



# M&A LITIGATION

---

PROBLEMAS GERAIS  
EM DISPUTAS PRÉ-CLOSING  
E DISPUTAS PÓS-CLOSING

# M&A Litigation I

## Problemas gerais em disputas pré-closing e disputas pós-closing

IMGT, 10.07.2017

Catarina Monteiro Pires



MLGTS LEGAL CIRCLE

Member

**LexMundi**  
World Ready

MORAIS LEITÃO  
GALVÃO TELES  
SOARES DA SILVA

- **Perturbações anteriores ao negócio aquisitivo**
  - Disputas quanto a rotura injustificada das negociações e violação de acordos preliminares
  - Disputas quanto a violação de deveres contratuais de confidencialidade ou exclusividade
  - Disputas em torno da violação de deveres pelos administradores da visada (informação)
  - Disputas entre o sócio minoritário e o sócio majoritário quanto ao negócio projetado
  - Disputas entre sócios da visada no âmbito de acordos parassociais (preferências, *tag along*, *drag along*)

## Visão geral

- **Perturbações posteriores ao negócio e anteriores à aquisição**
  - alteração adversa de circunstâncias
  - impossibilidade de verificação de condições relativas ao vendedor (ex: reestruturação do *target*) ou ao comprador (ex: obtenção de financiamento)
- **Perturbações posteriores à aquisição**
  - disputas quanto a ajustamentos no preço (v.g. *earn outs*)
  - violação de *representations & warranties*
  - violação de *indemnities*
  - venda de “empresa defeituosa” sem violação de R&W
    - Responsabilidade do vendedor
    - Responsabilidade de terceiros (Consultor, Advogado, etc)

# “Sair das negociações” com menor risco de litígio

## A angústia do Advogado perante o art. 227.º do CC, a “boa-fé” e “confiança” e a jurisprudência “baralhadora”

- A responsabilidade pré-contratual existe “quando as partes (,,) tendo aproximado pela via dessa negociação a conclusão do negócio, por facto seu, este já em fase adiantada não é concluído” (Ac. TRL de 16.6.2011)
- “De afastar, pois, o argumento de que discutiram apenas a possibilidade de constituírem uma sociedade, na medida em que comprovado ficou ainda que discutiram mesmo a constituição da sociedade, tendo até ido a um contabilista, com o objectivo de esclarecerem dúvidas relativas aos trâmites de constituição da sociedade e para o mesmo os auxiliar nas questões jurídicas” (Ac. STJ de 18.12.2012).

# “Sair das negociações” com menor risco de litígio

## Zona crítica... o preço

**O Vendedor quer aumentar o preço.** OLG Koblenz 25.2.1997: não se pode impedir o vendedor de reservar o seu direito a rever o preço até ao ato notarial vs. OLG Estugarda 7.7.1989: o motivo do vendedor, de que o preço é demasiado baixo, não é suficiente.

**Comprador quer baixar o preço.** Ac STJ de 16.12.2010: “viola o dever de lealdade quem, tendo tomado a iniciativa de negociações (...) para a celebração de um contrato de compra e venda de um imóvel, desde que a contraparte nele levasse a cabo alterações que lhe indicou, rompe as negociações, por desacordo quanto ao preço, após a realização de tais obras, se não tiver sujeitado a celebração do contrato à fixação de um determinado preço máximo”.

**Há quem proponha melhor preço.** Dever de informar que surgiu uma proposta de um terceiro (Ac. STJ de 11.7.2013)?

# “Sair das negociações” com menor risco de litígio

## Margem de conforto

**Ponto de partida é a licitude:** Não há dever de não romper negociações, há deveres acessórios durante as negociações. Pode haver ilicitude se existir violação do **dever de lealdade** (A. Menezes Cordeiro/C. Ferreira de Almeida) *ou* o facto que dá origem à indemnização é a **criação da confiança**, e não o dever de contratar (Paulo Mota Pinto)

“A interrupção das negociações para a formação de um contrato é, em princípio, lícita. Só não o será se, tendo sido criada por uma das partes, durante o diálogo contratual, a expectativa justificada da conclusão (...) a outra parte frustrar essa expectativa em circunstâncias que devam ser consideradas desleais” – Ac. TRC 10.7.2013

Proposta de Vaz Serra: “incorre em responsabilidade, no caso de rotura de negociações, aquele que entrou ou prosseguiu nelas com o fim único de as romper **ou aquele que conscientemente fez com que a outra parte acreditasse, sem dúvida, em que o contrato se realizaria e, depois, sem motivo justificado, rompe as mesmas negociações**”

# “Sair das negociações” com menor risco de litígio

## Margem de conforto para o desistente

- “Um negociador prudente deve contar sempre com o risco do malogro das negociações, dado que constitui um princípio básico do direito civil a liberdade contratual...” (Ac. STJ de 11.7.2013)
- “Entende-se que (...) existe culpa da autora, concorrente com a da ré, na produção dos danos que sofreu. Isto porque não pode deixar de se concluir que a autora atuou com uma certa precipitação...”
- Nas hipóteses de *culpa in contrahendo* em que não haja lugar à conclusão do contrato, por frustração das negociações, haverá razões para impor o regime da «culpa do lesado» também aos casos em que haja «um *agravamento* danoso gerado na circunstância de o lesado ter confiado «cegamente» no êxito das negociações» (José Carlos Brandão Proença, *A conduta do lesado*, p. 51).



## Não foi possível evitar o litígio... e agora?

Doutrina e jurisprudência dominantes: interesse negativo – Ac. TRL de 16.6.2011/ Ac. STJ de 11.09.2007/ Ac. STJ de 31.3.2011)/ Ac. STJ de 11.7.2013). Antunes Varela, Almeida Costa, Menezes Leitão, Pais de Vasconcelos, Carneiro da Frada, Paulo Mota Pinto, Carlos Ferreira de Almeida, etc)

- Interesse contratual negativo. O lesado é colocado na situação em que estaria se o ilícito não tivesse ocorrido.
- “Esses danos correspondem, no caso, ao chamado interesse contratual negativo (...) ou seja os danos que os autores não teriam sofrido se porventura não tivessem confiado na celebração do contrato de sociedade” (Ac. STJ de 18.12.2012).
- Não são indemnizáveis “os lucros cessantes decorrentes da frustração das expectativas de ganho fundadas no contrato não concluído” (Ac. STJ de 31.3.2011)

## Não foi possível evitar o litígio... e agora?

Doutrina e jurisprudência dominantes: interesse negativo – Ac. TRL de 16.6.2011/ Ac. STJ de 11.09.2007/ Ac. STJ de 31.3.2011)/ Ac. STJ de 11.7.2013). Antunes Varela, Almeida Costa, Menezes Leitão, Pais de Vasconcelos, Carneiro da Frada, Paulo Mota Pinto, Carlos Ferreira de Almeida, etc)

- Interesse contratual negativo. O lesado é colocado na situação em que estaria se o ilícito não tivesse ocorrido.
- “Esses danos correspondem, no caso, ao chamado interesse contratual negativo (...) ou seja os danos que os autores não teriam sofrido se porventura não tivessem confiado na celebração do contrato de sociedade” (Ac. STJ de 18.12.2012).
- Não são indemnizáveis “os lucros cessantes decorrentes da frustração das expectativas de ganho fundadas no contrato não concluído” (Ac. STJ de 31.3.2011)

# Não foi possível evitar o litígio... e agora?

## Interesse positivo?

- “Há situações em que a indemnização será pelo interesse contratual positivo, quando as negociações tiverem atingido um desenvolvimento tal que justifique a confiança na celebração do negócio. Será o caso de se ter atingido um acordo sobre todas as questões e apenas faltar a concretização/ celebração do acordo através da forma legal” (Ac. STJ de 28.4.2009/ anteriormente, Acs. STJ de 26.1.2006 e de 11.1.2007)
- “Desde que a vinculação pré-contratual *se tenha densificado já ao ponto de ter surgido um verdadeiro dever de conclusão do contrato*” (Paulo Mota Pinto).
- Se “após o pré-contrato informal, não há, por hipótese, mais nada para negociar nem existe qualquer obstáculo adicional para a sua validade”, pode haver indemnização pelo interesse positivo (Ferreira de Almeida).

## Não foi possível evitar o litígio... e agora?

### Interesse positivo?

- A questão a colocar é: o estado das negociações permite dizer que, se não fosse o rompimento ilícito, teria havido contrato?
  - Sim – indemnização pelo interesse positivo.
  - Não – indemnização pelo interesse negativo.
    - » Prova diabólica

## Caso particular dos acordos preparatórios – alerta para o Advogado de M&A!

- “Dos acordos preparatórios emergem apenas deveres pré-contratuais de negociação, de procedimento e de diligência no contexto do *iter* negocial”. Distinguem-se dos contratos preliminares ou preparatórios, como o contrato-promessa ou os contratos de opção (Ac. TRC de 10.7.2013)
  - This MoU and the negotiations to the final agreement do not constitute a binding and legally enforceable agreement.
  - Any party may in its discretion abandon negotiations
  - This LoI is subject to Contract, in terms and conditions mutually satisfactory to the parties”

# Não foi possível evitar o litígio... e agora? Há que interpretar o acordo, determinar o ilícito e apurar o dano!

- **Determinação do ilícito e interpretação do negócio:**
  - Extensão da regulação (termos parciais ou termos globais)
  - Função da previsão da regulação (antecipar ou determinar)
- **Critério de interpretação?**
  - A “pré-interpretação não está vinculada ao critério legalmente consagrado para a interpretação dos negócios jurídicos” (E. Santos Júnior)”. Interpretação subjetivista, atende à vontade das partes.
  - Aplicação do critério legal (artigo 236.º CC).
    - O declaratório é obrigado a investigar, num plano de boa fé e atendendo a todas as circunstâncias por ele sabidas ou cognoscíveis, o que o declarante quis; este, por seu lado, é também obrigado pela boa fé a deixar valer a declaração no sentido que o declaratório, mediante cuidadosa verificação, tinha de atribuir-lhe. Acresce que nessa interpretação deve buscar-se não apenas o sentido de declarações negociais separadas e alheadas do seu contexto negocial global, mas antes o sentido juridicamente relevante do complexo regulativo como um todo (Ac. do STJ de 26.11.2014).

## Não foi possível evitar o litígio... e agora? Há que interpretar o acordo, determinar o ilícito e apurar o dano!

- **Pergunta do Advogado:** a parte declarou algo que pode ser razoavelmente interpretado pelo destinatário (em regra contraente sofisticado) como uma projeção ou vontade de celebração de um contrato final?
- **Consequências a retirar?**
  - **Ilícito:** Acordo preliminar e acordo parcial
  - **Cumprimento:** Execução específica (admitindo a sua ampla utilização, na esteira de António Menezes Cordeiro)
  - **Dano:** ICN e ICP

## Não foi possível evitar o litígio... Que lição a tirar? Teria sido melhor sem MOU?

- “É mais fácil” responsabilizar havendo carta de intenções, comparando a situação com os caso de rotura injustificada sem carta de intenções?
  - Sim: “a deslealdade torna-se mais evidente se a rutura das negociações envolver a violação de algum acordo pré-contratual, intermédio ou final, cuja função e cujo alcance consistem precisamente em reforçar e concretizar o dever (genérico) de lealdade” (C. Ferreira de Almeida)
  - Depende. Conexão entre as declarações de vontade e a confiança.
    - Cláusulas de “exclusão de vinculatividade”: sentido duvidoso enquanto tal, mas contributo para aligeirar a confiança
- Com um MOU ou LOI há logo diferenças quanto ao **dano indemnizável**? Depende, mas se o acordo reforçar o dever de lealdade e a projeção de acordo final, pode haver indemnização pelo ICP.



# Litígios posteriores ao negócio aquisitivo. Primeira pergunta do Advogado de M&A: qual o efeito da DD?

- Deveres de informação da adquirente?
  - Influência da matriz germânica em Portugal:
    - (i) não há dever de *due diligence*/ culpa do lesado, artigo 570.º - visão dominante
    - (ii) há dever de *due diligence* da administração do adquirente – visão minoritária
  - Estudo empírico DAX 30: uso comercial (Böttcher)
- **Alerta:** “Nas situações de aquisição de empresas, sem prejuízo dos deveres de informação, de comunicação e de esclarecimento na fase negocial do contrato, existe, da parte do comprador, um ónus reforçado de informação deste” (Ac. STJ de 26.11.2014).
- Ponderações a cargo da administração da visada – alerta quanto a disponibilidade injustificada de informação e recusa injustificada de informação – próxima sessão!!

## Litígios posteriores ao negócio aquisitivo. Violação de R&W – Pergunta do Advogado de *Litigation*: qual o valor? Um “seguro contra todos os riscos”?

- Por força da cláusula de garantia, o devedor (o vendedor) responde pelas eventuais divergências entre o que declara e a realidade «haja o que houver», ou seja, o vendedor assume plenamente o risco da não verificação da «situação» garantida, independentemente de culpa da sua parte, o que é admissível à luz da liberdade contratual (art. 405.º do CC) (Ac. do STJ de 3//1/2016).
- Análise crítica:
  - Críticas práticas:
    - O âmbito do conhecimento do vendedor e as circunstâncias do caso concreto – o vendedor intermediário;
    - Negócios perturbados e condicionados;
- Críticas teóricas: princípio da culpa e interpretação das declarações negociais.

## Litígios posteriores ao negócio aquisitivo. Violação de R&W – Pergunta do Advogado de *Litigation*: qual o valor? Um “seguro contra todos os riscos”?

- A violação da cláusula de garantia não gera um dever de indemnizar na aceção do regime legal da responsabilidade civil, mas apenas um dever de prestar em sentido estrito, correspondente à diferença entre o valor económico-financeiro da sociedade garantido pelo vendedor através de contas apresentadas e o seu valor real, que teria determinado o preço do negócio ((Ac. do STJ de 3//1/2016).
- Análise:
  - Trata-se de uma obrigação de garantia?
  - A obrigação de garantia não é uma obrigação de comportamento com critério de diligência acrescido.

## Litígios posteriores ao negócio aquisitivo. Venda da empresa defeituosa: qual o regime aplicável?

- Os 4 critérios do Ac. STJ de 26.11.2014: “Para indagar se com a compra e venda de acções se pretendeu, apenas, a transmissão das participações sociais (compra de direitos) ou, também, da empresa (compra de uma coisa), terá de recorrer-se, entre outros, aos seguintes elementos:
  - interpretação do clausulado contratual,
  - percentagem de participações sociais alienadas,
  - análise do processo que conduziu à formação do contrato e
  - modo de fixação do preço das participações sociais”.

## Litígios posteriores ao negócio aquisitivo. Venda da empresa defeituosa: qual o regime aplicável?

- Os 4 critérios de António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto acolhidos pelo Ac. STJ de 26.11.2014: “Para indagar se com a compra e venda de acções se pretendeu, apenas, a transmissão das participações sociais (compra de direitos) ou, também, da empresa (compra de uma coisa), terá de recorrer-se, entre outros, aos seguintes elementos:
  - **interpretação do clausulado contratual** (pode falar-se de uma transmissão do estabelecimento quando se atribuem ao adquirente as faculdades de disposição e de decisão sobre os elementos corpóreos e incorpóreos da empresa, incluindo também, por exemplo, o poder de direcção sobre os colaboradores, as relações com os clientes e/ou fornecedores, bem como as relações com o mercado e os instrumentos de financiamento, estando o vendedor obrigado a introduzir o comprador neste complexo de coisas, direitos, deveres e valores imateriais de organização e de exploração”)
  - **percentagem de participações sociais alienadas,**
  - **análise do processo que conduziu à formação do contrato e**
  - **modo de fixação do preço** das participações sociais (e o património da empresa, e em geral o seu valor, foram tomados como base para a determinação do preço, o qual não resultou simplesmente de variações de cotação das acções nos mercados de valores mobiliários, isso constituirá mais uma circunstância que depõe no sentido da existência de uma aquisição de empresa)”.

## Aplicando-se o regime da compra e venda de coisas defeituosas, permanecem dúvidas do Advogado de litigation...

- Exigências do artigo 913.º ss: exige-se que a coisa padeça de um vício que a desvalorize ou que impeça a realização do fim a que se destina, ou que falte uma qualidade assegurada pelo vendedor ou necessária para a realização do fim a que a coisa se destina.
- A “coisa devida” é a empresa à data da celebração do negócio (artigo 882.º) sendo o risco superveniente imputável ao vendedor
- Existe um prazo de caducidade? Sim. Contudo, qual o prazo analogicamente aplicável? Estabelecimento é coisa móvel, mas prazo para coisas móveis não deve aplicar-se. Lacuna oculta.

## Aplicando-se o regime da compra e venda de coisas defeituosas, permanecem dúvidas do Advogado de litigation...

Assimetrias funcionais e informativas como pretexto para extensão do regime da venda de bens de consumo? “Casuisticamente, pode-se estender a proteção devida ao consumidor, a determinada entidade que exerça de forma profissional uma certa atividade económica, visando obter benefícios, desde que não sendo idêntica ao outro contraente, nem tendo em vista dar um destino empresarial aos bens ou serviços adquiridos, atue fora do âmbito da sua especialidade, competência própria ou objecto específico da sua atividade, não dispondo, assim, de preparação técnica, por a utilização do bem adquirido se encontrar fora do domínio da sua especialidade, de modo a que se mostre em relação ao bem que adquiriu, tão leiga como um consumidor (Ac. TRL de 18.6.2013)



MLGTS LEGAL CIRCLE

Member

**LexMundi**  
World Ready

MORAIS LEITÃO  
GALVÃO TELES  
SOARES DA SILVA





CATARINA MONTEIRO PIRES

T +351 213 817 400  
M +351 912 585 100

[mail@catarinamonteiropires.com](mailto:mail@catarinamonteiropires.com)  
[www.catarinamonteiropires.com](http://www.catarinamonteiropires.com)

---

**DOUTORA EM DIREITO**  
PROFESSORA

Faculdade de Direito da  
Universidade de Lisboa

---

**ADVOGADA**  
SÓCIA

Morais Leitão, Galvão Teles,  
Soares da Silva & Associados