administradores ou directores de uma sociedade devem actuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, (...)”, pelo que havia uma intenção de aliar a diligência com o interesse social que não se traduziu bem na presente lei.

¹³ Tendo confiado na informação errada/incompleta do vendedor (mesmo podendo certificar esta informação junto de especialistas), a responsabilidade civil só será excluída se existir uma razoável convicção de que quem presta informações é fiável e de que havia confiado nessa informação por não ter

O dever de cuidado aplicável às operações de compra e venda de empresas implica que os administradores estejam obrigados a cumprir diligentemente os seus deveres, de acordo com o interesse da sociedade e com o cuidado que se espera de uma pessoa prudente no desempenho destas funções e nas mesmas circunstâncias.¹⁴ Um dos ramos deste dever é precisamente a razoabilidade na formação de uma decisão, através da recolha da maior informação possível antes e durante o processo de decisão¹⁵.

Este dever de cuidado baseia-se no *caveat emptor*¹⁶, predominante no modelo contratual anglo-saxónico¹⁷, segundo o qual é o comprador quem tem de ter cautela quanto ao que adquire¹⁸. De acordo com o mesmo, cabe ao comprador examinar as qualidades do objeto negocial, autoprotegendo-se contra eventuais defeitos, uma vez que o vendedor não é obrigado a revelar informação não solicitada e que possa ser identificável através de auditorias. Contudo, o *caveat emptor* não opera quando o vendedor omite propositadamente defeitos da coisa ou quando declare, mesmo sem má-fé, que a coisa não tem defeitos ou que possui certas qualidades, sendo responsabilizado pela confiança legítima gerada no comprador¹⁹.

como aceder à mesma diretamente. Cf. GOMES, J. FERREIRA, “O sentido dos “deveres de cuidado” (art. 64.º CSC): «Once more unto the breach my friends, once more»”, ROA, 2016, p. 489.

¹⁴ COSTA, RICARDO, «Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”», *I Congresso...*, p. 165.

¹⁵ Id., p. 167.

¹⁶ “*Caveat emptor, let the buyer beware, has been part of the English language since 1523, when it was used in connection with the sale of a horse, which might have been ridden upon and be tame or might be wylde. If wylde, it was not the merchant who had to beware, but caveat emptor be ware thou byer*”. Spivey v. Adaptive Marketing, LLC, No. 07-cv-0779-MJR, 2009.

¹⁷ Section 16 of Sales of Goods Act 1893: “*there is no implied warranty or condition as to the quality or the fitness for any particular purpose of goods supplied under such a contract of sale*”.

¹⁸ RUSSO, F. CASTRO, “*Due Diligence...*”, ob. cit., p. 15.

¹⁹ “*(...) el supuesto del dolo incluye (...) el dolo malo, la actuación fraudulenta del sujeto (por ejemplo, el vendedor, de modo consciente, no descubre al comprador un defecto de la cosa, que conoce), pero traspasa los límites de este. (...) hay casos en los que el vendedor responde (...) por lo que, (...) ha afirmado o asegurado sobre el objeto vendido, aunque lo haya hecho de buena fe: creyendo que es así, sin intención de enganar*”. MORENO, A. M. M., “Tres modelos de vinculación del vendedor en las cualidades de la cosa”, *Anuario de Derecho Civil*, 2012, p. 11.

No Código Civil Português, vigora o *caveat emptor* no regime de compra e venda de bens defeituosos, tendo o comprador o dever de verificar a conformidade da prestação²⁰, de acordo com o princípio da segurança jurídica. Caso não se impusesse um dever de exame, premiar-se-ia a negligência do comprador²¹.

No caso da compra e venda de empresas, ainda mais se justifica a sua aplicação, uma vez que apenas o comprador saberá quais os fatores mais essenciais no negócio e que perguntas fazer ao vendedor²². Assim, o *caveat emptor* implica “a inexistência de deveres pré-contratuais de informação a cargo das partes envolvidas no iter negotii, mesmo que a informação verse sobre aspectos essenciais para a decisão de contratar”²³, embora só faça sentido “se as partes estiverem em condições de avaliar o objeto do contrato e de obter as necessárias informações”.²⁴

Uma vez que a investigação razoável pode não bastar para proteger os interesses da sociedade, o comprador pode acautelar-se através da redação das “cláusulas de garantia”, as quais terão a faculdade de alocar o risco para o alienante.

²⁰ MARTINEZ, P. ROMANO, “Cumprimento Defeituoso, Em especial da Compra e Venda e na Empreitada”, Almedina, Coimbra, 1994, p. 205. O Ac. TRP 21/05/2009 (JOSÉ FERRAZ) / Proc. 1530/05.3TBESP-A.P1 (*Cessão de quota / Estabelecimento comercial*) indeferiu o recurso do adquirente de um estabelecimento, pois, não sendo um “leigo”, poderia facilmente detetar os defeitos aparentes do mesmo, acrescentando o facto de ter realizado inspeções ao estabelecimento.

²¹ Id. “Sempre que a desconformidade se possa detectar mediante um exame diligente, o defeito é aparente” (p. 202).

²² HERRING, J., “Vulnerable Adults and the Law”, Oxford Scholarship Online, 2016, p. 230. “this (...) favours the powerful, knowledgeable, articulate, and persistent contractor”.

²³ MATOS, F. A., “Ilicitude extracontratual (umas breves notas)”, *Novos Olhares sobre a Responsabilidade Civil*, CEJ, 2018, p. 33.

²⁴ MARTINS, A. S., “A Responsabilidade dos Auditores («Auditing Is An Art, Not A Science»)", *Responsabilidade Civil Cinquenta Anos Em Portugal, Quinze Anos No Brasil*, Vol. II, IJFDUC, 2018, p. 56.

Se a *due diligence* serve de escudo à assimetria informativa, estas cláusulas atacam quaisquer riscos²⁵ que a assimetria possa arrastar depois da conclusão do contrato²⁶.

Assim, mesmo que não tenham detetado previamente estes riscos, a auditoria servirá como prova de que os membros do órgão de administração atuaram em conformidade com o interesse social e livres de qualquer interesse pessoal, ativando assim a *business judgement rule* do art. 72.º, n.º 2 CSC.

Ao realizar uma *due diligence*, não poderá o comprador alegar posteriormente o desconhecimento de factos da sociedade que tenha analisado. Através da auditoria, o comprador está em condições de conhecer a situação da sociedade, não podendo alegar um desconhecimento face aos factos relevantes adversos eventualmente existentes²⁷. De igual modo, se tivermos em conta que o comprador pode ter optado por não realizar uma auditoria, a ignorância acerca do real estado da sociedade constituirá um erro culposos, obstando-o de alegar os factos adversos que a afetem, uma vez que a ausência de *due diligence* seria da sua responsabilidade²⁸. Apenas seria justificável alegá-los se o facto fosse de tal forma oculto que pudesse ser legitimamente ignorado, pois não seria possível detetá-lo através de um exame diligente²⁹.

Assim, se o comprador agir em conformidade com o que seria exigível a um gestor diligente, a *due diligence* irá incrementar a responsabilidade do vendedor, sendo que eventuais desconformidades entre o que foi declarado e a documentação analisada poderão ser detetadas e apontadas previamente à celebração do contrato³⁰.

²⁵ A previsão destas cláusulas visa mesmo uma *gestão do risco* a favor do comprador. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 783. Ademais, uma vez que os riscos destes negócios são tão grandes, é aconselhável que todos os aspetos economicamente relevantes para as partes sejam expressamente regulados no contrato. Cf. NIEWIARRA, MANFRED, “Unternehmenskauf”, p. 53, 3, Aufl., BWV, Berlim, 2006, *apud* ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 782, nota n.º 150.

²⁶ RUSSO, F. CASTRO, “*Due Diligence...*”, ob. cit., p. 17.

²⁷ Id., p. 24.

²⁸ Id., p. 25.

²⁹ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 202.

³⁰ RUSSO, F. CASTRO, “*Due Diligence...*”, ob. cit., p. 24.

Posto isto, concluímos que o dever de estudar os aspetos essenciais para a decisão de contratar pertence ao comprador, uma vez que o seu dever de administrar com cuidado assim o obriga, devendo atuar com “*reasonable care, skill and diligence*”³¹.

O art. 64.º CSC mantém os administradores sob elevados padrões de diligência, pelo que o “dever de cuidado” postula uma obrigação de diligente administração³². Uma eventual falha de comunicação ou ocultação sobre os defeitos da empresa pelo vendedor poderá ser descoberta pela diligência do comprador, considerando ainda que a *due diligence* estará a cargo de profissionais experientes.

Ademais, embora essa distinção não seja acolhida pelo nosso Código, é relevante que o administrador tenha ou não determinado grau de conhecimento sobre matérias específicas (v.g. se for jurista, é expectável e até exigível que os seus conhecimentos se espelhem na análise dos documentos, uma vez que o seu olhar será mais diligente que o olhar médio) ou se é simplesmente um “*well meaning amateur*”³³ – sendo que mesmo a esses é exigível que confiem a *due diligence* em profissionais.

De igual modo, a *business judgement rule* só poderá ser um escudo para administradores se estes forem competentes e tiverem agido no interesse da sociedade, com diligência razoável – esta regra exclui a responsabilidade dos administradores informados e sem interesse no ato (de que resultaria a responsabilidade) e consiste numa prática adequada de gestão³⁴. De resto, é a própria lei que atribui um parâmetro de esforço exigível e razoável ao administrador no cumprimento dos seus deveres, ao mencionar que tem de atuar de forma criteriosa e ordenada enquanto gestor³⁵.

³¹ “(2) (...) *the care, skill and diligence that would be exercised by a reasonably diligent person with (a) the general knowledge, skill and experience that may reasonably be expected of a person carrying out the functions carried out by the director in relation to the company, and (b) the general knowledge, skill and experience that the director has*”. Companies Act 2006.

³² Para CARNEIRO DA FRADA, “*ao administrador cabe, não um simples dever de cuidado (na sua atividade de administração), mas o dever de cuidar da sociedade, ou seja, o dever de tomar conta, de assumir o interesse social*” (ob. cit.).

³³ FINCH, VANESSA, “Company directors: Who cares about skill and care?”, *The Modern Law Review*, 55:2 (1992), p. 179.

³⁴ CUNHA, P. OLAVO, “Direito das Sociedades Comerciais”, 7.ª ed., Almedina, 2019, p. 851ss.

³⁵ COSTA, RICARDO, ob. cit., p. 169.

Cabe afirmar que um administrador não poderá ser um “*dummy director*”, sendo antes uma peça central da sociedade³⁶. Por conseguinte, a *business judgement rule* deverá proteger os administradores que tomam decisões e não os que *não* atuam quando tal lhes era imposto pelo interesse social – neste último caso, os administradores estarão mais sujeitos a responder civilmente do que os que tomaram uma decisão prejudicial à sociedade³⁷.

Aliás, a *business judgement rule* pretende mesmo que os administradores não deixem de tomar decisões que impliquem riscos só pelo receio de serem responsabilizados pelos eventuais prejuízos (não tomar riscos não fará parte do dever de cuidado). Sendo o risco um elemento típico das decisões empresariais³⁸, os administradores saberão que os bons resultados se alcançam através de decisões arriscadas³⁹. Neste sentido, a *business judgement rule* é uma âncora que lhes permite uma maior liberdade e motivação para tomar riscos, sabendo que o fizeram no interesse da sociedade em obter mais lucro.

Mesmo que se conclua que o negócio foi ruinoso para a sociedade, o administrador pode demonstrar que procedeu a um “*exercício minimamente cuidadoso*” do seu dever de administrar, através da obtenção de toda a informação razoável para a formação da decisão, a qual se provou adequada e racional⁴⁰ (não podendo ser incompreensível e sem fundamento plausível – tem de haver uma explicação para aquela decisão, mesmo que tenha falhado). A *due diligence* é, então, uma obrigação de meios e não de resultados, pois, caso tenha feito o que estava ao seu alcance, mais não seria de se lhe exigir, não sendo o êxito uma obrigação⁴¹.

Concluindo, a informação obtida com a *due diligence* será útil para determinar o preço da aquisição ou permitir uma revisão contratual da mesma. Entendemos que a realização de uma auditoria em momento anterior ao da celebração do contrato será fulcral para a aquisição da empresa e relevante para elaborar cláusulas de garantia.

³⁶ GOMES, J. FERREIRA, ob. cit., p. 469.

³⁷ Id., p. 470.

³⁸ COSTA, RICARDO, ob. cit., p. 160.

³⁹ ALMEIDA, A. PEREIRA DE, “Business Judgment Rule”, *I Congresso...*, ob. cit., p. 363.

⁴⁰ COSTA, RICARDO, ob. cit., p. 175.

⁴¹ Id.

3. A definição de cláusulas de declarações e garantias e sua ligação com o preço

As cláusulas de “declarações e garantias” configuram um empréstimo do direito anglo-saxónico (*representations and warranties*), tendo sido reconhecidas como instrumentos de autonomia contratual no Ac. STJ 01/03/2016.

Estas cláusulas de garantia podem constituir uma verdadeira repartição do risco, uma vez que, havendo uma assimetria informativa entre o comprador e o vendedor, sem correspondente repercussão no preço, é necessário e conveniente que exista um equilíbrio de riscos⁴². Através da inclusão das cláusulas de garantia, o vendedor responderá por divergências entre o que declara e a realidade “haja o que houver”⁴³ – assumindo o risco, caso não se verifique o cenário garantido, independentemente de culpa da sua parte⁴⁴.

Estas cláusulas têm semelhanças na prática contratual, o que leva ao seu tratamento em conjunto – revestem a natureza de declarações negociais que determinam, contratualmente, o objeto devido do contrato e constituem obrigações de garantia autónomas⁴⁵. Ademais, consubstanciam “*declarações geradoras de confiança no destinatário*”, fundamentando a responsabilidade do declarante por eventual quebra de confiança⁴⁶.

Em suma, destinam-se “*a assegurar a fidedignidade, certeza e vinculatividade jurídicas das representações das partes quanto ao objeto directo e indirecto do negócio*”.⁴⁷

O conteúdo destas cláusulas “*visa fixar e estabelecer uma verdade entre as partes acerca das situações fácticas e jurídicas que circundam a transação, de modo a constituir uma representação da realidade que permite a celebração do negócio, e garante que outras*

⁴² RUSSO, F. CASTRO, “Das Cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo”, *Direito das Sociedades em Revista*, Set. 2010, Ano 2, Vol. 4, Almedina, p. 135.

⁴³ RUSSO, F. CASTRO, “Das Cláusulas...”, p. 132. *Vide* LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, “As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça de 1 de março de 2016”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2016, p. 17.

⁴⁴ RUSSO, F. CASTRO, “Das Cláusulas...”, pp. 132-133.

⁴⁵ CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 39.

⁴⁶ Id.

⁴⁷ ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 783.

determinadas circunstâncias se manterão ou serão verdadeiras em um momento posterior ao fechamento, de acordo com a motivação e vontade das partes”⁴⁸.

Tendo em conta esta semelhança, ambas podem confundir-se: no caso *Great Atlantic & Pacific Tea Co. v. Walker*, a *warranty* foi definida como “*statement or representation made (...) contemporaneously with and as a part of, the contract of sale (...) having reference to the character, quality or title of the goods and by which he promises or undertakes to insure that certain facts are, or shall be, as he then represents them*”⁴⁹.

É preciso distinguir se as *warranties* são garantias (*assurances*) de um facto passado ou futuro. No primeiro caso, deverão ser tratadas como *representations*. Já no segundo, é necessário distinguir se o seu objeto é a prática de um ato futuro por parte do declarante (sendo verdadeiras garantias) ou se nelas não se prevê a prática de um ato próprio, mas a projeção da verificação de um determinado *status quo* (caso em que serão meras *predictions*)⁵⁰.

Há quem critique a dicotomia de declarações e garantias por ser um mero arcaísmo, pois a distinção destas figuras poderia levar a confusões jurisprudenciais (v.g., no caso *Chandelor v. Lopus*, um vendedor *declarou* que o seu produto era um bezoar com propriedades mágicas, mas, ao provar-se esta declaração como falsa, não foi responsabilizado por não se tratar de uma garantia⁵¹). Ademais, a jurisprudência, até à data, reconhece que é indiferente a utilização no contrato de termos como “garante” ou “declara” para que estejamos perante uma garantia. Assim, não raramente se diluem os

⁴⁸ PONTES, EVANDRO F., “Representations & Warranties no Direito Brasileiro”, Almedina, São Paulo, 2014, p. 71.

⁴⁹ PETERSON, E. A., “The Effective Use of Representations and Warranties in Commercial Real Estate Contracts”, Texas, (disponível online em <https://cdn.ymaws.com/acrel.site-ym.com/resource/collection/8CD585C9-0FD8-42C5-A162-9590402FE64E/a002089.pdf>, consultada em 27/06/2020), p. 2.

⁵⁰ MOURA, M. AZEVEDO, “Os Limites da Vinculação Unilateral – A Promessa (Unilateral) no Direito Civil”, Lisboa, 2018, (disponível online em https://run.unl.pt/bitstream/10362/50989/1/Moura_2018.pdf, consultada em 27/06/2020), p. 165.

⁵¹ ADAMS, K. A., «A lesson in drafting contracts. What’s up with “representations and warranties”?», *Business Law Today*, Vol. 15, Number 2, Nov./Dec. 2005, p. 2.

dois regimes em um só, sendo referidos univocamente como *warranties*⁵² ou excluindo-se de todo, através de cláusulas de *entire agreement* (ou *no further representations e no further warranties*), em que as partes expressam que todos os aspetos relevantes para o contrato se encontram incluídos nas suas cláusulas, pelo que não existem outras declarações, garantias ou outros factos relevantes para a formação da vontade das partes⁵³.

Contudo, o caso *Idemitsu Kosan Co. Ltd. v Sumitomo Corporation* exemplifica a necessidade desta distinção: o comprador detetara uma violação de garantia sete anos após a celebração do contrato (depois de expirado o período estabelecido entre as partes para denunciar desconformidades) – muito embora tentasse demonstrar a sinonímia entre *warranties e representations* (que não estão sujeitas a prazo de invocação, ao abrigo do Misrepresentation Act), o tribunal discordou desta tese, considerando que o conteúdo da garantia em causa não deveria valer como declaração prestada antes de o contrato ter sido celebrado^{54/55}.

Muito embora não exista um regime legal, no direito inglês, especificamente dedicado às *reps and warrs*, defendemos que a diferença entre as figuras deveria ser expressa e transposta para o direito português, uma vez que a sua violação terá consequências distintas. Além disso, as “*diferenças entre o ordenamento jurídico de origem dessas práticas negociais e o respectivo ordenamento de recepção levam a uma diminuição da operatividade desses conceitos e (...) à insegurança quanto à interpretação do contrato e, conseqüentemente, quanto às posições jurídicas das partes contratantes*”.⁵⁶

⁵² Para ADAMS, “the only function of the verbs *represent* and *warrant* is to make it clear who is making the assertion of fact; otherwise, you could have the assertion of fact stand on its own”. O A. ironiza que, apesar da indiferença de utilização de uma expressão ou de outra, as duas combinadas sugerem um “encantamento” e resultam de “tradição”, pelo que o seu constante uso conjunto não será problemático (Cf. ADAMS, ob. cit., p. 3).

⁵³ Cf. LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 23.

⁵⁴ Id.

⁵⁵ “*If a seller warrants something about the subject matter sold (...), he does not impart information and is not making a statement to a buyer. The seller is making a promise, to which he will be held as a matter of contract. The fact that the subject matter of a warranty is capable of being a representation is not enough*”. AA.VV., “Without more, warranties are warranties, not representations”, Mayer Brown, 2016, p. 1.

⁵⁶ CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 40.

De acordo com o Black's Law Dictionary, uma *representation* é uma declaração feita por uma das partes contraentes à outra, antes ou durante a celebração de um contrato, relativamente a um facto ou circunstância essencial para o acordo.⁵⁷

Por outro lado, uma *warranty* constitui uma *promise* a outra parte de que um conjunto de factos é verdadeiro e confiável, diferindo das primeiras por ser uma parte essencial do contrato⁵⁸.

Esta *promise* não tem o mesmo significado da “promessa” no direito português. No direito anglo-saxónico, trata-se de uma declaração escrita ou oral que obriga as partes a atuar ou abster-se de atuar, concedendo à pessoa a quem a declaração é feita o direito de exigir o cumprimento da mesma⁵⁹. Não cumprir uma *promise* implica o incumprimento do contrato⁶⁰.

Nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES, as *representations* “constituem fundamentalmente declarações que atestam o estado de facto da empresa societária à data da conclusão do contrato”, enquanto as *warranties* criam “obrigações recíprocas entre as partes relativamente a um conjunto de matérias ou aspectos dessa empresa após aquela

⁵⁷ BLACK, H. CAMPBELL, “Representation”, *Black's Law Dictionary*, 1618.

⁵⁸ BLACK, H. CAMPBELL: “A warranty differs from a representation in that a warranty must always be given contemporaneously with, and as part of, the contract; whereas a representation precedes and induces to the contract. And, while that is their difference in nature, their difference in consequence or effect is this: (...) upon breach of warranty (or false warranty), the contract remains binding, and damages only are recoverable for the breach; whereas, upon a false representation, the defrauded party may elect to avoid the contract, and recover the entire price paid”.

⁵⁹ Aproxima-se dos conceitos de “obrigação” (art. 397.º CC) [“(…) vínculo jurídico por virtude do qual uma pessoa fica adstrita para com outra à realização de uma prestação”. A “prestação” pode ser a entrega de uma coisa, a concessão de um gozo, a realização de um serviço ou uma abstenção. CORDEIRO, A. MENEZES, “Tratado de Direito Civil Português – Direito das Obrigações”, Tomo I, Almedina, 2009, p. 260] e de “negócios unilaterais de natureza promissória” (vide MOURA, M. AZEVEDO, ob. cit.).

HOGG define “promise” como uma “prestação beneficiária futura em favor de outra pessoa” (HOGG, M., “Promises and Contract Law”, Cambridge University Press, 2011 *apud* MOURA, M. AZEVEDO, ob. cit., p. 99). A “promissio” consiste ainda “numa declaração conducente à formação de um contrato como no próprio negócio jurídico ou até mesmo numa garantia”. Id., p. 9.

⁶⁰ HILL, GERALD/KATHLEEN, “The People's Law Dictionary: Taking the Mystery Out of Legal Language”, 2002 (consultado online em <https://legal-dictionary.thefreedictionary.com/Promise>, em 27/06/2020).

conclusão”⁶¹. Simplificam PAULO CÂMARA e BRITO BASTOS que uma *representation* é “uma declaração de facto, normalmente feita pelo vendedor, que visa descrever factos passados ou presentes”, divergindo das *warranties*, que “visam assegurar à contraparte determinada situação de facto ou qualidade do objeto do negócio”⁶², por não constituírem vinculações jurídicas suscetíveis de violação em caso de desconformidade com a realidade⁶³.

Por outras palavras, PEREIRA DIAS refere que as declarações são prévias ao contrato e relativas a um facto passado ou contemporâneo da celebração do mesmo, sendo determinante para a sua conclusão, enquanto as *warranties* serão declarações de vontade de que o facto relacionado com o objeto contratual se irá verificar “*tal como foi manifestado ou prometido*”⁶⁴.

C. GALVÃO divide as garantias em três partes⁶⁵: (i) garantias relativas à capacidade e poderes do vendedor para celebrar o contrato; (ii) garantias relativas aos direitos do vendedor sobre as participações sociais que detém a empresa⁶⁶; e (iii) garantias relativas às características e qualidades da empresa em si⁶⁷.

⁶¹ ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit., p. 783.

⁶² CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., pp. 38-39.

⁶³ Id.

⁶⁴ DIAS, J. F. PEREIRA, “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *a pari passu*, a *negative pledge* e a *cross default*”, *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, Vol. IV: Novos estudos de direito privado* (coord. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, LUÍS MENEZES LEITÃO, JANUÁRIO DA COSTA GOMES), Almedina, Coimbra, 2003, p. 905.

⁶⁵ GALVÃO, C., “Declarações e garantias em compra e venda de empresas – algumas questões”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, N.º 12, 2005, p. 103.

⁶⁶ O A. considera que as cláusulas em i) e ii) são inerentes ao negócio, pelo que, mesmo não estando previstas, o comprador teria de responsabilizar o vendedor caso não tenha poderes para celebrar o contrato. Id., ob. cit., p. 104.

⁶⁷ Será destas que nos ocuparemos, pois são as características e qualidades do objeto que interessam ao comprador, contribuindo para a formação do preço e distribuição dos riscos do negócio. Ademais, “*sem estas declarações e garantias, o comprador pode enfrentar sérias dificuldades (desde logo de prova) em exigir qualquer responsabilidade ao vendedor, caso a empresa não corresponda às suas expectativas, uma vez que tais expectativas não foram reflectidas no contrato e transformadas claramente em obrigações do vendedor*”. Id., ob. cit., p. 104.

Contudo, uma vez que estas cláusulas têm origem no direito anglo-saxónico, iremos analisá-las sob essa luz.

As *reps and warrs* refletem a crença de que é o comprador quem tem de se precaver quanto a eventuais defeitos ou desconformidade entre o prometido e a realidade, decidindo a extensão da proteção dos seus interesses⁶⁸. Estas cláusulas preenchem as insuficiências deixadas por uma *due diligence* imperfeita e, por conseguinte, da assimetria informativa entre as partes, por não existir, na *common law*, uma obrigação de informar o vendedor sobre as características do objeto negocial. As *representations* poderão estar explícitas no próprio contrato ou num documento pré-contratual⁶⁹, devendo o seu autor ser responsabilizado em caso de falsidade.

No dizer de WHINCUP, as *representations* são declarações de facto úteis para a formação do contrato, mas que não fazem parte do contrato⁷⁰, distinguindo as *warranties* das *conditions* – estas últimas seriam essenciais à celebração do contrato, enquanto as garantias seriam auxiliares – caso uma garantia fosse violada, a solução seria pedir a diferença entre “o que pediu e o que obteve”⁷¹, pelo que teria direito a uma indemnização por *breach of warranty*, isto é, pelos danos causados com a desconformidade da garantia.

⁶⁸ KALISZ, B. GESSEL-KALINOWSKA VEL, “Representations and Warranties in Cross-border mergers and acquisitions: the Challenges of Cultural Diversity”, *ICC International Court of Arbitration Bulletin*, Vol. 24, Number 1, 2013, p. 32.

⁶⁹ Id., p. 33. Segundo o mesmo artigo, também pode ser uma declaração não verbalizada, sendo implicitamente criada através de “*um gesto ou um sorriso*”. A declaração pode ser expressa ou tácita (à semelhança do art. 217.º, n.º 1 CC), por escrito ou oralmente. V.g., no caso *Spice Girls Ltd. v Aprilia World Service BV* (2002), estabeleceu-se que uma conduta que teria sugerido que um dos membros da banda não iria abandonar o grupo foi tida como uma *representation*. Cf. ANDREWS, N., “Contract Rules. Decoding English Law”, Intersentia, 2016, p. 97, *apud* LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 21, nota n.º 24.

⁷⁰ WHINCUP, M. H., “Contract Law and Practice – the English system and Continental Comparisons”, *Kluwer Law and Taxation Publishers*, Boston, 1992, p. 89.

⁷¹ Id., p. 90.

3.1. As *Representations* e o seu cisne negro – as *misrepresentations*

Relativamente às *representations*, uma declaração pode influenciar a decisão de compra, mas não será um termo expresso do contrato – se a declaração se demonstrar falsa, será uma *misrepresentation*⁷² e o comprador terá direito a compensação, a não ser que a afirmação, ainda que falsa, tenha sido feita de boa-fé⁷³.

Quais serão, então, as consequências de uma *misrepresentation*?

Primeiramente, tal dependerá da forma como empregamos esta noção: caso se traduza numa mera *indução* do comprador à celebração do contrato – formando neste uma decisão de o celebrar, mas sem ter lugar no contrato – ou caso essa declaração tenha sido incluída no contrato como uma *condição expressa*⁷⁴. Neste último caso, a falsidade da declaração terá como resultado a resolução do contrato e a devolução do preço. A consequência será diversa caso seja indiferente que a *misrepresentation* seja uma condição contratualmente expressa ou não: pode ser fraudulenta, negligente ou uma *innocent misrepresentation*⁷⁵.

Se o vendedor tem a consciência de que a sua declaração é falsa – ou tal falsidade lhe é insignificante –, esta declaração será fraudulenta. Haverá aqui uma intenção deliberada de seduzir o destinatário para depois o enganar, fazendo-se passar por uma declaração verdadeira, pelo que este terá o direito de exigir uma indemnização ou de anular o contrato⁷⁶. Assim, existe um objetivo de enganar, desviar e representar uma realidade falsa (*scienter* ou *guilty knowledge*⁷⁷).

Caso a declaração tenha sido negligente, isto é, seja incorreta, mas tendo o autor da mesma a obrigação de saber que esta não correspondia à verdade, mesmo feita de boa-fé,

⁷² Id., p. 216.

⁷³ Ou ainda no caso de ter afirmado que o objeto do negócio estava em boas condições (sendo falso), mas aconselhar o vendedor a fazer uma inspeção. Id.

⁷⁴ Id., p. 220.

⁷⁵ Id.

⁷⁶ Id., p. 221.

⁷⁷ CAVICO, F. J., “Fraudulent, Negligent, and Innocent Misrepresentation in the Employment Context: The Deceitful, Careless, and Thoughtless Employer”, *Campbell Law Review*, Vol. 20, Issue 1, 1997, p. 34.

será responsabilizado civilmente^{78/79}. Há, assim, uma óbvia demarcação entre a fraude e a negligência – uma é uma declaração “muito descuidada e intencionalmente enganadora”⁸⁰ e a outra é “descuidada e negligentemente enganadora”⁸¹.

Em último lugar, pode dar-se o caso de uma declaração ter sido formulada de boa-fé, crendo-se verdadeira, embora se revelasse falsa (*innocent misrepresentation*).

Em que se distinguirá da negligência? Decorre da declaração um dever de cuidado razoável (desta feita, o referido dever cabe ao vendedor), de forma a confirmar que as circunstâncias mencionadas na declaração correspondem à verdade. Assim, o dano causado pela negligência na declaração seria facilmente evitável se tivessem sido tomados deveres de cuidado – mesmo que, contrariamente à fraude, não subsista uma intenção de enganar, tem o vendedor a obrigação de saber que aquela declaração não correspondia à verdade e, portanto, deveria ter tomado as precauções necessárias para provar que não existia qualquer falsidade na mesma. Por outro lado, na *innocent misrepresentation*, o declarante tinha motivos razoáveis para acreditar na veracidade da declaração, pelo que se subentende que terá tomado o respetivo dever de cuidado – o engano justificável do vendedor é equiparável ao erro do comprador no caso de se descobrir um defeito oculto da coisa, que não havia sido detetado mesmo após a realização de uma *due diligence*. Neste caso, podemos dizer que ambas as partes foram enganadas, embora o dano seja apenas sofrido pelo comprador.

As próprias consequências serão menos agressivas: o vendedor tem o direito a cessar o contrato e uma possível indemnização, mas o tribunal pode entender que a resolução do contrato será uma solução demasiado drástica em comparação com o pequeno dano causado pela *misrepresentation*⁸².

⁷⁸ WHINCUP, M. H., ob. cit., p. 221.

⁷⁹ Neste caso, já não se trata de *scienter*, uma vez que há uma crença honesta na realidade da declaração. Cf. CAVICO, F. J., ob. cit., p. 38.

⁸⁰ Id., p. 39.

⁸¹ Id.

⁸² WHINCUP, M. H., ob. cit., p. 222.

3.2. As *Warranties*

Uma *warranty* garante que a declaração correspondente à *representation* é verdadeira. Uma garantia só existe enquanto cláusula de um contrato, apenas valendo como tal se for reduzida a escrito – contrariamente à declaração, que pode ser feita oralmente ou resultar de uma certa conduta⁸³.

Entre as garantias, existem as *legal warranties* (respeitantes à regularidade da constituição e titularidade pelo comprador das participações sociais adquiridas) e as *business warranties* (que correspondem a aspetos característicos da empresa alienada), que podem assegurar a solvência da sociedade, o património societário, a rentabilidade da empresa, a existência de capital próprio, a inexistência de passivo e a existência de contabilidade organizada, bem como eventuais acordos parassociais, ónus sobre bens alienados ou participações sociais, a inexistência de transações e litígios pendentes, ou a existência de licenças para o exercício da atividade social⁸⁴ – em suma, permitem tutelar o comprador diante de desconformidades entre o prometido e o recebido⁸⁵. Pela quantidade de elementos que esta última modalidade de garantias reúne, podemos facilmente concluir que estas protegerão melhor o comprador, uma vez que “*as objeções são movidas unicamente à sua tutela quanto ao património social e quanto à empresa*”⁸⁶.

Além disso, as *business warranties* podem subdividir-se em sintéticas ou analíticas – o vendedor pode assegurar “*genericamente a regularidade da escrituração mercantil e contabilística que é anexada ao contrato, com base na qual se determina a situação patrimonial e financeira da empresa*” ou “*individualiza garantias que têm por objeto rubricas activas e passivas integrantes desses documentos contabilísticos*”⁸⁷.

⁸³ LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 21.

⁸⁴ CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., pp. 40-41.

⁸⁵ ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit, pp. 784-785.

⁸⁶ RUSSO, F. CASTRO, “Das Cláusulas...”, p. 124.

⁸⁷ ANTUNES, J. ENGRÁCIA, ob. cit, p. 784, nota n.º 156.

3.3. A ligação das cláusulas de garantias com a determinação do preço

3.3.1. Cláusulas MAC

Os contratos de compra e venda de empresas são sombreados por uma incerteza, com base na assimetria informativa. O comprador carrega consigo uma obrigação primordial, que é a do pagamento do preço (art. 550.º e 879.º, al. c), CC). Porém, devido às incertezas que o rodeiam, o preço é determinado tendo em conta que certos elementos relativos ao objeto negocial podem não corresponder à realidade, existindo informações que o comprador só vem a obter posteriormente⁸⁸, isto é, o preço é acordado e calculado tendo em conta a informação que as partes dispõem até àquele momento. O preço pode ser, desde logo, convencionado pelas partes como um valor fixo ou ser fixado mais tarde, o que se justifica, pois entre o *signing* e o *closing*, ou mesmo entre a fixação inicial do preço e a assinatura do contrato, poderá decorrer um longo período de tempo que clame pela revisão do preço anteriormente acordado. Estas cláusulas de revisão são essenciais porquanto existem riscos inerentes ao preço, nomeadamente: (i) o risco de valorização incorreta da empresa, devido ao desconhecimento da empresa de que padece o comprador; e (ii) o risco de alteração do valor da empresa entre o momento do *signing* e do *closing*⁸⁹.

Como já tivemos oportunidade de referir, as cláusulas de garantia visam a repartição destes riscos. O risco de valorização incorreta prende-se com as deficiências informativas que rodeiam o negócio, pois é o comprador quem voluntariamente delimita o risco económico que está disposto a assumir com a compra, mas, quando compra a sociedade, herda também as obrigações e o passivo que não tinha identificado anteriormente e do qual, por conseguinte, não tivera conhecimento⁹⁰. Assim, as cláusulas de garantia visam proteger o comprador face ao risco de que os pressupostos nos quais se baseou para fundar a sua decisão de comprar e a determinação do próprio preço se revelem, afinal, incorretos

⁸⁸ MARTINS, A. S., “Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão do preço”, *I Congresso...* ob. cit., p. 41.

⁸⁹ LORENZO-VELÁZQUEZ, J. GARCÍA DE ENTERRÍA, “Aspectos generales de las operaciones de adquisición de empresas”, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (coord: MARTÍN JORDANO LUNA Y RAFAEL SEBASTIÁN QUETGLAS), Wolters Kluwer, 2016, p. 54.

⁹⁰ Id., p. 55.

ou inexatos após a aquisição⁹¹. Caso não existissem, a posição do comprador debilitar-se-ia e seria responsabilizado por todos os riscos económicos e jurídicos pré-existentes à data da aquisição⁹². O papel destas cláusulas é, pois, o de estender a responsabilidade por eventuais desconformidades entre o que foi declarado e a real situação da empresa ao vendedor, o que fará sentido, tendo em conta que há contingências de que o comprador não estará a par nem se sentirá preparado para assumir.

Ademais, a inclusão de cláusulas de garantia no contrato pode mesmo excluir a responsabilidade do vendedor se este tiver especificamente informado o comprador sobre todas as circunstâncias do negócio ou caso este esteja em condições de as saber⁹³.

Frequentemente, existe um risco de oscilação do preço da empresa adquirida entre o momento do *signing* e o momento do *closing*, sendo neste contexto que surgem as cláusulas de ajustamento do preço, formuladas para acautelar os riscos do contrato de aquisição e proteger a posição do comprador. Estas cláusulas debruçam-se sobre os ativos e passivos existentes à data da aquisição, mas cujo cálculo ou determinação exata é somente posterior à mesma. O contrato de compra e venda irá incorporar determinada informação sobre o preço da empresa adquirida que o comprador só estará em condições de verificar posteriormente, servindo para manter junto do vendedor os riscos decorrentes da incorreta valorização ou oscilação de preço da empresa.

Uma vez que o ajustamento do preço apenas transfere o risco económico do negócio para o comprador no momento do *closing*, o vendedor tem a obrigação de continuar a gerir bem a empresa após o *signing*, visto que quaisquer consequências negativas se repercutirão na sua esfera⁹⁴. Os contratos contêm ainda, frequentemente, cláusulas com atuações a evitar até se efetuar esta transferência, como a distribuição de dividendos, alienação de ativos ou a concorrência do vendedor⁹⁵ (através de cláusulas de obrigação de não concorrência) e de acompanhamento da gestão pelo comprador.

⁹¹ Id.

⁹² Id.

⁹³ Id., p. 56.

⁹⁴ EREIO, J. TORRES, “Cláusulas de fixação de preço em contratos de compra e venda de ações”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015, p. 144.

⁹⁵ MARTINS, A. S., ob. cit., p. 43.

As cláusulas de revisão do preço são comuns entre nós, sendo admissíveis nos termos dos arts. 400.º e 883.º CC, segundo os quais as partes podem determinar o preço ou convencionar o modo de determinação do mesmo⁹⁶. É aconselhável que as referidas cláusulas não conflituem com as cláusulas de garantia – como exemplo, o caso *Osi Systems Inc. v Instrumentarium Corporation* do Delaware Court⁹⁷, em que as partes discordavam quanto à cláusula de arbitragem que deveria ser usada para resolver um litígio entre ambos. O *purchase agreement* previa um mecanismo de revisão de preço, por um lado, e, por outro, uma cláusula de *reps and warrs*, com obrigação de indemnizar. Tendo sido invocados factos que demonstravam a existência de uma violação dos princípios contabilísticos aplicáveis para a elaboração de documentos financeiros, o mecanismo para a resolução deste litígio só poderia ser o previsto na cláusula de *reps and warrs*.

Uma vez que podem ocorrer alterações imprevisíveis do valor da empresa, as partes podem introduzir no contrato as cláusulas MAC. Estas podem referir-se a questões económicas alheias à empresa adquirida – como a impossibilidade do comprador obter financiamento em condições razoáveis – ou a riscos específicos da empresa que comprometam a sua situação financeira – a perda de um cliente significativo ou a revogação de uma licença essencial para a realização do negócio⁹⁸. A concretização destes cenários pode materializar-se no abandono da aquisição, por serem alterações supervenientes e com incidência negativa sobre a empresa ou sobre as circunstâncias em que o negócio se celebrou e que não poderiam ter sido previstas – daí a utilidade de uma cláusula desta natureza, visto que pretende repartir ou mitigar os riscos resultantes de eventuais alterações⁹⁹, permitindo ao comprador resolver o contrato antes do *closing* ou rever o preço do mesmo.

Estas cláusulas podem ainda servir como garantia do vendedor de que, desde determinada data, não ocorreu nenhuma alteração significativa e prejudicial ao comprador e, caso ocorra, poderá então o comprador resolver o contrato¹⁰⁰. Todavia, para OLIVEIRA E SÁ,

⁹⁶ Id., p. 44.

⁹⁷ *Osi Systems Inc. v Instrumentarium Corporation* C.A. No. 1374-N., March 14, 2006.

⁹⁸ LORENZO-VELÁZQUEZ, J. GARCÍA DE ENTERRÍA, ob. cit., p. 59.

⁹⁹ Id.

¹⁰⁰ MCNAIR, DAMIAN, “Material adverse change clauses”, PricewaterhouseCoopers, 2016.

estes riscos não constituem objeto típico de declarações e garantias, justificando-o com o facto de serem alterações que, sendo imprevisíveis, seriam dificilmente controláveis pelo vendedor¹⁰¹.

Poderemos, então, qualificá-las como declarações e garantias?

Com efeito, o vendedor deve responsabilizar-se pela informação dada e por eventuais incongruências entre o que foi declarado e a realidade do objeto negocial. Neste sentido, só poderia ser responsabilizado pela informação que detinha *antes* do momento do *signing* e não quanto a alterações imprevisíveis e *posteriores* das quais não podia ter conhecimento – logo, não existindo uma cláusula MAC, o comprador ficaria desprotegido quanto a estas alterações, uma vez que o vendedor não pode garantir algo sobre o qual não tem, nem poderia ter, conhecimento. Para OLIVEIRA E SÁ, esta cláusula não só distribui riscos como também tem uma função *backstop*, isto é, suprime as insuficiências deixadas pelas cláusulas relativas a declarações e garantias¹⁰².

No entanto, após a *due diligence*, o comprador e o vendedor poderão sempre estipular no contrato que, no dia do *signing* e posteriormente à data do *closing*, não ocorrerá qualquer facto que possa causar uma alteração material adversa, tendo todo o interesse numa cláusula deste tipo – a sua existência aumenta as perspetivas de ganho do comprador, além de diminuir o risco e criar maior segurança no negócio¹⁰³. Aliás, mesmo que se critique a sua natureza enquanto garantia, o facto é que, na prática, estas cláusulas são entendidas e formuladas como tal (v.g., “o vendedor garante que, até à data do *closing*, não se verificará qualquer alteração material adversa”).

Ademais, as cláusulas MAC são incluídas nos contratos sob a forma de declaração e garantia, declarando o vendedor que não existem impactos negativos relevantes que possam afetar a empresa no decurso das negociações^{104/105}. São ainda qualificáveis como

¹⁰¹ SÁ, F. OLIVEIRA E, ob. cit., p. 428.

¹⁰² Id., p. 430.

¹⁰³ Id., p. 430, nota n.º 11.

¹⁰⁴ EREIO, J. TORRES, ob. cit., p. 141.

¹⁰⁵ Podendo ser ainda uma cláusula autónoma. Id.

business warranties, assegurando-se a continuidade dos negócios desde a data do último balanço através delas.

Por último, a verificação de uma alteração material adversa prejudica o comprador, mas a sua previsão no contrato acautela eventualidades que a *due diligence* não conseguiu antever. Caso se verifique, há a possibilidade de rever o preço ou mesmo um direito de “saída”, podendo o comprador resolver o negócio.

3.3.2. O paralelo com o regime da alteração de circunstâncias

Ao longo do estudo destas cláusulas, não pudemos deixar de compará-las com o regime português da alteração das circunstâncias (art. 437.º CC). A verdade é que estas cláusulas, ainda que não tenham previsão no nosso direito, visam precaver uma alteração anormal das circunstâncias em que as partes fundaram a vontade de contratar – as próprias consequências são semelhantes, tendo a parte lesada o direito à resolução ou modificação do contrato, desde que “*não esteja coberta pelos riscos próprios do contrato*”. Aliás, segundo o Ac. STJ 30.03.2017, um dos requisitos para a resolução ou modificação é que a alteração ocorrida não seja o desenvolvimento previsível de uma situação conhecida à data da celebração do contrato¹⁰⁶, sucedendo o mesmo quando as cláusulas MAC são acionadas – são alterações *imprevisíveis* e que justificariam a resolução ou renegociação do preço.

Contudo, os requisitos exigentes deste instituto obrigariam à inclusão de cláusulas específicas que protegessem o comprador de todas as alterações que lhe fossem adversas, não só incluindo as já previstas por este regime, como também outras que lhe fossem igualmente desfavoráveis¹⁰⁷.

Neste sentido, as cláusulas MAC permitem uma melhor distribuição dos riscos que incidam sobre a empresa, complementando a solução conferida pelo art. 437.º CC¹⁰⁸. Se as partes decidirem que a alteração inesperada é relevante, a mesma será condição

¹⁰⁶ Ac. STJ 30.03.2017 (JOÃO TRINDADE) / Proc. 1320/11.4TVLSB.L1.S1 (*Alteração anormal das circunstâncias / Contrato de compra e venda / Resolução do negócio / Modificação / Risco*).

¹⁰⁷ SÁ, F. OLIVEIRA E, ob. cit., p. 434.

¹⁰⁸ CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 46, nota n.º 83.

suficiente para que o comprador se desvincule do contrato¹⁰⁹. No que se refere às consequências, se a cláusula MAC tiver condição suspensiva e se verificar um efeito negativo, o contrato será ineficaz e, se tiver condição resolutiva, a sua verificação antes do *closing* resultará na extinção retroativa e automática do negócio (276.º CC)¹¹⁰; já o instituto da alteração das circunstâncias apenas admite que a parte prejudicada resolva o contrato com efeitos *ex nunc* (e quando não haja lugar à modificação nos termos do n.º 2 do 437.º).¹¹¹

De acordo com certa doutrina, devido à autonomia contratual, este regime é dispositivo¹¹². No entanto, consideramos que o afastamento do regime da alteração das circunstâncias seria potencialmente lesivo para o comprador, porquanto a boa-fé funcionará como entrave à autonomia privada das partes nos casos em que lhes seja absolutamente inexigível manter o contrato¹¹³.

Assim, estas cláusulas funcionarão como salvaguarda para situações não previstas pelo regime civil e conferem uma maior proteção da posição do comprador, sem afastar a aplicação do art. 437.º.

Finalizando, consideramos que uma figura não coincide perfeitamente no molde da outra, pelo que as cláusulas MAC não reproduzem exatamente o regime da alteração das

¹⁰⁹ Id.

¹¹⁰ O que não impede as partes de estipular outras consequências, como a redução do preço ou a renegociação do contrato. Id., p. 47.

¹¹¹ Id., p. 46, nota n.º 83.

¹¹² MONTEIRO, A. PINTO / GOMES, JÚLIO, “A «Hardship Clause» e o problema da alteração das circunstâncias (breve apontamento)”, *Juris et de Jure nos Vinte Anos da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa*, Porto, UCP, 1998, p. 33. Se a cláusula MAC for genérica e aberta, tal permitirá às partes substituir o regime de alteração das circunstâncias, pois esta abarcaria não só situações já acauteladas por este instituto, como ainda outras alterações que não fariam parte do escopo do mesmo (tendo requisitos menos apertados); se for específica, as partes podem acordar uma lista de *inclusions* ou uma lista de *carve-outs*, sendo o regime legal afastado pelas partes e não podendo o comprador recorrer à aplicação do mesmo. Cf. SÁ, F. OLIVEIRA E, ob. cit., p. 434.

¹¹³ SÁ, F. OLIVEIRA E, p. 434.

circunstâncias, criando regras específicas de distribuição de riscos contratuais que levariam a rever o preço ou a resolver o contrato¹¹⁴.

4. Necessidade das cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda de empresas regidos pelo direito português

4.1. Análise do Ac. STJ 01/03/2016

Esmiuçado o conceito de declarações e garantias, cabe analisar o Ac. STJ 01/03/2016^{115/116}.

Sucintamente, narra o Ac. que duas sociedades intentaram uma ação declarativa comum contra duas outras sociedades, no âmbito de dois contratos de aquisição de ações, pedindo uma indemnização sobre os prejuízos sofridos com a falsidade da informação que conduziu à sobreavaliação das empresas (como a falta de provisão suficiente para saldos devedores de clientes ou falta de provisão para perdas com encargos resultantes de obras a cargo da sociedade). As vendedoras prestaram diversas declarações, relativamente à titularidade das participações sociais e inexistência de ónus ou encargos, bem como garantias de que toda a informação e documentação no âmbito do contrato era “*verdadeira, completa e exata*”, não sendo omitidos factos ou circunstâncias que pudessem alterar a decisão que servira de base ao negócio ou que fossem enganosos.

¹¹⁴ Id., p. 439.

¹¹⁵ Ac. STJ 01.03.2016 (FERNANDES DO VALE) / Proc. 4915/04.0TVLSB.L1.S1 (*Contrato de compra e venda / Ações / Ações / Risco / Liberdade contratual / Prestação*).

¹¹⁶ Esta decisão adota solução semelhante à do Supremo Tribunal Espanhol, que, em 20/11/2008, decidiu que o comprador de ações representativas do capital de uma sociedade não deveria fundamentar a sua reclamação por passivos ocultos através do regime dos defeitos ocultos, mas antes na violação de um compromisso de garantia. POMAR, F. GÓMEZ / SALDAÑA, M. GILLI, “Las manifestaciones y garantias en los contratos de compraventa de empresas”, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, 2016, p. 442ss. Para os AA., o regime de declarações e garantias permitirá obstar aos inconvenientes do regime de cumprimento defeituoso, incluindo o breve prazo de caducidade (também de seis meses no regime espanhol). Cf. SALDAÑA, M. GILLI, “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantias - Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, de 21 de diciembre de 2009 (JUR 2010\24346; MP: Xavier O’Callaghan Muñoz)”, *InDret – Revista para el análisis del derecho*, 2010, p. 13.

De acordo com estas cláusulas, as vendedoras responderiam automaticamente pelas divergências entre o que expressamente declararam quanto à situação económico-financeira das sociedades vendidas e a realidade, “haja o que houver”.

O Ac. revela-nos que a violação de uma garantia gera, não um dever de indemnizar, mas antes um dever de prestar em sentido estrito, que corresponderia à diferença entre o valor da sociedade garantido pelo vendedor e o valor real que determinara o preço do negócio (ou seja, a diferença entre o que se prometeu e o que se obteve, cujo resultado será o dano sofrido pelas compradoras). Através da cláusula de garantia, o vendedor assume o risco da eventual desconformidade entre a situação declarada e a real situação das sociedades objeto do negócio, não sendo uma “obrigação de comportamento”. Não se aplicariam assim os pressupostos da responsabilidade civil em caso de incumprimento, pelo que não depende este de ilicitude, culpa ou mesmo dano. Citando CASTRO RUSSO, “*o adquirente preferira instituir um sistema «garantístico» automático*”, oferecido pelas cláusulas em discussão, sendo o objeto das mesmas “*a assunção de um risco*”¹¹⁷.

Neste sentido, o vendedor assumirá plenamente o risco caso a situação garantida não se verifique, mesmo que não exista culpa da sua parte (sendo tal admissível nos termos do art. 405.º CC)¹¹⁸. Portanto, é-lhe transferido um risco que, em condições normais, seria conferido ao garantido – ao verificar-se o evento danoso, o garante estará obrigado a efetuar uma prestação pecuniária a favor do garantido¹¹⁹. Este cenário não se coadunaria com um incumprimento tradicional, visto que o que ficou assumido foi um risco e não uma obrigação específica de comportamento¹²⁰. Está em causa assumir-se um risco pela não verificação do resultado garantido¹²¹.

Ao contrário do que sucede nas obrigações de resultado, o devedor assume, nas obrigações de garantia, o risco da não verificação do efeito pretendido, sem que lhe seja sequer lícito invocar a causa estranha ou de força maior que tornou a prestação

¹¹⁷ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 120.

¹¹⁸ Id., p. 133.

¹¹⁹ Id.

¹²⁰ Id.

¹²¹ DIAS, J. F. PEREIRA, ob. cit., p. 1025. Vide, também, MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 173.

impossível¹²², pelo que não é necessário que exista culpa ou uma contribuição para que a garantia seja incumprida.

O STJ conclui que estas cláusulas são plenamente válidas, sob a luz da autonomia contratual do direito português (art. 405.º CC), sendo uma decisão inédita por autonomizar as referidas cláusulas do regime de responsabilidade civil contratual.

No caso de violação da declaração, o comprador tem direito à reconstituição natural da situação, exigindo reparação pelos prejuízos, mesmo que tal não esteja previsto contratualmente; no caso de violação da garantia, ele apenas poderá receber aquilo a que teria direito se o contrato tivesse sido cumprido (podendo exigir a diferença entre o valor hipotético que teria o bem se a garantia fosse verdadeira e o valor objetivo do bem)¹²³.

Até então, a jurisprudência não reconhecia autonomia às declarações e garantias, enquadrando-as como elementos no processo de formação da vontade negocial, pelo que constituíam características e qualidades da empresa contratualizadas pelas partes. Para os tribunais, estas declarações caracterizavam e qualificavam o objeto do contrato, passando essas qualidades a ser asseguradas por acordo das partes – sendo partes integrantes do contrato¹²⁴. Era comum serem prestadas pelos vendedores declarações relativas à sociedade ou ao seu património social, tanto em escrituras de cessão de quotas como em documentos preparatórios do negócio, sem que fosse assumido o risco da sua desconformidade com a realidade, ou seja, eram declarações de facto sem as garantias¹²⁵, pelo que não havia uma obrigação de cumprir estas cláusulas (v.g., o Ac. STJ 13/05/2003¹²⁶, segundo o qual a *“declaração prestada pelos cedentes das quotas aos cessionários das mesmas e referente à situação contratual dos empregados da sociedade cujas quotas foram cedidas não constitui uma cláusula que deva ser cumprida, antes se traduz numa informação condicionante, um pressuposto relevante da formação da*

¹²² COSTA, M. J. ALMEIDA, “Direito das Obrigações”, 12.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 1040.

¹²³ LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 22.

¹²⁴ FONSECA, P. AFONSO, “A negociação de participações de controlo. A Jurisprudência”, *I Congresso...*, ob. cit., p. 38.

¹²⁵ Id.

¹²⁶ Sumário do Ac. STJ 13/05/2003 (MOREIRA ALVES), Revista n.º 878/03, 1.ª Secção (*Responsabilidade pré-contratual / Prescrição*).

vontade dos contraentes por parte dos cessionários”, incorrendo em responsabilidade pré-contratual).

Quando o objeto não correspondia à vontade das partes, era reconduzido ao regime do erro na formação da vontade negocial, ao regime da responsabilidade pré-contratual, por violação do dever de informação¹²⁷, ou ao cumprimento defeituoso.

Como já referimos, as cláusulas de garantia são instrumentos com a função de repartir o risco contratual nos contratos de compra e venda, por não ser de aplicar o regime da compra e venda de bens onerados ou de coisas defeituosas, visto que protegem insuficientemente a posição do comprador.

Embora o Ac. seja pioneiro nesta matéria, há que referir que é uma decisão que amalgama posições de vários AA. para sustentar a sua conclusão, mas está limitada pelo caso concreto, uma vez que, além de tratar as cláusulas de declarações e garantias como se fossem uma mesma realidade¹²⁸, inibe-se de discutir (i) o papel da *due diligence*; (ii) a existência e validade das cláusulas de não garantia [*no further representations*]; (iii) a possibilidade de existência de lacunas no regime contratual das declarações e garantias; (iv) o tipo de responsabilidade que emerge da violação de declarações e garantias (pese embora qualifique estas cláusulas como cláusulas de garantia, o que implica a existência de uma responsabilidade objetiva – limitada pela boa-fé ou culpa do lesado); e (v) a possibilidade de complementar este regime com outros regimes de responsabilidade civil¹²⁹.

Assim, cumpre analisar estas questões.

¹²⁷ FONSECA, P. AFONSO, ob. cit., p. 29.

¹²⁸ O que nos remete para a discussão da sinonímia das duas expressões: como referem TAVARES LOUREIRO e CORDEIRO FERREIRA, não cabe ao intérprete distinguir onde as partes não distinguem. Note-se, contudo, que deste tratamento resulta uma maior aproximação das *warranties* do que das *representations*, o que poderá dificultar a compreensão da figura (ob. cit., p. 24).

¹²⁹ LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 19.

4.2. Existência e admissibilidade das cláusulas de não garantia

É usual que as partes optem por cláusulas de *entire agreement*, protegendo-se o interesse do vendedor, limitando a sua responsabilidade ou afastando mesmo a garantia – o que é admissível, de acordo com a autonomia privada. Tal implicará uma maior cautela por parte do comprador na análise da empresa, pois terá de aceitar o bem “*tal qual ele é ou está, ou por sua conta e risco, sem que o vendedor responda por quaisquer aptidões, qualidades ou resultados*”¹³⁰.

No entanto, as cláusulas de *no representations* e as cláusulas de *mere opinion / no verification*, em que se afasta a responsabilidade por opiniões¹³¹ ou *non-reliance*¹³², encontram limitações tanto no direito anglo-saxónico como no direito português.

Neste sentido, a Section 3, n.º 1 do Misrepresentation Act impede as partes de excluírem ou limitarem a responsabilidade do declarante por declarações fraudulentas (“*If a contract contains a term which would exclude or restrict (a) any liability to which a party to a contract may be subject by reason of any misrepresentation made by him before the contract was made; or (b) any remedy available to another party to the contract by reason of such a misrepresentation, that term shall be of no effect except in so far as it satisfies*

¹³⁰ TELES, ANTÓNIO / DIAS, J. CARMONA, “Garantia na Alienação de Empresas”, *Aquisição de Empresas*, ob. cit., p. 98.

¹³¹ Não relevam as opiniões, por não serem verdadeiras declarações de facto e, por conseguinte, não fidedignas para a formação da decisão de contratar. Cf. LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 21, nota n.º 25. *Vide*, com mais desenvolvimento, CAVICO, F. J., ob. cit., p. 11: « “*an opinion is merely an assertion of one man’s belief as to a fact*” does not provide much guidance» (...) «*opinions, at times called “sales talk” or “puffing”, are only an expression of one’s personal views, feelings, judgments, beliefs, or conclusions, perhaps connected to facts, but usually subject to some doubt, contrary opinion, or conflicting views*”».

¹³² As quais pretendem excluir a relevância de informações trocadas entre as partes durante as negociações, isto é, excluem a responsabilidade do vendedor quanto a certos aspetos da empresa. Cf. CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 42.

No caso *Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase*, foi considerado que a utilização do termo “*conservative*” ou “*liquid*” não seriam *misrepresentations*, nem mesmo negligentes, por se tratarem de opiniões do declarante enquanto *salesman* e não declarações de facto. Além disso, as ditas opiniões não eram credíveis a ponto de serem tidas por verdadeiras. Cf. *Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase* (2010), EWCA 1221, *apud* AA.VV., Allen & Overy, 2010, <http://www.allenoverly.com>.

the requirement of reasonableness (...); and it is for those claiming that the term satisfies that requirement to show that it does”).

De notar que estas cláusulas terão de ser escritas de forma clara e esclarecida – o Delaware Court estabeleceu que cláusulas sem uma explícita declaração de *anti-reliance* não desresponsabilizariam o declarante por declarações fraudulentas (*Abry Partners V, L.P. v. F & W Acquisition LLC*)¹³³. Contudo, com a decisão *IAC Search, LLC v. Conversant LLC*¹³⁴, dá-se mais um passo: esta cláusula só terá validade se for combinada com o consentimento expresso do comprador. Teria, portanto, de existir uma cláusula que transferisse expressamente a responsabilidade do vendedor ao comprador, de acordo com a qual o comprador teria procedido a uma exaustiva investigação e análise da transação, concluída por especialistas e que afirme que este tem conhecimento da ausência de *reps and warrs* – não valendo, por isso, declarações fraudulentas feitas extracontratualmente e durante a *due diligence*¹³⁵.

No direito português, não serão de aplicar sempre que o vendedor atue dolosamente (art. 254.º) e uma cláusula deste tipo não pode impedir o comprador de anular o contrato ou reduzir o preço, fundado em erro essencial que tenha afetado a sua decisão de contratar, independentemente da sua imputabilidade ao vendedor. Além disso, uma vez que esta cláusula beneficiará o vendedor, não pode este agir de má-fé e ocultar propositadamente o vício da coisa¹³⁶.

¹³³ “(...) *murky integration clauses, (...) without explicit anti-reliance representations, will not relieve a party of its oral and extra-contractual fraudulent representations. The integration clause must contain “language that... can be said to add up to a clear anti-reliance clause by which the plaintiff has contractually promised that it did not rely upon statements outside the contract's four corners in deciding to sign the contract.”* Cf. *Abry Partners V, L.P. v. F & W Acquisition LLC* 891 A 2d 1032, February 14, 2006.

¹³⁴ *IAC Search, LLC v. Conversant LLC*, C.A. No. 11774-CB (Del. Ch. Nov. 30, 2016) (Bouchard, C.), November 30, 2016.

¹³⁵ *Id.*, p. 18.

¹³⁶ TELES, ANTÓNIO / DIAS, J. CARMONA, *ob. cit.*, p. 99.

Ademais, CASTRO RUSSO defende que “*uma cláusula destas deve antolhar-se nula, pois as normas constantes dos arts. 905.º e 911.º (...) são imperativas (art. 912.º, n.º 1, a contrario sensu)*”¹³⁷, indicando ainda o art. 809.º CC.

4.3. Insuficiência das regras supletivas no caso de a empresa não corresponder ao objeto considerado pelas partes

Devido à inexistência de regime legal de declarações e garantias no nosso direito, é necessário analisar a possibilidade de aplicação de regras supletivas quando a empresa não corresponda à expectativa legítima do comprador.

4.3.1. Erro

Quando falamos em declarações falsas acerca do objeto do negócio, principalmente tendo em conta a definição de *misrepresentation*, é fácil pensarmos na aplicabilidade do regime do erro, pois o vendedor terá ocultado informação ou mentido sobre um fator essencial que terá formado no comprador a decisão de contratar. Esta vontade é perturbada pelo facto de o elemento não existir ou existir de modo diverso daquele que foi imaginado por si¹³⁸.

Por conseguinte, alguma jurisprudência elege o regime do erro, em que a consequência será a anulação do contrato. Para tal, é necessário haver um erro sobre a coisa que seja *essencial* para a formação da vontade e que o vendedor não deva ignorar a essencialidade da qualidade da mesma ou sobre os motivos determinantes da vontade do comprador (251.º e 252.º).

No caso do erro sobre a base do negócio (252.º, n.º 2), estamos perante circunstâncias em que as partes fundaram a decisão de contratar e em que o “risco da realidade” não deve correr por conta da parte prejudicada¹³⁹.

¹³⁷ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 122.

¹³⁸ FERNANDES, L. A. CARVALHO, “Teoria Geral do Direito Civil”, Vol. I, Universidade Católica Editora, 6ª edição, 2012, p. 203.

¹³⁹ PINTO, P. MOTA, “Requisitos de relevância do erro nos princípios de direito europeu dos contratos e no código civil português”, *Estudos em homenagem...*, p. 121.

Assim, o Ac. TRC 24/06/2008 decidiu que a impossibilidade de obter uma licença de utilização do estabelecimento comercial, cuja essencialidade não era desconhecida pelos declarantes – porquanto era condição do negócio que a empresa mantivesse a sua atividade –, constituía um erro sobre a base do negócio¹⁴⁰.

Se optássemos por esta solução, impressa no art. 252.º, n.º 2, seriam de aplicar as regras da alteração de circunstâncias, em que as partes poderiam escolher, alternativamente, a resolução ou a modificação do contrato.

Contudo, a aplicação deste regime não fará sentido se considerarmos que o erro na formação da vontade tem por base a falsa representação ou ignorância de circunstâncias *tal como eram no momento do negócio* e não a imprevisibilidade ou alteração de circunstâncias a ter lugar no futuro¹⁴¹. Assim, o art. 437.º implica um negócio que já teria sido concluído, sem erro, pelo que a alteração foi posterior à fase executiva do contrato¹⁴² – não há erro sobre o futuro, pelo que este regime não se aplicaria.

Esta explicação dá-nos pistas para o que se segue quanto à aplicabilidade em geral do regime do erro na aquisição de empresas: não se trataria sequer de erro em sentido técnico, mas sim de um caso de desconformidade entre o contrato e a realidade, pois a vontade das partes foi corretamente formada e expressa¹⁴³ – simplesmente se verificou uma desconformidade na fase de execução do contrato.

De igual modo, para ROMANO MARTINEZ, se as partes acordarem na qualidade de uma coisa e esta não existir, nem sequer se tratará de erro, mas antes de incumprimento, pois estas garantias do vendedor já farão parte do contrato¹⁴⁴.

¹⁴⁰ Ac. TRC 24/06/2008 (HÉLDER ROQUE) / Proc. 119/03.6TBANS.C1 (*Erro sobre os motivos do negócio / Contrato de cessão de quotas / Dever de informar*).

¹⁴¹ PINTO, P. MOTA, ob. cit., p. 123.

¹⁴² Ac. STJ 18/06/2013 (MOREIRA ALVES) / Proc. 493/03.4TVLSB-A.L1.S1 (*Erro sobre os motivos do negócio / Erro vicio / Regime aplicável / Alteração anormal das circunstâncias / Requisitos*).

¹⁴³ GALVÃO, C., "Conteúdo...".

¹⁴⁴ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 54.

Com efeito, a distinção deveria ser clara: sendo o contrato válido, correspondendo à vontade real do comprador, não poderá ser anulado por erro¹⁴⁵. Assim, o erro na formação da vontade seria “*inconstitucional*” e o incumprimento “*disfuncional*”¹⁴⁶ por se verificar na execução do contrato – um é exterior ao negócio; o outro revela-se após a sua conclusão.

Vale lembrar, contudo, que não é correto, do ponto de vista jurídico, qualificar com incumprimento a violação das garantias por parte do vendedor, já que este assumiu um risco e “*não uma obrigação específica de comportamento*”¹⁴⁷, pelo que, se não está em causa uma obrigação de comportamento, não pode operar o incumprimento.

Por outro lado, consideramos que este “erro” poderia ter sido dissipado pelo comprador aquando da análise da empresa – e, mesmo depois de concluído o contrato, deveria ter confirmado que as informações que lhe haviam sido transmitidas correspondiam à realidade¹⁴⁸. Caso não tenha identificado um defeito visível, por negligência, não poderia invocá-lo, pois tratar-se-ia de desconformidade detetável através de exame diligente, sob pena de má-fé (art. 762.º).

Contudo, tratando-se de defeito oculto detetado posteriormente, o vendedor poderá expurgá-lo (art. 907.º), caso o comprador o exija. Eliminados os vícios, deixará de haver lugar à anulação do negócio, uma vez que o negócio será resgatado¹⁴⁹.

Com efeito, embora a consequência da aplicação do regime do erro seja a anulação, este não é um fármaco desejável para as partes. Convenhamos: estando em causa a compra e venda de uma empresa, logicamente que não é da vontade das partes restituí-la (art. 289.º), pois tal trazer-lhes-ia uma excessiva onerosidade. Excetuando a hipótese de o erro ser de tal forma grave que não há como manter o contrato, será esta a melhor solução para o problema? Afinal de contas, é mais proveitoso para o comprador a conservação do contrato – e manter a empresa – do que retroagir os efeitos da longa negociação à qual se

¹⁴⁵ Id., p. 35.

¹⁴⁶ As expressões são do mesmo A., ob. cit., p. 38.

¹⁴⁷ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 133.

¹⁴⁸ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 205.

¹⁴⁹ TELES, ANTÓNIO / DIAS, J. CARMONA, ob. cit., p. 73.

dedicou durante um razoável período de tempo¹⁵⁰. Não faz sentido, portanto, permitir o naufrágio do negócio quando ainda há hipóteses de o socorrer.

Considerando que a solução supletiva terá sempre de garantir a maior proteção possível do comprador, teremos de afastar a anulação, uma vez que nem sequer lhe traria vantagens.

Concluindo, um erro que se localize já na fase executória do contrato, depois de formada validamente a vontade, nunca poderia ser um erro em sentido técnico, mas sim a descoberta de um defeito da coisa¹⁵¹.

4.3.2. Responsabilidade pré-contratual (*Culpa in contrahendo*)

A responsabilidade do vendedor poderá ser sediada na responsabilidade pré-contratual, nos termos do art. 227.º, por se tratar da celebração de um contrato que não corresponde às expectativas, devido ao fornecimento de informações erradas ou à omissão de informação pertinente.

No Ac. TRG 29/06/2005¹⁵², faz-se uma conexão entre o erro e a responsabilidade pré-contratual, uma vez que o A. foi induzido em erro pelas informações dadas antes da celebração do contrato. Em causa, estava a existência de uma dívida fiscal não conhecida pelo A., por ter sido omitida pelos RR., pelo que se defendeu que “*o contrato pode ter sido validamente concluído e, ainda assim, a responsabilidade a atribuir ao cocontratante se reportar a um comportamento anterior ao contrato, a um comportamento pré-contratual ilícito*”. Assim, concluiu-se que a responsabilidade pela falta ou inexatidão de informações persiste sempre que na fase preliminar da celebração de um contrato exista o dever jurídico de informar ou de esclarecer. Sem prejuízo de considerarmos que ao comprador cabia o dever de solicitar a escritura comercial para

¹⁵⁰ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 121.

¹⁵¹ Para outros AA., a aplicação do regime do erro parece não ser de descartar, pois pode dar-se o caso de o comprador declarar que determinadas declarações e garantias são absolutamente essenciais à celebração de um contrato, pelo que, não se verificando essas qualidades, não teriam interesse no negócio – uma *metamanifestación* (declarações sobre declarações). Cf. LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 29.

¹⁵² Ac. TRG 29/06/2003 (VIEIRA E CUNHA) / Proc. 1227/05-1 (*Responsabilidade pré-contratual / Dano / Omissão*).

consulta de eventuais dívidas, o tribunal considerou que este constituía, em primeira linha, uma obrigação do vendedor, que teria de informá-lo sobre todos os elementos essenciais à compra, mesmo que não tenham sido solicitados.

Este regime tutela a confiança fundada das partes, devendo as negociações ser conduzidas de acordo com a boa-fé¹⁵³. O regime do art. 227.º constitui, pois, um padrão específico de comportamento, considerando-se que a relação de confiança é mais estreita depois da celebração do contrato¹⁵⁴ e a sua frustração resulta da violação de deveres de proteção, informação e lealdade a que o vendedor estaria vinculado¹⁵⁵.

Deste modo, perante a desconformidade não comunicada da empresa, pode colocar-se uma questão de responsabilidade pré-contratual, em que o adquirente seria indemnizado pelos danos sofridos pelo incumprimento e pelos danos resultantes de uma confiança racional no possível cumprimento, o qual se frustrou.¹⁵⁶

Se o vendedor, conhecendo o defeito do bem que pretende vender, omite o esclarecimento devido ou o oculta dolosamente, haverá culpa na execução do contrato (*culpa in contrahendo*)¹⁵⁷.

A *culpa in contrahendo* é independente face ao futuro contrato¹⁵⁸, pelo que abrange tanto a rutura das negociações, como a celebração inválida (ou ineficaz) do contrato e ainda a celebração válida, mas ainda assim causadora de danos para as partes¹⁵⁹. Quer isto dizer que um contrato, mesmo sendo válido, mas revelador de um distúrbio, pode ativar a responsabilidade pré-contratual.

No entanto, cabe-nos tecer algumas críticas a este regime. Primeiramente, tropeçamos copiosamente na expressão “comportamento”, quando já discutimos que não é isso que

¹⁵³ COSTA, M. J. ALMEIDA, ob. cit., p. 271.

¹⁵⁴ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 58.

¹⁵⁵ CORDEIRO, A. MENEZES, “Da Boa Fé no Direito Civil”, Almedina, Coimbra, 2001, p. 583.

¹⁵⁶ PRATA, A., “Notas sobre responsabilidade pré-contratual”, *Revista da Banca*, n.º 17, Jan./Mar., 1991, p. 93.

¹⁵⁷ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 57.

¹⁵⁸ CORDEIRO, A. MENEZES, “Da Boa Fé...”, p. 584.

¹⁵⁹ TELLES, I. GALVÃO, “Direito das Obrigações”, 7.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997, p. 71.

está em causa nas declarações e garantias. De facto, não estando perante obrigações de comportamento, dificilmente poderia operar este tipo de responsabilidade, que tem a si associada um padrão de comportamento.

Não bastando este argumento, seguimos C. GALVÃO, ao afirmar que aplicar este regime a um contrato de compra e venda válido, juntamente com um longo prazo de caducidade (498.º CC, *ex vi* 227.º, n.º 2), perturbaria a ordem jurídica, uma vez que os valores em jogo são alterados após a celebração do contrato (segurança jurídica, confiança e autonomia privada)¹⁶⁰.

De notar ainda que a *culpa in contrahendo* depende da existência de culpa, contrariamente ao que sucede no regime da venda de bens onerados, o qual é independente de culpa do vendedor (909.º), divergindo também do regime das cláusulas de garantia.

A literatura jurídica tem usado a *culpa in contrahendo* como complemento do regime do cumprimento defeituoso, pois a presença de defeitos numa empresa vendida traduziria uma ocorrência de *culpa in contrahendo*: desde o momento em que o vendedor conhecesse ou devesse conhecer o defeito, impenderia sobre ele o dever de prevenir o comprador – não o fazendo, terá de o indemnizar¹⁶¹. De notar ainda que, se o vendedor tiver ocultado ao comprador uma prestação de garantias (sendo esta informação relativa à situação económica da empresa), poderíamos enquadrar esta situação na responsabilidade pré-contratual – é uma omissão de informação. Contudo, em bom rigor, trata-se de cumprimento defeituoso, pois o vendedor estará a esconder um defeito que diminui o valor da empresa (é uma garantia “oculta”).

A figura da *culpa in contrahendo* é ainda usada pela doutrina como uma “bengala” ao regime do cumprimento defeituoso sempre que este não baste por si mesmo ou já não possa ser aplicável por, entretanto, ter decorrido o prazo para denunciar o defeito (seis meses, arts. 916.º e 917.º)¹⁶².

¹⁶⁰ GALVÃO, C., “Conteúdo...”.

¹⁶¹ CORDEIRO, A. MENEZES, “Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31/03/1993”, ROA, Ano 55, 1995, p. 183.

¹⁶² FONSECA, P. AFONSO, *ob. cit.*, p. 36.

Perante o conflito entre as duas figuras, a jurisprudência alemã recorre ao princípio da especialidade¹⁶³, o qual poderá também solucionar a querela no direito português: o art. 913.º versa igualmente sobre situações que derivam da culpa na formação do contrato, pelo que será especial face ao 227.º.¹⁶⁴ Ademais, como já dito, aplicar a *culpa in contrahendo* a casos em que estamos perante cumprimento defeituoso perturbaria a segurança jurídica: a norma de prescrição do n.º 2 do 227.º remete para o art. 498.º, cujo prazo é mais longo do que o aplicável aos contratos de compra e venda¹⁶⁵.

A mesma posição parece adotar C. GALVÃO, pois refere que o regime do 913.º já aponta para o conceito de boa-fé, subjetiva e ética, das partes, concretizando a necessidade de deveres de informação das partes na fase pré-contratual. Estes deveres inculcam no comprador uma expectativa razoável fundada na confiança gerada, sendo um elemento fulcral para interpretar a vontade das partes¹⁶⁶, pelo que integram o conteúdo do contrato. Assim, se o vendedor entregar o balanço da sociedade ao comprador antes da celebração do contrato, assim que este é formado, a informação que foi fornecida passa a fazer parte do contrato – quer isto dizer que essa informação configura uma qualidade da coisa assegurada pelo vendedor. Por outras palavras, “*o conceito jurídico de vício ou defeito (... garantia que o comprador pode legitimamente esperar do vendedor), é modelado também pelos deveres de informação das partes na fase pré-contratual, pela informação concretamente transmitida e no que é expectável ao comprador esperar da coisa objecto*

¹⁶³ A lei especial é uma regra específica que define um regime próprio para situações diferentes das que cabem no âmbito geral (v.g., as regras sobre a nulidade da venda de coisas alheias do art. 892.º-904.º são especiais perante as regras gerais de nulidade de negócios jurídicos do art. 240.º-257.º). A lei especial corresponderá a circunstâncias particulares que só seriam atendidas pela lei geral na ausência de uma norma especial. Cf. SOUSA, M. TEIXEIRA DE, “Introdução ao Direito”, Almedina, 2012, pp. 226-227.

Neste sentido, os arts. §459ss BGB, principalmente o §463, afastam a *culpa in contrahendo*, por serem normas especiais. Cf. MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 59. De notar que certos AA. oferecem uma exceção a este princípio, no caso de falsas informações sobre lucros na venda de empresas. Vide CANARIS, CLAUS-WILHELM, “Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf“, ZGR, 1982, pp. 403 e 420, *apud* MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 61.

¹⁶⁴ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 61.

¹⁶⁵ Id.

¹⁶⁶ GALVÃO, C., “Conteúdo...”.

do negócio”, pelo que o devedor deverá responder por estas informações em caso de desconformidade (913.º)¹⁶⁷.

A aplicação deste regime implica ainda que o comprador tenha direito a uma indemnização pela informação falsamente prestada e pelos danos que tal lhe causou¹⁶⁸.

Ainda sobre esta rivalidade de regimes, recordamos o Ac. TA 31/03/1993 (o caso “SFP”)¹⁶⁹, em que os compradores não foram alertados da existência das garantias prestadas a um terceiro. A doutrina dividiu os mares, ora considerando estar em causa um defeito oculto, ora uma violação de deveres de informação. Assim, para ANTUNES VARELA, seria necessário aplicar um dever especial de informação, rejeitando a aplicação analógica do regime de coisas defeituosas ou oneradas à alienação de ações, uma vez que as garantias prestadas faziam parte do exercício normal da atividade da sociedade, pelo que os riscos incorridos eram próprios do contrato¹⁷⁰. Já GALVÃO TELLES considera que, estando em causa a venda de ações e não da empresa, não se poderia aplicar o regime de coisas defeituosas, pois as ações são incorpóreas e os defeitos teriam de ter uma existência física¹⁷¹. Contudo, é de frisar que não foram vendidas somente ações – sendo a

¹⁶⁷ Id. No Ac. STJ 01/03/2016, afirma-se que “*todas as informações prestadas e documentação entregue pelos vendedores à “AA” é verdadeira, completa e exacta, não omitindo qualquer facto, circunstância ou omissão que possa alterar o respectivo conteúdo ou que a possa tornar inverídica ou enganosa*”, p. 11.

¹⁶⁸ Sobre esta solução, diz-nos C. GALVÃO que o direito à indemnização através da responsabilidade pré-contratual deve ser usado em *ultima ratio*, em casos intoleráveis que não encontrem resolução pelo regime da compra e venda de coisa onerada ou defeituosa. Id.

¹⁶⁹ A SFP, S.A. era uma empresa pública que foi privatizada. O Estado, titular das ações da SFP e acionista único do Banco Pinto e Sotto Mayor, subscreveu um aumento de capital do Sotto Mayor e realizou-o em espécie, entrando com as ações representativas de todo o capital social da SFP. A SFP concedeu uma garantia bancária autónoma à primeira solicitação, no valor de 7.000.000 USD, em benefício da Cargill International, SA. No ano seguinte, o Grupo Mello adquiriu 80% das ações alienadas através de OPV. Porém, os dados patrimoniais revelados no prospeto não refletiam a existência das garantias, as quais desvalorizavam o valor atribuído, pelos compradores, à SPF.

¹⁷⁰ Id., p. 130; VARELA, J. M. ANTUNES, “Anotação a Tribunal Arbitral / Acórdão de 31 de Março de 1993”, RLJ, 126 (1993), 160, 180-192 (1993-1994), 311-320 e 347-352.

¹⁷¹ TELLES, I. GALVÃO, “Parecer”, AA.VV., *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, ob. cit., pp. 195-198.

percentagem de 80% de ações, tal implica a transmissão do controlo da empresa¹⁷², pelo que estas garantias são, na verdade, um defeito oculto (estando impossibilitada a sua verificação).

No entanto, sobra a discussão sobre se estaremos perante um vício jurídico ou vício material, sendo que o primeiro será enquadrável na venda de bens onerados (905.º CC) – para PESSOA JORGE¹⁷³, a situação seria análoga à venda de um património onerado com uma dívida, uma vez que recaem sobre ela ónus ou limitações dos quais o comprador não tinha conhecimento –, enquanto o vício material implica que a coisa tenha um vício que a desvalorize ou não tenha as qualidades asseguradas pelo vendedor. Neste caso, foram acordadas certas qualidades da empresa que, na realidade, não existiam, pelo que estará em causa um vício na execução do contrato – uma vez que a transmissão de ações visa a transmissão da empresa, a existência de garantias desconhecidas será um vício material, pois desvaloriza o objeto do contrato¹⁷⁴.

Além disso, não é admissível que a *culpa in contrahendo* substitua o regime de cumprimento defeituoso, pois há casos em que, embora se violem deveres de informação, não existirá culpa do vendedor. Ademais, apenas admite como solução a indemnização ao comprador – os restantes institutos oferecem mais soluções¹⁷⁵.

Por último, cumpre alertar para o dever de cuidado do comprador na fase pré-contratual, em que deverá investigar diligentemente todas as informações que lhe sejam transmitidas, assegurando-se se são verdadeiras ou falsas. Não bastará, assim, a palavra do vendedor de que a coisa não possui *liabilities* – é necessário comprovar que essa informação está de acordo com a realidade.

Concluimos pelo afastamento deste regime.

¹⁷² CORDEIRO, A. MENEZES, “Anotação...”, p. 101. “quando a empresa vendida tenha vícios, haverá (...) soluções de Direito positivo que permitam restabelecer a justiça perturbada. Afasta-se, pois, a doutrina segundo a qual, a não haver vícios nas participações sociais transmitidas, o vício da empresa não acarretaria quaisquer consequências”, “Anotação...”, p. 94.

¹⁷³ JORGE, F. PESSOA, “Parecer”, AA.VV., A privatização..., ob. cit., p. 171.

¹⁷⁴ CORDEIRO, A. MENEZES, “Anotação...”, p. 189.

¹⁷⁵ Id., pp. 183-184.

4.3.3. Cumprimento defeituoso

Descartados os anteriores regimes, analisaremos a compra e venda de coisa onerada ou defeituosa¹⁷⁶ (905.º a 913.º CC), enquadrando-se ambas no regime do cumprimento defeituoso (799.º, n.º 1).¹⁷⁷

O cumprimento defeituoso é “*uma desconformidade entre a prestação devida e a que foi realizada*”, abrangendo o vício (“*desconformidade em relação a um padrão comum*”) e a falta de qualidade (“*discordância quanto a aspectos acordados*”) ¹⁷⁸: conjuntamente, as expressões reportam-se à ideia unitária de defeito.

Os referidos artigos conferem o direito de anulação por erro ou dolo ao comprador de coisa defeituosa ou onerada, o que levaria a que alguns AA. fundamentassem o regime da venda de coisa defeituosa no erro, conferindo-lhe um carácter híbrido. No entanto, o regime do erro não é aplicado diretamente – o contrato só será anulável contanto se verifiquem os requisitos da anulabilidade por erro (art. 905.º *in fine*)¹⁷⁹.

Neste sentido, ao comprador serão atribuídos direitos próprios de cada regime: a redução de preço, reparação ou substituição de coisa e indemnização dos danos emergentes próprios do regime do incumprimento e a anulação do contrato do regime do erro¹⁸⁰.

Por outro lado, deparamo-nos com uma divergência de prazos: o prazo de denúncia da coisa defeituosa afigura-se bastante curto (“*até trinta dias depois de conhecido o defeito*

¹⁷⁶ Coisa onerada é aquela sobre a qual pende um ónus ou limitação do qual o comprador não tinha conhecimento (v.g., hipotecas, penhores e outros direitos reais de garantia); coisa defeituosa é aquela que padece de vícios que lhe retiram qualidades ou impeçam a realização do fim a que a coisa se destina, diferindo da descrição que lhe havia feito o vendedor aquando da celebração do contrato. GALVÃO, C., “Declarações e garantias...”, ob. cit., p. 105.

¹⁷⁷ Para ANTUNES VARELA, o cumprimento defeituoso encontra-se disperso pelas normas reguladoras de alguns contratos em especial – no caso da compra e venda de bens onerados, nos arts. 905.º e 913.ºss, estas normas acabariam por ser uma concretização daquele princípio. Cf. VARELA, J. M. ANTUNES, “Das Obrigações em Geral”, Vol. II, Almedina, 10.ª ed., 2017, p. 127.

¹⁷⁸ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 129 e 139.

¹⁷⁹ MACHADO, J. BAPTISTA, “Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas”, *Obra Dispersa*, Volume I, Scientia Iuridica, 1991, p. 106ss.

¹⁸⁰ Id., p. 40ss.

e dentro de seis meses após a entrega da coisa” – art. 916.º, n.º 2), enquanto no regime da coisa onerada é de um ano a contar da data em que o comprador teve conhecimento do ónus sobre a coisa.

Naturalmente, impõe-se discutir qual destes regimes seria aplicável perante o presente problema.

Caberá, primeiramente, determinar o defeito, isto é, se estamos perante vícios de direito que afetem a situação jurídica do bem¹⁸¹, como os direitos de terceiros sobre a empresa, ou perante um defeito material sobre a empresa e suas características (v.g., se uma dívida de terceiro não estiver incluída no balanço entregue ao comprador, será um ónus [coisa onerada], enquanto a *“incorreção do balanço devido a uma sobrevalorização de activos efectuada em desrespeito de normas contabilísticas”*¹⁸² seria um defeito material [coisa defeituosa]). No que se refere aos defeitos, estes devem ser ocultos (não manifestos nem visíveis e facilmente reconhecíveis pelo comprador mediante uma diligência mínima).¹⁸³

Relativamente ao prazo, os dois regimes têm inconveniências: é certo que o prazo da compra e venda de coisas oneradas é mais favorável ao comprador face ao de seis meses da compra e venda de coisa defeituosa, mas tememos que o seja em demasia.¹⁸⁴ Se só tiver obtido conhecimento do ónus muito depois da conclusão do contrato, em que posição ficaria o vendedor, que seria responsabilizado mesmo não havendo culpa da sua parte (cf. art. 909.º)?¹⁸⁵ Por outro lado, o prazo de compra e venda de coisa defeituosa é *“irrealisticamente curto”*, beneficiando mais o vendedor do que o comprador¹⁸⁶.

¹⁸¹ LEITÃO, L. MENEZES, “Direito das Obrigações”, Vol. III, 11.ª ed., Almedina, Coimbra, 2016, p. 104.

¹⁸² GALVÃO, C., “Declarações e garantias...”, ob. cit., p. 105.

¹⁸³ SALDAÑA, M. GILLI, ob. cit., p. 12. A mesma A. refere que *“los vicios o defectos han de existir en el momento del perfeccionamiento del contrato, con independencia de que se manifiesten con posterioridad a su celebración”*.

¹⁸⁴ Para C. GALVÃO, este prazo é desajustado da realidade deste tipo de negócios, *“em que, por razões de segurança e certeza, não parece razoável que o exercício dos direitos do comprador possa ter lugar, por exemplo, cinco ou mais anos após a conclusão do contrato”* (“Declarações e garantias...”, ob. cit., p. 105).

¹⁸⁵ Apesar disso, para o mesmo A., é possível que as partes estipulem que o prazo de caducidade se inicie após a conclusão do contrato e não após o conhecimento do ónus, pois a tutela da confiança não ficará afetada se optarem por um prazo razoável que lhe permita encontrar desconformidades. Id., p. 107.

¹⁸⁶ CORDEIRO, A. MENEZES, “Anotação...”, p. 188.

Para afastar questões como estas, é comum acordar-se um prazo para o exercício dos direitos do comprador em caso de violação das declarações e garantias (*survival period*). Estas cláusulas limitam a duração da responsabilidade do vendedor, mas também protegem o comprador, que saberá quanto tempo tem para exercer os seus direitos¹⁸⁷.

Com efeito, a definição legal prevista no art. 913.º espelha o que sucederá no caso de violação das cláusulas de garantia – o vendedor *assegurou* uma qualidade que não existia¹⁸⁸.

É certo que perderá o direito de compensação se o vendedor desconhecia *sem culpa* o vício ou a falta de qualidade, o que contraria o regime das cláusulas de garantia, cuja violação não depende de culpa. Porém, nada o impede de estipular uma cláusula de indemnização em caso de desconformidade com o que lhe foi garantido, de acordo com a liberdade contratual. Isto resolveria a questão, sendo então de admitir este regime como remédio para o problema ora em análise.

Relativamente às soluções conferidas pela aplicação do cumprimento defeituoso, e aplicando-se aquilo que ficou dito aquando do afastamento da anulação do contrato, cumpre analisá-las.

¹⁸⁷ C. GALVÃO discute se o *survival period* é válido, uma vez que difere do prazo legal dos regimes ora em análise. Admite-o, desde que respeite o limite da ordem pública e a boa-fé (in “Declarações e garantias...”, ob. cit., p. 106).

Consideramos que a autonomia privada permite este tipo de cláusulas, seja um prazo superior ou inferior ao legalmente previsto, uma vez que as partes dispõem de uma “*ampla margem de liberdade*” (RUSSO, F. CASTRO, “Das cláusulas de garantia...”, p. 166). Se são livres de formular cláusulas de garantias, também não têm de estar limitados “*pela jaula das normas legais*” (VARELA, J. M. ANTUNES, “Das Obrigações em Geral”, Vol. I, Almedina, 10.ª ed., 2017, p. 230ss).

¹⁸⁸ Vide C. GALVÃO: “*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*”, in “Conteúdo...”.

Não basta que o vendedor tenha declarado como existentes (espontaneamente ou em resposta a questões do comprador), certas propriedades ou atributos do objeto do contrato – é necessário que tenha *garantido* a existência dessas qualidades, tornando-se responsável pela sua existência perante o comprador. Cf. LIMA, F. A. PIRES DE / VARELA, J. M. ANTUNES, “Código Civil Anotado”, Vol. II, Coimbra Editora, 1997, p. 209.

No caso da redução do preço acordado na proporção dos vícios existentes (art. 911.º), tem pouco efeito prático, uma vez que seria difícil prever este montante¹⁸⁹ (v.g., não poderemos “*calcular a redução do preço devida por graves deficiências na maquinaria, que se repercutam na empresa como um todo*”¹⁹⁰).

Quanto à sanção do vício através da reparação ou substituição da coisa, não vemos como possa ser aplicável a uma empresa: a substituição seria impossível, por não se tratar de um bem fungível (decorre da letra do art. 914.º). Já a reparação não seria de exigir se implicasse “*uma atuação excessivamente onerosa para o vendedor, atento o proveito do comprador*”¹⁹¹. Convém salientar que estas duas soluções são pensadas para as coisas corpóreas e não para uma transmissão de empresas¹⁹². A reparação de defeitos requer coisas suscetíveis de reparação, o que nos sugere coisas corpóreas¹⁹³.

O defeito teria de ser tal que se projetaria na empresa na sua totalidade¹⁹⁴, pelo que dificilmente seria reparável.

Por último, a indemnização parece-nos a recompensa mais vantajosa: não só receberia um montante pecuniário pela desconformidade entre a realidade e o que foi garantido como ainda ficaria com a empresa.

Para BAPTISTA MACHADO, há que averiguar se o comprador realmente quis a coisa com defeito ou se a quis porque estava convencido de que a coisa não tinha defeitos, não

¹⁸⁹ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 121.

¹⁹⁰ Id.

¹⁹¹ MARTINEZ, P. ROMANO, ob. cit., p. 138 (“... não é aceitável que o direito à reparação do defeito da coisa vendida seja exigível sempre que a despesa que isso pressupõe para o vendedor seja desproporcionada em relação ao proveito do comprador”).

¹⁹² “a empresa nunca poderia atingir um grau de reificação tão elevado que a permitisse reduzi-las às coisas corpóreas”. Isto justificaria que se defendesse que a aplicação das regras sobre a venda da coisa defeituosa à venda de empresa fosse feita por analogia. CORDEIRO, A. MENEZES, “Anotação...”, p. 181.

¹⁹³ TELES, ANTÓNIO / DIAS, J. CARMONA, ob. cit., p. 86. Usando o exemplo dos AA., não seria possível reparar a caducidade de um direito de exploração de um serviço público que fosse o negócio principal da empresa.

¹⁹⁴ “... potencial de afectar a capacidade funcional do todo”. Cf. MONTEIRO, A. PINTO / PINTO, P. MOTA, “A venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3947, Coimbra Editora, p. 76ss.

dispensando a inclusão da referida cláusula no contrato por ser uma “*mera formalidade contratual*” – nesta hipótese, estaria ainda sob erro e poderia anular o contrato¹⁹⁵.

Com base neste pensamento, TAVARES LOUREIRO E CORDEIRO FERREIRA equacionam o seguinte: embora o comprador declare que, caso faltem as qualidades asseguradas nas cláusulas de declarações e garantias, não terá mais interesse na celebração do negócio, as partes acordaram, simultaneamente, uma cláusula em que a consequência da falsidade ou inexatidão de declarações e garantias é uma indemnização. Poder-se-ia inferir que o comprador estaria disposto a celebrar o negócio, mesmo existindo falsidade na declaração, uma vez que *contemplara* a possibilidade de o objeto negocial não corresponder ao que foi acordado¹⁹⁶.

Entendemos, todavia, que não se pode deduzir que o comprador não estava em erro – o facto de tomar determinada declaração por verdadeira não significa que não se acautele com uma cláusula desse tipo. É essencial que o defeito seja desconhecido pelo comprador, mas zelo não é sinónimo de “querer a coisa com defeito”. Aliás, partimos sempre do pressuposto que é o comprador quem deverá ser particularmente cauteloso quanto à qualidade dos bens que pretende adquirir, servindo-se das cláusulas de garantia para maior proteção¹⁹⁷. Ademais, em sede de liberdade contratual, podem as partes optar *apenas* pelo direito à indemnização¹⁹⁸.

Assim, o argumento de que este regime é mais benéfico ao comprador por ter um maior leque de soluções por onde escolher não é definitivo: elegemos a indemnização como melhor alternativa.

¹⁹⁵ MACHADO, J. BAPTISTA, ob. cit., p. 65.

¹⁹⁶ LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 29.

¹⁹⁷ TELES, ANTÓNIO / DIAS, J. CARMONA, ob. cit., p. 66.

¹⁹⁸ LOUREIRO, C. TAVARES / FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 28.

5. Conclusão

Concluimos pela insuficiência dos regimes supletivos quando a empresa não corresponda ao objeto considerado pelas partes. Citando CASTRO RUSSO, “os remédios oferecidos ao comprador afiguram-se inadequados à compra e venda de participações sociais”^{199/200}.

As cláusulas de declarações e garantias revelam-se autónomas e autossuficientes, não sendo mera concretização da ausência das qualidades asseguradas pelo vendedor²⁰¹.

No entanto, pugnamos pela complementaridade do regime das cláusulas de declarações e garantias com os regimes supletivos. É de notar que tanto o erro como a *culpa in contrahendo* se intercetam com o regime do cumprimento defeituoso, acabando por ser este que melhor responde ao problema.

Contudo, caso nos apoiássemos somente no regime de compra e venda de bens defeituosos, o vendedor só seria obrigado a indemnizar o comprador se houvesse culpa ou se este último se acautelasse com uma cláusula de indemnização – se o vício ou falta de qualidade de que a coisa padecesse fosse desconhecido por ele, sem culpa, não haveria lugar à indemnização, nos termos do 915.º, nem mesmo pelos danos emergentes do contrato.

Concluimos que as cláusulas de declarações e garantias são essenciais para a proteção do comprador enquanto parte mais fraca no negócio. Nos termos expostos ao longo deste trabalho, as declarações e garantias existem e têm o seu corpo bem formado, sendo comuns na prática contratual. Ainda que não tenham um “*enquadramento jurídico uniforme*”²⁰² no sistema português, as partes podem estipular cláusulas de declarações e garantias nos contratos de compra e venda – sendo aconselhável que o façam, até pela pormenorização e adaptação ao caso concreto que permitem²⁰³.

¹⁹⁹ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 121.

²⁰⁰ De acordo com CASTRO RUSSO, existem “fundadas dúvidas” para aplicar este regime à transmissão de empresas, até porque não tutelam convenientemente o comprador, quer pela retroatividade da anulação, quer pela redução dos preços ou os prazos aplicáveis. RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 136.

²⁰¹ LOUREIRO, C. TAVARES/ FERREIRA, M. CORDEIRO, ob. cit., p. 28.

²⁰² CÂMARA, P. / BASTOS, M. BRITO, ob. cit., p. 38.

²⁰³ RUSSO, F. CASTRO, ob. cit., p. 121.

Assim, a liberdade contratual permitirá às partes estabelecer, nos limites da lei, quais as consequências da sua violação. São as próprias declarações e garantias, e não um dos seus “ramos afins”, que melhor protegerão a posição do comprador, reforçando a proteção já conferida pela *due diligence*.

BIBLIOGRAFIA

AUTORES (NACIONAIS E ESTRANGEIROS):

- **AA.VV.:**
 - Allen & Overy, 2010 *Springwell Navigation Corporation v JP Morgan Chase* (2010), EWCA 1221
 - “Without more, warranties are warranties, not representations”, Mayer Brown, 2016
- **ADAMS, KENNETH A.** – «A lesson in drafting contracts. What’s up with “representations and warranties”?», *Business Law Today*, Vol. 15, Number 2, Nov/Dez. 2005
- **ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE** – “Business Judgment Rule”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, J. M. COUTINHO DE ABREU E RUI PINTO DUARTE), Almedina, 2011
- **ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA** – “A Empresa como Objecto de Negócios: “Asset Deals” Versus “Share Deals”, *ROA*, Ano 68, n.º 2/3, 2008
- **BLACK, HENRY CAMPBELL:**
 - “Representation”, *Black's Law Dictionary*, 1618
 - “Warranty”, *Black's Law Dictionary*, 1618
- **CÂMARA, PAULO / BASTOS, MIGUEL BRITO** – “O Direito da aquisição de empresas: uma introdução”, *Aquisição de empresas*, AA.VV., Coimbra Editora/Sérvulo
- **CAVICO, FRANK J.** – “Fraudulent, Negligent, and Innocent Misrepresentation in the Employment Context: The Deceitful, Careless, and Thoughtless Employer”, *Campbell Law Review*, Vol. 20, Issue 1, 1997

- **CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES:**
 - “Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31/03/1993”, ROA, Ano 55, 1995
 - *Da Boa Fé no Direito Civil*, Almedina, Coimbra, 2001 (reimpressão do original de 1984)
 - *Tratado de Direito Civil Português – Direito das Obrigações*, Tomo I, Almedina, 2009
- **CORREIA, ANTÓNIO FERRER/ SÁ, ALMENO DE** – “A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa”, AA.VV., Lex, Lisboa, 1995
- **COSTA, MÁRIO JÚLIO ALMEIDA** – *Direito das Obrigações*, 12.^a edição, Almedina
- **COSTA, RICARDO** – «Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”», *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, J. M. COUTINHO DE ABREU E RUI PINTO DUARTE), Almedina, 2011
- **CUNHA, PAULO OLAVO** – *Direito das Sociedades Comerciais*, 7.^a ed., Almedina, 2019
- **DIAS, JOANA FORTE PEREIRA** – “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: *a pari passu*, a *negative pledge* e a *cross default*”, *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol IV: Novos estudos de direito privado (coord. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, LUÍS MENEZES LEITÃO E JANUÁRIO DA COSTA GOMES), Almedina, Coimbra, 2003
- **EREIO, JOANA TORRES** – “Cláusulas de fixação de preço em contratos de compra e venda de ações”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2015
- **FERNANDES, LUÍS A. CARVALHO** – *Teoria Geral do Direito Civil*, Vol. I, Universidade Católica Editora, 6.^a edição, 2012

- **FINCH, VANESSA** – “Company directors: Who cares about skill and care?”, *The Modern Law Review*, 1992
- **FONSECA, PATRÍCIA AFONSO** – “A negociação de participações de controlo. A Jurisprudência”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, J. M. COUTINHO DE ABREU E RUI PINTO DUARTE), Almedina, 2011
- **FRADA, MANUEL CARNEIRO DA** – “A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *ROA*, Ano 67, Vol. I, 2007
- **GALVÃO, CLEMENTE:**
 - "Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais", *ROA*, Ano 70 - Vol. I/IV, 2010
 - “Declarações e garantias em compra e venda de empresas – algumas questões”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, N.º 12, 2005
- **GOMES, JOSÉ FERREIRA** – “O sentido dos “deveres de cuidado” (art. 64.º CSC): «Once more unto the breach my friends, once more»”, *ROA*, 2016
- **HERRING, JONATHAN** – “Vulnerable Adults and the Law”, Oxford Scholarship Online, 2016
- **HILL, GERALD / KATHLEEN** – “The People's Law Dictionary: Taking the Mystery Out of Legal Language”, 2002 (consultado online em <https://legal-dictionary.thefreedictionary.com/Promise>, em 27/06/2020)
- **JORGE, FERNANDO PESSOA** – “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, AA.VV., Lex, Lisboa, 1995
- **KALISZ, BEATA GESSEL-KALINOWSKA VEL** – “Representations and Warranties in Cross-border mergers and acquisitions: the Challenges of Cultural Diversity”, *ICC International Court of Arbitration Bulletin*, Vol. 24, Number 1, 2013
- **LIMA, FERNANDO ANDRADE PIRES DE / VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES** – *Código Civil Anotado*, Vol. II, Coimbra Editora, 1997

- **LORENZO-VELÁZQUEZ, JAVIER GARCÍA DE ENTERRÍA** – “Aspectos generales de las operaciones de adquisición de empresas”, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas* (coord: MARTÍN JORDANO LUNA Y RAFAEL SEBASTIÁN QUETGLAS), Wolters Kluwer, 2016
- **LOUREIRO, CATARINA TAVARES / FERREIRA, MANUEL CORDEIRO** – “As cláusulas de declarações e garantias no direito português – reflexões a propósito do acórdão do Supremo Tribunal De Justiça de 1 de março de 2016”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*
- **MACHADO, JOÃO BAPTISTA** – “Acordo negocial e erro na venda de coisas defeituosas”, *Obra Dispersa*, Volume I, Scientia Iuridica, 1991
- **MARTINEZ, PEDRO ROMANO** – “Cumprimento Defeituoso, Em especial da Compra e Venda e na Empreitada”, Almedina, Coimbra, 1994
- **MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL:**
 - “Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão do preço”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, J. M. COUTINHO DE ABREU E RUI PINTO DUARTE), Almedina, 2011
 - “A Responsabilidade dos Auditores («Auditing Is An Art, Not A Science»)", *Responsabilidade Civil Cinquenta Anos Em Portugal, Quinze Anos No Brasil*, Vol. II, Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, 2018
- **MATOS, FILIPE ALBUQUERQUE** – “Ilicitude extracontratual (umas breves notas)", *Novos Olhares sobre a Responsabilidade Civil*, Centro de Estudos Judiciários, 2018
- **MCNAIR, DAMIAN** – “Material adverse change clauses”, PricewaterhouseCoopers, 2016
- **MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO / GOMES, JÚLIO** – “A «Hardship Clause» e o problema da alteração das circunstâncias (breve apontamento)", *Separata Juris et de Urbe*, Porto, UCP, 1998

- **MONTEIRO, ANTÓNIO PINTO / PINTO, PAULO MOTA** – “A venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3947, Coimbra Editora
- **MORENO, ANTONIO MANUEL MORALES** – “Tres modelos de vinculación del vendedor en las cualidades de la cosa”, *Anuario de Derecho Civil*, 2012
- **MOURA, MIGUEL ALEXANDRE CALADO DE AZEVEDO** – *Os Limites da Vinculação Unilateral A Promessa (Unilateral) no Direito Civil*, Lisboa, 2018 (disponível *online* em https://run.unl.pt/bitstream/10362/50989/1/Moura_2018.pdf, consultada em 27/06/2020)
- **PETERSON, EDWARD. A.** – “The Effective Use of Representations and Warranties in Commercial Real Estate Contracts”, Texas (disponível *online* em <https://cdn.ymaws.com/acrel.site-ym.com/resource/collection/8CD585C9-0FD8-42C5-A162-9590402FE64E/a002089.pdf>, consultada em 27/06/2020)
- **PINTO, PAULO MOTA** – “Requisitos de relevância do erro nos princípios de direito europeu dos contratos e no código civil português” *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol IV: Novos estudos de direito privado (coord. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, LUÍS MENEZES LEITÃO E JANUÁRIO DA COSTA GOMES), Almedina, Coimbra, 2003
- **POMAR, FERNANDO GÓMEZ / SALDAÑA, MARIAN GILLI** – “Las manifestaciones y garantías en los contratos de compraventa de empresas”, *Manual de fusiones y adquisiciones de empresas*, Wolters Kluwer, 2016
- **PONTES, EVANDRO F.** – “Representations & Warranties no Direito Brasileiro”, Almedina, São Paulo, 2014
- **PRATA, ANA** – “Notas sobre responsabilidade pré-contratual”, *Revista da Banca*, n.º 17, Jan./Mar., 1991

- **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, Ano 2, Vol. 4, Almedina
 - “Due diligence e responsabilidade”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista* (coord. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, J. M. COUTINHO DE ABREU E RUI PINTO DUARTE), Almedina, 2011

- **SÁ, FERNANDO OLIVEIRA E** – “Cláusulas Material Adverse Change (MAC) em contratos de compra e venda de empresas”, *Direito e Justiça, Direito Comercial e das Sociedades – Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin*, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2012 (coord. EVARISTO MENDES / PAULO OLAVO CUNHA)

- **SALDAÑA, MARIAN GILLI** – “Compraventa de acciones: causa del contrato y remedios frente al incumplimiento de las manifestaciones y garantías - Comentario a la sentencia del Tribunal Supremo, Sala de lo Civil, Sección 1ª, de 21 de diciembre de 2009 (JUR 2010\24346; MP: Xavier O’Callaghan Muñoz)”, *InDret – Revista para el análisis del derecho*, 2010

- **SOUSA, MIGUEL TEIXEIRA DE** – *Introdução ao Direito*, Almedina, 2012

- **TELES, ANTÓNIO / DIAS, JOÃO CARMONA** – “Garantia na Alienação de Empresas”, AA.VV., *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora/Sérvulo

- **TELLES, INOCÊNCIO GALVÃO:**
 - “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, AA.VV., Lex, Lisboa, 1995
 - *Direito das Obrigações*, 7.ª Ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997

- **VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES:**
 - *Das Obrigações em Geral*, Vol. I, Almedina, 10.ª ed., 2017
 - *Das Obrigações em Geral*, Vol. II, Almedina, 10.ª ed., 2017
 - “Anotação a Tribunal Arbitral / Acórdão de 31 de Março de 1993”, RLJ, 1993

- **WHINCUP, MICHAEL H.** – *Contract Law and Practice – the English System and Continental Comparisons*, Kluwer Law and Taxation Publishers, Boston, 1992

LEGISLAÇÃO (NACIONAL E ESTRANGEIRA):

- Companies Act 2006
- Código das Sociedades Comerciais
- Código Civil
- Misrepresentation Act 1967
- Sales of Goods Act 1893

JURISPRUDÊNCIA (NACIONAL E ESTRANGEIRA):

- Ac. STJ 13/05/2003 (MOREIRA ALVES), Revista n.º 878/03, 1.ª Secção (*Responsabilidade pré-contratual / Prescrição*)
- Ac. TRG 29/06/2003 (VIEIRA E CUNHA) / Proc. 1227/05-1 (*Responsabilidade pré-contratual / Dano / Omissão*).
- *Abry Partners V, L.P. v. F & W Acquisition LLC* 891 A 2d 1032, February 14, 2006
- *Osi Systems Inc. v Instrumentarium Corporation C.A.* No. 1374-N., March 14, 2006
- Ac. TRC 24/06/2008 (HÉLDER ROQUE) / Proc. 119/03.6TBANS.C1 (*Erro sobre os motivos do negócio / Contrato de cessão de quotas / Dever de informar*)
- *Spivey v. Adaptive Marketing, LLC*, No. 07-cv-0779-MJR, 2009
- Ac. TRP 21/05/2009 (JOSÉ FERRAZ) / Proc. 1530/05.3TBESP-A.P1 (*Cessão de quota / Estabelecimento comercial*)
- Ac. STJ 18/06/2013 (MOREIRA ALVES) / Proc. 493/03.4TVLSB-A.L1.S1 (*Erro sobre os motivos do negócio / Erro vicio / Regime aplicável / Alteração anormal das circunstâncias / Requisitos*)
- Ac. STJ 01.03.2016 (FERNANDES DO VALE) / Proc. 4915/04.0TVLSB.L1.S1 (*Contrato de compra e venda / Acções / Acções / Risco / Liberdade contratual / Prestação*)

- IAC Search, LLC v. Conversant LLC, C.A. No. 11774-CB (Del. Ch. Nov. 30, 2016) (Bouchard, C.), November 30, 2016
- Ac. STJ 30.03.2017 (JOÃO TRINDADE) / Proc. 1320/11.4TVLSB.L1.S1 (*Alteração anormal das circunstâncias / Contrato de compra e venda / Resolução do negócio / Modificação / Risco*).