

REVISTA DA FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA

LISBON LAW REVIEW



Homenagem ao Professor José de Oliveira Ascensão

ANO LXIV

2023

NÚMERO 1 | TOMO 1

LISBON LAW REVIEW

COMISSÃO CIENTÍFICA

Alfredo Calderale (Professor da Universidade de Foggia)
Christian Baldus (Professor da Universidade de Heidelberg)
Dinah Shelton (Professora da Universidade de Georgetown)
Ingo Wolfgang Sarlet (Professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul)
Jean-Louis Halpérin (Professor da Escola Normal Superior de Paris)
José Luis Díez Ripollés (Professor da Universidade de Málaga)
José Luís García-Pita y Lastres (Professor da Universidade da Corunha)
Judith Martins-Costa (Ex-Professora da Universidade Federal do Rio Grande do Sul)
Ken Pennington (Professor da Universidade Católica da América)
Marc Bungenberg (Professor da Universidade do Sarre)
Marco Antonio Marques da Silva (Professor da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo)
Miodrag Jovanovic (Professor da Universidade de Belgrado)
Pedro Ortego Gil (Professor da Universidade de Santiago de Compostela)
Pierluigi Chiassoni (Professor da Universidade de Génova)

DIRETOR

M. Januário da Costa Gomes

COMISSÃO DE REDAÇÃO

Paula Rosado Pereira
Catarina Monteiro Pires
Rui Tavares Lanceiro
Francisco Rodrigues Rocha

SECRETÁRIO DE REDAÇÃO

Guilherme Grillo

PROPRIEDADE E SECRETARIADO

Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa
Alameda da Universidade – 1649-014 Lisboa – Portugal

EDIÇÃO, EXECUÇÃO GRÁFICA E DISTRIBUIÇÃO
LISBON LAW EDITIONS

Alameda da Universidade – Cidade Universitária – 1649-014 Lisboa – Portugal

ISSN 0870-3116

Depósito Legal n.º 75611/95

Data: Julho, 2023

TOMO 1

-
- M. Januário da Costa Gomes
13-44 Editorial

ESTUDOS DOUTRINAIS

-
- Alexandre Libório Dias Pereira
47-56 Filtros de conteúdos digitais para infrações ‘óbvias’ aos direitos autorais?
Upload filters for copyright ‘obvious’ infringement?
-
- Alfredo Calderale
57-83 *Posse pro-labore* e proprietà in Brasile tra conflitti sociali e tradizione giuridica portoghese
Posse pro-labore and property in Brazil between social conflict and portuguese legal tradition
-
- Ana Alves Leal | Tiago Fidalgo de Freitas
85-133 Sobre a liquidação de fundações
On the liquidation of foundations
-
- André Moreira Simões
135-181 Cláusulas MAC (“*Material Adverse Change*”) em contratos internacionais de M&A
Material Adverse Change (“MAC”) Clauses in International M&A Contracts
-
- António Barroso Rodrigues
183-239 Em defesa da legítima defesa. Um olhar sobre os limites da justificação na dogmática civil moderna
In defence of self-defence. A glance at the limits of justification in modern civil dogmatics
-
- António Menezes Cordeiro
241-276 Propriedade horizontal e alojamento local
Horizontal property and holiday rentals
-
- António Pedro Barbas Homem
277-296 Legitimidade na revolução de 1820
The legitimacy of the 1820 Revolution
-
- Aquilino Paulo Antunes
297-328 Mecanismos de incentivo à investigação e desenvolvimento de medicamentos: existe alternativa?
Mechanisms to encourage research and development of medicines: is there an alternative?
-
- Augusto Teixeira Garcia
329-377 Marca: caducidade por não utilização séria e renovação
Trademark: Revocation for non-use and renewal

-
- 379-403 **Carlos Baptista Lobo | Daniel S. de Bobos-Radu**
Uma arte de escribas e fariseus: nota sobre os limites da extensão da incidência do IRC aos rendimentos derivados da prestação de serviços jurídicos por entidades não residentes em território nacional
An art of scribes and Pharisees: remark on the limits of the Portuguese Corporate Income Tax liability of income derived from the provision of legal services by non-resident entities
-
- 405-442 **Carlos Blanco de Moraes | Mariana Melo Egídio**
Da validade dos acordos de financiamento de contencioso por terceiros para a promoção de ações populares
On the validity of third-party litigation funding backing class action lawsuits
-
- 443-466 **Catarina Salgado**
A arbitragem voluntária como meio de resolução extrajudicial de conflitos no direito angolano – alguns subsídios
Voluntary arbitration as a method for extrajudicial conflict resolution in Angolan law – some subsidies
-
- 467-495 **Daniel de Bettencourt Rodrigues Silva Moraes**
A escolha de lei tácita: alguns problemas
Tacit choice of law: difficulties it raises
-
- 497-512 **Dário Moura Vicente**
Desinformação, liberdade e responsabilidade
Disinformation, freedom and liability
-
- 513-554 **Diogo Costa Gonçalves**
Relatório sobre a disciplina de Direitos de Personalidade
Personality Rights Academic Report
-
- 555-587 **Diogo Tapada dos Santos**
Interpretação extensiva e analogia de normas excepcionais: reflexões a propósito da proibição do pacto comissório
Extensive interpretation and analogy of exceptional rules: reflections on the lex commissoria prohibition
-
- 589-634 **Eduardo Vera-Cruz Pinto**
O pensamento jurídico analógico e a criação de Direito em Sociedades Digitais: o eterno retorno da analogia?
Analogical legal thinking and the creation of the Law in digital societies: the eternal return of analogy?
-
- 635-668 **Evaristo Mendes**
Sociedades preliminares e sociedades em formação
Companies Before Incorporation

-
- Filipe A. Henriques Rocha**
669-708 A Arbitragem de litígios sobre dados pessoais
Arbitration of personal data disputes
-
- Filipe de Arede Nunes**
709-728 Nas vésperas da revisão constitucional de 1989: iniciativas e roteiros parlamentares
On the eve of the 1989 constitutional revision: parliamentary initiatives and routes
- TOMO 2**
-
- Flávio Tartuce**
729-752 Os direitos da personalidade no código civil brasileiro. Diálogos com a doutrina do Professor José de Oliveira Ascensão
Personality rights in the Brazilian Civil Code. Dialogues with the doctrine of Professor José de Oliveira Ascensão
-
- Francisco A. C. P. Andrade**
753-771 Vícios de Vontade dos “agentes” de *Software*?
Software agent's defects of will?
-
- Francisco Mendes Correia**
773-800 O Direito natural na tradição aristotélico-tomista: esboço de uma defesa
A first attempt in the defense of Natural law in the Aristotelian-Thomistic Tradition
-
- Francisco Paes Marques**
801-826 Ação popular e *private enforcement*: nova vida europeia de um velho instituto nacional
Class actions and private enforcement: new European life of an old national legal remedy
-
- Gonçalo Aleixo Nunes**
827-884 Da penhora de direitos de crédito – em especial, as garantias de defesa do *debitor debitoris*, a execução concomitante e a legitimidade processual do exequente
The seizure of receivables – in particular, the guaranties of defence of the third debtor, the concurrent enforcement and the procedural legitimacy of the creditor
-
- Henrique Marques Candeias**
885-930 O abuso do direito de retenção. Exercício desproporcional do direito de retenção
The abuse of the right of retention. Disproportionate exercise of the right of retention
-
- Hugo Ramos Alves**
931-962 A desconsideração da personalidade coletiva em Oliveira Ascensão
Oliveira Ascensão and the disregard of the corporate veil doctrine
-
- Isabel Alexandre**
963-985 Reconhecimento e execução de acordos resultantes de mediação
Recognition and Enforcement of Mediated Settlements

-
- Isabel Graes**
987-1027 As cartas de seguro na história do direito português: um instrumento de protecção do réu
The security charts in the History of the Portuguese Law: an instrument to protect the defendant
-
- Ivanildo Figueiredo**
1029-1080 Registo dos direitos reais e da posse: Aspectos distintivos entre os sistemas de Portugal e do Brasil à luz da doutrina de José de Oliveira Ascensão
Registration of real rights and possession: Distinctive aspects between the systems of Portugal and Brazil based on the doctrine of José de Oliveira Ascensão
-
- J. P. Remédio Marques**
1081-1115 Defesa preventiva e providências cautelares: a introdução, em Portugal, do “requerimento de proteção”, face ao possível decretamento de providência cautelar *inaudita altera parte* – A questão no quadro da propriedade intelectual
Preventive defense and interim injunctions: the introduction, in Portugal, of “protective letters”, in view of the possible award of an interim injunction without the prior contradictory of the same respondent (inaudita altera parte) – The issue in the context of intellectual property rights
-
- Jaime Reis**
1117-1170 O penhor flutuante como penhor de universalidades: ensaio de fundamentação dogmática
The floating charge as a charge of universalities: an essay on its dogmatic foundations
-
- Joana Costa Lopes**
1171-1206 Os desafios à tutela judicial civil do direito à imagem na era digital
The challenges to the judicial protection of the image right in the digital era
-
- João de Oliveira Gerales**
1207-1248 Sobre o reconhecimento de decisões eclesíásticas em matéria matrimonial: o artigo 99.º do Regulamento Bruxelas II *ter* e a Concordata de 2004 entre a República Portuguesa e a Santa Sé
On Recognition of Ecclesiastical Judgments in Matrimonial Matters: Article 99 of the Brussels II ter Regulation and the 2004 Concordat Between the Portuguese Republic and the Holy See
-
- João Maurício Adeodato**
1249-1260 Imprecisão da linguagem jurídica no exemplo do conceito de imperatividade (Em homenagem a José de Oliveira Ascensão)
Inaccuracy of legal language in the example of the concept of imperativity (In honor of José de Oliveira Ascensão)
-
- Jones Figueirêdo Alves**
1261-1306 Pessoa como sujeito de direito e o Direito da Pessoa em suas moradas do ser: visões identitárias a partir de estudos doutrinários de Oliveira Ascensão
Person as subject of rights and the Personal Law in its being's abode: identity perspectives based on doctrinal studies of Oliveira Ascensão

- _____ **Jorge Miranda**
1307-1314 A Constituição e a língua
The Constitution and the portuguese language
- _____ **José Alberto Vieira**
1315-1338 Oliveira Ascensão e a crítica ao conceito de relação jurídica
Oliveira Ascensão and the critique of the concept of legal relationship
- _____ **José Ferreira Gomes**
1339-1378 A eficácia das declarações a pessoas coletivas
The effectiveness of declarations to legal persons
- _____ **José Luís Bonifácio Ramos**
1379-1406 Alojamento Local e Condomínio
Airbnb or Short-Term Rental and Condominium
- _____ **Laurenço Vilhena de Freitas | Catarina Teles de Menezes**
1407-1426 Pandemia Covid-19 e a Reposição do Equilíbrio Económico-Financeiro dos Contratos de Concessão
Covid-19 Pandemic and the Restoration of the Economic-Financial Balance of the Concession Contracts
- _____ **Luís de Lima Pinheiro**
1427-1448 Direito aplicável, equidade e composição amigável na arbitragem
Applicable law, ex aequo et bono and amicable composition in arbitration
- _____ **Luís Manuel Teles de Menezes Leitão**
1449-1468 O novo Regulamento Europeu 2022/2065 sobre os Serviços Digitais: o *Digital Services Act (DSA)*
The New European Regulation 2022/2065 on Digital Services: The Digital Services Act (DSA)
- _____ **M. Januário da Costa Gomes**
1469-1501 “Supomos que esta descrição legal da situação é inaceitável”. Sobre a “sub-rogação dos credores” do repudiante na aceitação da herança e a interpretação disruptiva de José de Oliveira Ascensão
“We believe that such legal description of the situation is unacceptable”. On the “creditors subrogation” of the waivant in the acceptance of the inheritance and the disruptive interpretation of José de Oliveira Ascensão

TOMO 3

- _____ **Manuel Carneiro da Frada**
1503-1515 “Quando os lobos uivam...” – Sobre a tríplice tutela dos direitos subjectivos, a respeito de um trecho de Oliveira Ascensão (e de um acórdão da Relação de Coimbra sobre baldios)
“When wolves howl...” – On the triple protection of subjective rights, about an excerpt from Oliveira Ascensão (and a judgment of the Relação de Coimbra about the common land)

-
- Marco Caldeira**
1517-1550 A colusão na contratação pública (em especial, a participação de empresas em relação de grupo): o “estado da arte” e perspectivas futuras
The bid-rigging in public procurement procedures (in particular, in regard to linked undertakings): the state of the art and future developments
-
- Margarida Silva Pereira**
1551-1600 Ainda sem direito à identidade: as crianças na Gestação de Substituição segundo a (incompleta) Lei n.º 90/2021, de 16 de dezembro
Still no right to identity. Children of surrogacy under the (incomplete) Law n.º 90/2021, 16/12, which amended the Medically-Assisted Procreation Law
-
- Maria Raquel Rei**
1601-1617 Mandato com vista a acompanhamento
Mandate to assist the vulnerable
-
- Marta Boura**
1619-1662 A culpa do lesado e o abuso do direito. Considerações sobre a disfuncionalidade do exercício e o fundamento dogmático do instituto da culpa do lesado
The fault of the injured party and the abuse of right. Considerations on the dysfunctionality of the exercise and the dogmatic basis of the fault of the injured party
-
- Miguel de Lemos**
1663-1688 Oliveira Ascensão, Direito Vivo e Pluralismo Jurídico em Água Branca – Entre *Factos* e *Mitos*: um Estudo de Sociologia Jurídica
Oliveira Ascensão, Living Law and Legal Pluralism in Água Branca – Between Facts and Myths: a Socio-Legal Study
-
- Miguel Teixeira de Sousa**
1689-1702 Poderes do juiz no processo do trabalho: algumas notas
On the powers of the court in labor proceedings: some remarks
-
- Míriam Afonso Brigas**
1703-1724 A Culpa como pressuposto da Acção de separação de pessoas e bens no Código Civil de 1867 – Breves notas
Guilt as a prerequisite for the Action of Separation of Persons and Property in the Civil Code of 1867 – Brief notes
-
- Nuno de Oliveira Garcia | Ana Paula Basílio**
1725-1740 A tributação das mais-valias em IRS e o princípio da capacidade contributiva
Personal income tax on capital gains and the ability to pay principle
-
- Paula Costa e Silva | Nuno Trigo dos Reis**
1741-1779 A morte de um comparte e o curioso caso da instância subjectivamente complexa: a lacuna oculta no art. 281.º CPC e a verdade do aforismo *nanos gigantum humeris*
The death of one of the defendants and the curious case of the subjectively complex proceedings: the hidden gap in art. 281 Civil Procedure Code and the truth of the aphorism nanos gigantum humeris

-
- Paulo Marques**
1781-1822 Breves notas sobre a prestação de garantia idónea no processo de execução fiscal
Brief notes on the provision of adequate surety in tax enforcement proceedings
-
- Pedro de Albuquerque**
1823-1876 A informação sensível a dar a administradores e membros do Conselho Geral e de Supervisão (em cenários de concorrência, efetiva ou potencial, na eventualidade de negação de autorização para o exercício de atividade concorrencial ou antes dessa autorização poder ser dada pelo órgão previsto)
The sensitive information to be given to directors and members of the General and Supervisory Board (in actual or potential competition scenarios, in the event of denial of authorisation to engage in competitive activity or before such authorisation can be given by the body envisaged)
-
- Pedro Romano Martinez**
1877-1911 Direito de preferência e autonomia privada (Da preferência sucessiva)
Pre-emption rights and private autonomy (Of the successive pre-emption rights)
-
- Renata Oliveira Almeida Menezes**
1913-1934 A proteção jurídica da memória do morto e a titularidade do interesse tutelado
The legal protection of the deceased memory and the ownership of the protected interest
-
- Ricardo Rodrigues de Oliveira**
1935-1968 A nova identidade digital europeia. Uma primeira abordagem
The new European digital identity. A first approach
-
- Rui Pinto**
1969-1991 A execução de condenações implícitas
The enforcement of implied condemnatory judgments
-
- Rui Soares Pereira | Daniela Rodrigues de Sousa**
1993-2029 Sobre o levantamento da personalidade coletiva no domínio penal
On piercing the corporate veil in the criminal realm
-
- Silvio Romero Beltrão**
2031-2045 O futuro dos direitos da personalidade: o valor da pessoa humana na sociedade
The future of personality rights: the value of human person in society
-
- Susana Antas Videira**
2047-2078 Remuneração Adicional do Agente de Execução – Uma Interpretação fundada [também] em elementos genéticos ou lógico-históricos
Additional Remuneration for Enforcement Agents – An Interpretation Based [also] on Genetic or Logical-Historical Elements

- **Teresa Quintela de Brito**
 2079-2122 Actuação “em nome ou por conta” e no “interesse directo ou indirecto” do ente colectivo, responsabilização penal da sociedade-mãe e (ir)relevância penal dos programas de *Compliance*
Acting “on behalf or for the account of” and in the “direct or indirect interest” of the collective entity, criminal liability of the parent company and criminal (ir)relevance of compliance programs
- **Thomas Hoeren**
 2123-2140 Morreu Oliveira Ascensão – uma profunda vénia a um espírito livre
Oliveira Ascensão has died: a deep bow to a free spirit
- **Tiago Henrique Sousa**
 2141-2169 A aquisição tabular na compra e venda executiva
Acquisition a non domino an execution sale
- **Tong Io Cheng**
 2171-2198 A exploração de terrenos vagos e a *Radix Omnium Malorum*: Reflexões (esparsas e cingidas ao essencial) sobre a Legitimidade da Propriedade Privada
Vacant Land Exploitation and the Radix Omnium Malorum: Reflections (sparse and limited to the essentials) on the Legitimacy of Private Property
- **Vítor Palmela Fidalgo**
 2199-2242 A responsabilidade dos intermediários e a violação do direito de marca: *quo vadis?*
Intermediaries’ liability and trademark infringement: quo vadis?

TESTEMUNHOS ACADÉMICOS

- **Maria João Estorninho**
 2245 Em memória do Professor Doutor Oliveira Ascensão
- **Paulo de Sousa Mendes**
 2247-2248 Em memória do Professor Doutor José de Oliveira Ascensão
- **Pedro Pais de Vasconcelos**
 2249-2251 Testemunho de um discípulo do Professor Oliveira Ascensão

Cláusulas MAC (“*Material Adverse Change*”) em contratos internacionais de M&A

Material Adverse Change (“MAC”) Clauses in International M&A Contracts

André Moreira Simões^{*†**}

Resumo: As cláusulas *Material Adverse Change* têm uma presença acentuada nos contratos de M&A atuais, os quais são, tipicamente, contratos internacionais que visam um investimento estrangeiro numa sociedade comercial. A natureza destas cláusulas, enquanto mecanismos de alocação de risco, levanta, naturalmente, duas questões: a) a da sua conjugação com a restante conformação contratual efetuada pelas partes e b) quais os limites que se poderão encontrar na ordem pública (inter)nacional. Para responder a estas questões, revela-se essencial o conhecimento das normas

Abstract: Material Adverse Change clauses are present in most current M&A contracts, which are international contracts aimed at foreign investment in a commercial company. The nature of these clauses as risk allocation mechanisms naturally raises two questions: a) how to combine them with other contractual arrangements made by the parties, and b) what limits can be found in (inter)national public policy. To answer these questions, it is essential to have knowledge of Portuguese national rules, since even in cases where there is a choice of foreign law applicable to the

^{*} Assistente Convidado na FDUL. Investigador no CIDP.

^{**} O presente estudo corresponde a uma versão atualizada e desenvolvida de um capítulo do relatório de Direito Comercial Internacional, sob a orientação da Professora Doutora Catarina Monteiro Pires. Deixamos, desde já, o nosso agradecimento pela sua orientação, tal como ao Dr. Filipe Rocha pela oportunidade que nos deu para a discussão do tema e sugestão de um dos grupos de casos (a alocação excessiva do risco). Qualquer erro será, exclusivamente, da nossa responsabilidade.

Abreviaturas utilizadas: AAFDL: Associação Académica da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa; BGB: Bürgerliches Gesetzbuch; CC: Código Civil; CCOM: Código Comercial; CIDP: Centro de Investigação de Direito Privado; CVM: Código dos Valores Mobiliários; Del. J. Corp. L.: Delaware Journal of Corporate Law; DIP: Direito Internacional Privado; DSR: Direito das Sociedades em Revista; EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization; EWHC: England and Wales High Court; FDUL: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa; MAC: Material Adverse Change; MAE: Material Adverse Effects; M&A: Mergers and Acquisitions; RDFMC: Revista de Direito Financeiro e dos Mercados de Capitais; RFDUL: Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa RDS: Revista de Direito das Sociedades; SPA: Share Purchase Agreement; STJ: Supremo Tribunal de Justiça; UCLA: University of California, Los Angeles.

nacionais, dado que, mesmo nos casos em que haja a escolha de uma lei estrangeira aplicável ao contrato e uma sentença arbitral favorável, poderá ocorrer uma colisão com a ordem pública internacional portuguesa. O presente artigo antevê, através da construção de três grupos de casos típicos, os limites que se poderão colocar nessa sede, permitindo adequar a sua redação e prevenir eventuais casos de litigância.

Palavras-chave: Cláusulas MAC, Alteração das circunstâncias, Alterações Materiais Adversas, Ordem pública internacional, Abuso do direito, F&A Internacional.

contract and a favourable arbitral award, there may be a collision with Portuguese international public policy. This article anticipates the limits that could be imposed on this issue by constructing three groups of typical cases, making it possible to adapt the wording and avoid eventual litigation.

Keywords: MAC clauses, Material Adverse Change, Material Adverse Effects, Portuguese public policy, International M&A.

Sumário: 1. Introdução; 2. Cláusulas *Material Adverse Change*; 2.1 Noção; 2.2 Tipos de cláusulas MAC; 2.3 A alteração material adversa; 2.3.1 Materialidade; 2.3.2 Projeção temporal: O pecado original da doutrina portuguesa; 2.4 *Are You In or Out? Inclusions, carve-outs e carve right back* em cláusulas MAC; 3. Limites legais; 3.1 Alteração das circunstâncias; 3.2 A boa fé, o abuso do direito e a alteração das circunstâncias; 3.3 Tomada de posição; 3.4 Conclusões parciais; 4. Ordem Pública Internacional; 4.1 Noção; 4.2 Princípio da proporcionalidade e proibição de abuso do direito; 4.3 Grupos de casos; 5. Conclusões.

1. Introdução

As cláusulas *Material Adverse Change* ou *Material Adverse Effects* ganharam, na última década e nas transações internacionais, o estatuto de uma das mais importantes cláusulas negociais¹. A bolha imobiliária, a crise de 2008 ou a pandemia de 2020², são eventos que demonstram a necessidade de negociação deste tipo de cláusulas e o seu natural destaque, perante a ocorrência de efeitos materialmente adversos³, entre o momento do *signing*⁴ e o do *closing*⁵.

¹ ANDREW A. SCHWARTZ, *A Standard Clause Analysis of the Frustration Doctrine and the Material Adverse Change Clause*, “UCLA L. Rev.” 789, 57, 2010, p. 34.

² E, de modo menos frequente, mas particularmente presente nos *media*, os ataques terroristas. Sobre o tema, DAVID MARCUS, *Material Change Clauses Scrutinized After Sept. 11*, “New York Law Journal”, 2002.

³ A definição de eventos e efeitos materialmente adversos é feita no ponto 2.3.1 do presente estudo.

Em Portugal, frequentemente, este tipo de eventos suscita interessantes discussões sobre a existência de (ou não) uma alteração das circunstâncias⁶. No contexto de uma aquisição ou uma fusão, a discussão surge centrada em cláusulas MAC, inseridas num contexto internacional, sendo o caso típico uma aquisição de participações sociais de uma sociedade nacional por um investidor estrangeiro.

Mesmo no caso em que a lei escolhida seja estrangeira, será relevante perceber os limites que estão presentes no direito nacional⁷, dado que estes poderão surgir como relevantes em sede de ordem pública internacional. Ou seja, um SPA⁸, com uma cláusula MAC, ao qual se aplique um direito estrangeiro e sendo dirimido um litígio por arbitragem relativo a essa mesma cláusula, poderá vir a ser confrontado com os limites da ordem pública internacional portuguesa.

⁴ O qual corresponde ao momento em que as partes celebram o contrato ou ao da data das últimas contas apresentadas pelo vendedor e/ou auditadas pelo adquirente. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A: Aquisição de empresas e de participações sociais*, AAFDL, Lisboa, 2022, p. 76.

⁵ Momento correspondente ao da conclusão do contrato. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A*, cit., p. 291.

⁶ Sobre a alteração das circunstâncias, veja-se o ponto 3.1 do presente estudo.

⁷ O contrato de compra e venda de participações sociais é um contrato nominado e objetivamente -comercial, previsto no artigo 463.º, n.º 5, do CCOM., e está sujeito ao regime dos atos jurídico-comerciais, às normas do CSC relativas à transmissão de participações sociais, com algumas regras do CVM quanto à transmissão, e ao regime do CC. A compra e venda de participações sociais traduz-se, tipicamente, numa transmissão de quotas ou ações, nos termos dos artigos 228.º e 328.º do CSC.

Não se deverá esquecer, no entanto, que apesar de estarmos perante um contrato comercial ao qual será aplicado, em primeiro momento, o direito comercial, que este direito é “um conjunto *fragmentário* de regras que especializam o Direito Civil às necessidades próprias do comércio”, sendo necessário recorrermos ao direito civil enquanto direito comum. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial, vol. 1: parte geral*, Lisboa, 1988 (itálico acrescentado).

⁸ O que se deverá entender exatamente por SPA, dada a variação que existe no Mercado de Controlo Societário, será sempre uma tarefa difícil para o aplicador do Direito que se irá deparar com realidades muitas vezes dispares sob a mesma designação. Embora tal esteja, mais uma vez, fora do nosso âmbito de pesquisa, consideramos que, sem prejuízo da sua importante qualificação face ao próprio CC, a existência de uma certa tipicidade social que é adquirida, inclusive a nível transfronteiriço, permite-nos trabalhar com essas semelhanças, embora com bastante cautela. Veja-se, com interesse, na doutrina alemã, ressaltando os riscos de transposição, MARTIN HENSSLER, *Material Adverse Change-Klauseln in deutschen Unternehmenskaufverträgen – (r)eine Modeerscheinung*, “Festschrift für Ulrich Huber zum siebzigsten Geburtstag”, 2006, p. 739 e na doutrina portuguesa, FILIPE AFONSO ROCHA, *Da atuação concertada como fundamento de imputação de direitos de voto à [re]equação dos direitos potestativos de aquisição como critério legitimador de imputação*, “Revista de Direito das Sociedades” XI, 1-4, 2020, pp. 145-178, em especial p. 161, nota 55.

A presente análise pressupõe a inserção de uma cláusula, num contexto de aquisição de participações sociais de uma sociedade por quotas ou anónimas⁹, e o seu confronto com a ordem pública internacional portuguesa.

Importa, contudo, fazer uma advertência de ordem geral. O presente texto não constitui nem sequer um esboço de ensaio sobre a natureza jurídica da ordem pública internacional ou do instituto da alteração das circunstâncias, embora desenvolva ambos os temas e tenha pressuposto esses conceitos, no contacto que existe entre as cláusulas e os mesmos¹⁰.

2. Cláusulas *Material Adverse Change*

2.1 Noção

No contexto de uma aquisição ou de uma fusão surgem, cada vez mais, cláusulas MAC, que visam delimitar o perímetro de aplicação do que se deverá entender por efeitos materiais adversos, permitindo às partes uma maior liberdade de estipulação contratual¹¹.

O seu núcleo, a maior dificuldade, reside na definição e interpretação do que se deverá entender por *alteração adversa das circunstâncias*¹² (MAC) ou, traduzindo a expressão que a substituiu nos EUA¹³, por *efeito material adverso*¹⁴ (MAE).

⁹ Não desenvolvemos, nesta sede, as diferenças entre os tipos de sociedade.

¹⁰ Fora do âmbito de pesquisa encontram-se, também, questões como a de se estamos perante uma compra e venda de empresa (ou não), os tipos de aquisição de sociedades distintos (*Leverage buy out*, *Management Buy Out*, sociedades cotadas, etc), existindo já ampla literatura sobre os temas referidos para a qual remetemos. Sobre a compra e venda de sociedades, em especial e sem prejuízo de outras leituras essenciais, veja-se EVARISTO MENDES, *Compra e venda de sociedades (As SpQ e SA como objeto jurídico)*, VI Congresso DSR, 2021, pp. 155-216.

¹¹ Neste sentido, na doutrina portuguesa, Filipe Afonso Rocha: “o perímetro de aplicação do regime da alteração das circunstâncias é menor que o perímetro de aplicação de uma MAC genérica: na verdade, estas cláusulas não abarcam apenas situações legalmente configuráveis como devendo ser «alteradas» em virtude de considerações supervenientes sobre a representação de determinados factos pelas partes, mas também, e principalmente, abarcam situações que configuram realidades fora do perímetro da alteração das circunstâncias”. Cfr. FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas: entre as cláusulas sobre alterações depreciativas e as cláusulas de revisão de preço*, “Revista de Direito das Sociedades”, XI, 2, 2019, 395-428, p. 415. Veja-se, também, na doutrina alemã, MARTIN HENSSLER, *Material Adverse Change-Klauseln*, cit., pp. 739-756.

¹² Veja-se, neste sentido, FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC) em contratos de Compra e Venda de empresas*, “Estudos em Memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin”, Lisboa: Universidade Católica Editora, 2012, pp. 427-444, p. 444.

¹³ “The phrase «material adverse effect» (MAE) has generally replaced the older «material adverse change» (MAC), but the two are generally understood to be synonymous”, cfr. ROBERT T. MILLER,

Várias razões são apontadas para a ausência de uma definição nos contratos¹⁵, entre elas, o ser habitual na elaboração destes, uma certa circularidade¹⁶ e a criação de uma oportunidade para as partes voltarem a negociar¹⁷.

Estas cláusulas resultam de verdadeiros transplantes jurídicos¹⁸, através dos quais se inserem cláusulas contratuais típicas de um determinado direito estrangeiro no direito nacional, numa tradição jurídica distinta da lusitana (não sendo sequer civilística), as quais para serem compreendidas necessitam de ser estudadas no seu

A New Theory of Material Adverse Effects, “The Business Lawyer”, Vol. 76, Summer, 2021, p.2, nota 1.

Na doutrina alemã, veja-se, mais uma vez e por todos, MARTIN HENSSLER, *Material Adverse Clause-Klauseln*, cit., p. 740.

¹⁴ No mesmo sentido, ROBERT T. MILLER, *The Economics of Deal Risk: Allocating Risk Through MAC Clauses in Business Combination Agreements*, “William and Mary Law Review”, vol. 50, 2008, pp. 2007 e ss.

É verdade que, na doutrina portuguesa, Fernando Oliveira e Sá pretende traçar uma distinção entre alteração e evento material adverso. No entanto, parece-nos que esta distinção entre «repercussões futuras das alterações» e a «estipulação de alterações» embora sofisticada não corresponde à prática das partes que se limitaram a substituir uma expressão pela outra, devendo considerar-se ambas como sinónimos, como tem defendido a doutrina norte-americana sobre o tema. Cfr. FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC)*, cit., pp. 427-444, p. 428, nota 4, o qual segue a corrente minoritária alemã expressa em FLORIAN KÄSTLE, DIRK OBERBRACHT, *Unternehmenskauf Share Purchase Agreement*, 2.^a ed., München, 2010, p. 138. Outras distinções são traçadas como a de que “While the MAC clause is based on the occurrence of a change between the signing and closing of the purchase agreement, MAE clauses generally also cover circumstances that already existed before the purchase agreement was signed but only become effectively apparent afterwards”. Por todos, Deloitte, *MAC Clauses in M&A transaction documentation and the COVID-19 Pandemic*, disponível em: <https://www2.deloitte.com/>.

¹⁵ Nas palavras de Filipe Afonso Rocha, “a doutrina tem aglutinado os vários fundamentos das potenciais construções de cláusulas MAC em grupos de casos, dentro de uma categoria indeterminada de conceitos sujeita a preenchimento valorativo” como a *Symmetry Theory*, a *Investment Theory* e a *Renegotiation Leverage Theory*, presentes na doutrina norte-americana (em autores como Andrew Elken); veja-se FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., p. 411.

¹⁶ KENNETH A. ADAMS, *A Manual of Style for Contract Drafting*, 4.^a edição. American Bar Association, 2017, p. 169, considerando que “repeating a contract defined term in the definition is unobjectionable”.

¹⁷ ALBERT CHOI; GEORGE TRIANTIS, *Strategic Vagueness in Contract Design: The Case of Corporate Acquisitions*, “Yale Law Journal”, vol. 119, 2010, pp. 888–892.

¹⁸ Utilizando esta expressão, por todos, JUDITH MARTINS-COSTA, *Autoridade e Utilidade da Doutrina: A Construção dos Modelos Doutrinários*, In: *Modelos de Direito Privado*, São Paulo: Marcial Pons, 2014, p. 22 *apud* GIÁCOMO LUIZ MARIA OLIVEIRA GREZZANA, *A natureza jurídica da cláusula de declarações e garantias em alienação de participação societária*, Dissertação de Mestrado, São Paulo, 2019, p. 23. A expressão “transplante jurídico” também se encontra presente na doutrina portuguesa. Vide, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, Coimbra: Almedina, 2018 (reimpressão 2020), pp. 77-78.

habitat natural: os direitos inglês e norte-americano, com especial destaque para este último.

No direito norte-americano, a cláusula MAC, apesar da sua importância, apenas agora começa a ter uma definição mais clara, sendo comum entre os autores norte-americanos expressões como “no one seems to know what it means”¹⁹.

O Delaware Court of Chancery, conhecido pelo seu papel na *corporate litigation*, apenas recentemente considerou, pela primeira vez, a existência de uma alteração adversa das circunstâncias²⁰. Na restante jurisprudência norte-americana, onde encontramos sobretudo decisões em sede de 1.^a instância²¹, a posição é semelhante, ocorrendo raramente o preenchimento da cláusula²² e quando existe alguma pronúncia sobre a mesma nem sempre assume uma forma particularmente clara²³.

Onde existe, virtualmente, unanimidade é no papel destas cláusulas enquanto *mecanismo de alocação de riscos*²⁴. O período entre o *signing* e o *closing*, idealmente²⁵ curto, poderá revelar-se como catalisador de transformações radicais²⁶, existindo

¹⁹ ANDREW A. SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., p. 791. O Autor cita doutrina norte-americana em sentido semelhante.

²⁰ Veja-se DAVID A. KATZ, *Takeover Law and Practice*, “Eighth Annual Institute On Securities Regulation In Europe: A Contrast In EU And U.S. Provisions. PLI Corp. Law & Practice, Course Handbook Series” No. 1712, 2009, referindo que a jurisprudência é escassa. Note-se que a posição do tribunal resulta também do seguinte como decorre do caso IBP, 789 A.2d at 65 (“The post-hoc nature of [the acquirer’s] arguments bear on what it felt the contract meant when contracting and suggests that a short-term drop in [the target’s] performance would not be sufficient to cause a MAE.”). Em 1 de Outubro de 2018, no caso Akorn que iremos analisar começa a surgir uma certa mudança jurisprudencial suscitada por importantes estudos na doutrina.

²¹ “The case reporters therefore include only a handful of trial court decisions, and none from an appellate court”. ANDREW SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., p. 825.

²² De certo modo, afigura-se como natural que o preenchimento da cláusula não seja frequente por surgir enquanto alteração adversa das circunstâncias, pressupondo a sua excepcionalidade.

²³ CHARLES M. NATHAN, *Taking a Bite of the Big MAC*, “Daily Deal”, 5 de Fevereiro, 2001, “its practical application is not always readily ascertainable”.

²⁴ Na doutrina norte-americana, veja-se ROBERT T. MILLER, *The Economics of Deal Risk*, cit., pp. 2007 e ss, p. 2013, “There is virtually universal agreement, among both practitioners and academics, that MAC clauses allocate risk between the parties”. Na jurisprudência, o recente acórdão Akorn, inc. v. Fresenius Kabi AG, 2018 wL 4719347 (Del. ch. oct. 1, 2018), aff’d, 2018 wL 6427137 (Del. Dec. 7, 2018), segue a posição do referido Autor.

²⁵ Não deixamos de enfatizar a expressão “idealmente”, dado que, na prática, são múltiplos os fatores que determinam atrasos de vários meses no *closing* de operações M&A, as quais poderão vir a ser concluídas nos últimos meses dos anos de um modo mais apressado. Cfr. DANIEL SCHLÖSSER, *Material Adverse Change-Klauseln in US-amerikanischen Unternehmenskaufverträgen*, “Recht der Internationalen Wirtschaft”, 2006, (889-898), p.898.

²⁶ As alterações podem ser na ordem de vários milhões de euros. Veja-se o caso *Bank of America*.

um *interim risk*²⁷, na própria empresa ou nas circunstâncias adjacentes ao próprio negócio, as quais poderão ser mitigadas através da faculdade de *desvinculação* do contrato sem custos²⁸ e/ou, esporadicamente, de uma adaptação do preço à nova realidade²⁹. Surgem, assim, enquanto *closing conditions*³⁰, i.e., caso (não)³¹ se verifiquem³² determinadas condições³³, permitem (ou não) a conclusão do negócio³⁴.

2.2 Tipos de cláusulas MAC

A classificação das cláusulas MAC em diferentes tipos, é especialmente completa, podendo distinguir-se consoante o meio de reação associado: a MAC genérica que prevê, de modo amplo e com base em conceitos indeterminados, a relevância do que constituirá uma alteração material adversa³⁵ face à específica que, de modo exaustivo, delimita a sua extensão através de *carve-outs* e *inclusions*, isto

²⁷ ROD J. HOWARD, *Deal Risk, Announcement Risk and Interim Changes—Allocating Risks in Recent Technology M&A Agreements*, “Drafting Corporate Agreements, Corporate Law & Practice”, 2000–2001, pp. 217.

²⁸ No caso Akorn, refere-se que “*the counterparty can costlessly cancel the deal*”, ora, como nos recorda Catarina Monteiro Pires, “em regra, não se trata de uma «resolução típica» ou, pelo menos, com os efeitos típicos previstos na lei portuguesa”, pelo que preferimos utilizar o termo “desvinculação” cunhado pela autora face ao de “resolução”. Cfr. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo, de ajustamento de preço e de alteração material adversa (“MAC”) e cláusulas de força maior — revisitando problemas de riscos de desequilíbrio e de maiores despesas em tempos virulentos*, “Revista da Ordem dos Advogados”, Ano 80, Lisboa, Jan. / Jun., 2020, p. 82.

²⁹ Sobre as cláusulas de adaptação do preço, como as *earn-out*, *completion accounts* e *locked box*, por todos, cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A*, cit., pp. 291-303.

³⁰ FREDERICK R. FUCCI, *Arbitration in M&A Transactions: Laws of New York and Delaware, Part III*, “Dispute Resolution Journal”, vol. 72, nº 3, 2016, pp. 1 e ss.

³¹ Consoante sejam as de natureza positiva ou negativa.

³² Em alguns casos, numa cláusula bastante favorável à posição do adquirente, em vez de encontrarmos a exigência de que o evento se tenha verificado no momento do *closing*, exige-se *apenas* que nesse momento seja provável a ocorrência desse evento material adverso. Cfr. Deloitte, *MAC Clauses*, cit., disponível em: <https://www2.deloitte.com/>.

³³ A doutrina tende a qualificar como condições suspensivas, cfr. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito da Aquisição de Empresas: uma introdução*, Coimbra: Coimbra Editora, 2011, pp. 45-46. Estão, portanto, estas cláusulas, entre outros aspetos, sujeitas ao regime da determinabilidade exigida pelo artigo 280 do Código Civil.

³⁴ E traduzem-se, com cada vez mais frequência, no momento do SPA, em *closing certificates*, i.e., numa declaração expressa e escrita da(s) parte(s) de que não se verificou nenhum evento material adverso para fins da cláusula MAC estabelecida. Por todos, a definição presente no glossário da Thomson Reuters, disponível em: <https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/>.

³⁵ Neste sentido, FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., em especial pp. 412 e ss.

é, respetivamente, o que não será³⁶ e o que será uma alteração material adversa para fins daquele contrato.

As *carve-outs*³⁷ são, por vezes, complementadas com um *carve right back* ou *carve in*, num modelo regra-exclusão-exceção (à exclusão)³⁸, que tornam a cláusula uma espécie de “queijo suíço”³⁹, contribuindo para que a definição do que é um “*Material adverse effect*” seja “*one of the most verbosely defined terms*”⁴⁰.

A doutrina isola, também, um conjunto de cláusulas consoante o âmbito de aplicação do meio: cláusulas relativas a empresas-alvo (*Business MAC*), às condições de financiamento (*Financial MAC*) e ao mercado onde se inserem o adquirente e o alineneante (*Market MAC*)⁴¹.

As cláusulas, embora com a denominação de MAC, podem surgir também associadas a garantias, estando sujeitas aí ao regime das mesmas⁴². Tipicamente assumem um papel enquanto MAC *definition*, servindo para densificar o conceito de uma declaração, garantia ou de um *convenant*⁴³; por sua vez, as cláusulas que estudamos, as quais permitem uma desvinculação, por vezes, surgem com a designação de “MAC *out*”⁴⁴.

Estas são as principais cláusulas, mas a criatividade das partes sempre permitirá a criação de novas categorias MAC, em especial, relativas ao meio.

³⁶ Nos últimos dois anos (2021-2023) a crise pandémica tornou-se um dos *carve outs* mais frequentes.

³⁷ Alguma doutrina defende que não poderão existir *carve-outs* implícitos, embora possa ser utilizada uma interpretação complementadora. Cfr. FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse*, cit., pp. 433.

³⁸ Na decisão do tribunal, *AB Stable VIII LLC v. Maps Hotels & Resorts One LLC*, C.A. No. 2020-0310-JTL (Del. Ch. 30/11/2020), JX 4549 ¶ 59 [designado pelo tribunal como “Coates Report”] (“Generally speaking, MAE clauses have two or three components – (1) the basic definition and (2) exclusions, and in many agreements, (3) exceptions to the exclusions.”).

³⁹ Utilizando a expressão de CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit, p. 82.

⁴⁰ ANDREW A. SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., (itálico nosso), p. 821.

⁴¹ A classificação surge na doutrina alemã em FLORIAN KÄSTLE; DIRK OBERBRACHT, *Unternehmens-kauf-Share*, cit. p. 137.

⁴² Distingue-se, na doutrina, entre MAC *representation*, em que o vendedor garante que não sofre alterações contratuais por uma alteração material adversa face às cláusulas MAC *definition*. Nas cláusulas MAC *representation* existe um determinado período temporal a que as cláusulas estão sujeitas obedecendo a uma estrutura mais condicional. Veja-se ROBERT T. MILLER, *The Economics of Deal Risk*, cit., pp. 2007 e ss, p. 2042.

⁴³ Nestes casos, o devedor sujeita os efeitos da ocorrência de uma MAC, até ao momento do *closing*, às regras aplicáveis à violação de uma garantia. Em suma, “*the condition is fulfilled unless one or more of the target’s representations and warranties (including the MAC representation) are both breached (i.e., are false) and are breached to an extent that the breach amounts to a MAC within the MAC definition.*” Cfr. ROBERT MILLER, *The Economics of Deal Risk*, cit., (itálico nosso), p. 2042.

⁴⁴ 18th Study of current negotiation trends involving material adverse change clauses in M&A transactions, Mac Survey NP 2020 report, disponível em: <https://www.nixonpeabody.com>, p. 3.

Olhemos agora para o “centro de gravidade de qualquer cláusula MAC (...) que permite ao comprador recorrer aos remédios contratuais”⁴⁵: a alteração material adversa.

2.3 A alteração material adversa

Existem 3 questões essenciais a responder⁴⁶: a) o que é a materialidade? b) qual é a projeção temporal da cláusula? c) Como determinar se a circunstância está prevista numa *inclusion* ou num *carve-out*?

2.3.1 Materialidade

A questão – o que é a “materialidade”? – é e continuará a ser a pergunta que assombra os tribunais norte-americanos, britânicos e, em especial, os de tradição civilística como o nosso e que, tipicamente, não é definida pelas partes, no contrato⁴⁷, p.e., através da estipulação de um limite quantitativo.

A jurisprudência portuguesa ainda não se pronunciou sobre estes contratos, no contexto de aquisição de empresas, limitando-se a uma breve pronúncia num caso relativo à validade de algumas cláusulas de um contrato de financiamento.

O tribunal⁴⁸ declarou nula⁴⁹ (e o conseqüente dever da sua não utilização em futuros contratos) a seguinte cláusula (*MAC definition*⁵⁰), por considerar que os conceitos utilizados eram vagos e imprecisos, uma vez que deixavam ao arbítrio da Ré a resolução do contrato:

⁴⁵ FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC)*, cit., “Estudos em Memória do Professor Doutor Paulo M. Sendin”, Lisboa: Universidade Católica Editora, 2012, (427-444), p. 439. Utilizando a expressão “centro gravítico”, veja-se FILIPE ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., p. 409.

⁴⁶ A doutrina portuguesa percorre um caminho bastante semelhante; por todos, cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A*, cit., p. 292.

⁴⁷ E, como vimos, parece adequado que não se defina *ab initio*. Alguns defende mesmo que “*defining ex ante such a change in a manner that commands assent by the parties and applies cleanly to a significant number of circumstances may be impossible*.” Cfr. CLAIRE A. HILL, *Bargaining in the Shadow of the Lawsuit: A Social Norms Theory of Incomplete Contracts*, 34 Del. J. Corp. L. 191, 198, 2010.

⁴⁸ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 22.08.2014 processo n.º: 3194/12.9TJLSB. As palavras “Barclays” e “Mutuário(s)” no parágrafo estão em maiúsculas no original.

⁴⁹ Como decorre do artigo 18.º, al. e) da Lei das cláusulas contratuais gerais, são nulas as cláusulas que “confiram, de modo directo ou indirecto, a quem as predisponha, a faculdade exclusiva de interpretar qualquer cláusula do contrato”, considerando o tribunal que a cláusula visava deixar ao arbítrio da Barclays a possibilidade de resolução do contrato, sendo gravosa e desproporcionada.

⁵⁰ Conforme referido no ponto 2.2 do presente artigo, o objeto do nosso estudo são as *MAC out*.

“14.2.7 quando, *no entender do Barclays, se registar uma degradação da situação económico-financeira* do(s) Mutuário(s), susceptível de pôr em perigo o reembolso do crédito concedido, bem como se ocorrerem factos ou situações que afectem a actividade do(s) Mutuário(s) e *o Barclays entender que tais factos constituem alteração material adversa* da solvabilidade do(s) Mutuário(s)” (itálico acrescentado).

O tribunal decidiu que a utilização de um conceito indeterminado como “alteração material adversa” era notoriamente impreciso, não sendo apresentados quaisquer critérios⁵¹ concretos ou sindicáveis do que poderia significar a situação de degradação económico-financeira.

É verdade que existem três factos que não nos permitem uma grande capacidade de generalização desta decisão: a) a sua inserção num contrato de financiamento, b) a sua qualificação enquanto *MAC definition* e c) a estipulação de um direito que se afigura, na prática, como potestativo⁵² [se uma das partes entender que é uma alteração material adversa].

No entanto, a fundamentação, ao designar o conceito como notoriamente impreciso, revela um entendimento que surge como tendencialmente mais restritivo quanto à validade desta cláusula, que não se afasta do entendimento original, nos EUA, de “*no one seems to know*”.

De qualquer modo, com a mais recente jurisprudência e doutrina, sobretudo estrangeira, parece-nos que já existem alguns critérios concretos (ou sindicáveis) que permitem a densificação da cláusula.

A posição de Andrew Schwartz⁵³, seguida pela maioria da doutrina portuguesa⁵⁴, é a de que as insuficiências da *frustration doctrine*, no direito norte-americano, são supridas pela criação de uma nova cláusula: a MAC, que permite uma maior flexibilidade aos adquirentes para se afastarem de uma transação que se deteriore⁵⁵ durante o *executory period*⁵⁶.

⁵¹ Uma decisão do Privy Council, desenvolve dois critérios para aferir se estaria preenchida a cláusula, nomeadamente a vontade ser “honesta” e “racional”. *Vide*, Cukurova Finance International Limited and another v Alfa Telecom Turkey Ltd [2013] UKPC 2.

⁵² A distinção é clara: um evento material adverso deve ser entendido em termos objetivos. Não basta que uma das partes considere que o evento é materialmente adverso.

⁵³ ANDREW A. SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., p. 819.

⁵⁴ Por todos, FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC)*, cit., p. 439. Uma leitura mais apressada de Fernando Sá poderá induzir o leitor em erro. A posição de Andrew Schwartz não correspondia, na altura, à posição da jurisprudência norte-americana. No entanto, a jurisprudência norte-americana mais recente tem citado e seguido o referido autor. Como veremos *infra*, a posição deste autor tem também influenciado a jurisprudência inglesa.

⁵⁵ Um exemplo conhecido, na doutrina americana, da relevância desta estipulação é o da aquisição da Merrill Lynch, em setembro de 2008, pelo Bank of America. A ocorrência de um *crash* bolsista

Podemos referir-nos a “flexibilidade” porque a *frustration* exige que haja uma total ou completa perda de valor, enquanto que numa cláusula MAC exige-se que seja uma alteração “material”, o que é uma bitola de demonstração menor⁵⁷.

No caso português, as insuficiências do instituto da alteração das circunstâncias⁵⁸ serão supridas⁵⁹, sendo adquirida uma nova flexibilidade, dado que o *standard* legal da relevância de uma MAC não necessita do mesmo tipo de avaliação da boa fé⁶⁰ e permite uma desvinculação própria fora dos efeitos típicos⁶¹, surgindo como conceito jurídico indeterminado⁶².

Poderá afirmar-se, então, que estas cláusulas se encontram dentro da “área dogmática da perda da base do negócio”⁶³. As partes criam, através do contrato, uma base do negócio⁶⁴ que permite a atribuição de relevância a eventos materialmente adversos sem a exigência de uma base do negócio em sentido técnico.

No entanto, este paralelo estabelecido entre a *frustration* e a MAC nem sempre foi a abordagem típica da jurisprudência norte-americana, que a considerou como uma cláusula *sui generis*⁶⁵. Assim, durante um período substancial, existiu uma

em outubro, tornou o preço que tinha sido acordado pelas partes, de 50 mil milhões de dólares, num custo demasiado elevado para o adquirente.

⁵⁶ ALAN M. CHRISTENFELD; SHEPARD W. MELZER, *Material Adverse Change Clauses: The Big MAC*, New York Law Journal”, Oct. 3, 2002, p. 5, notam que bastam pequenas diferenças na linguagem utilizada para levar a resultados substancialmente diferentes.

⁵⁷ Neste sentido, ANDREW A. SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., p. 822.

⁵⁸ Será possível, no entanto, a sua proximidade com cláusulas de força maior ser de tal forma evidente que consubstancia uma exigência da ocorrência de um caso de força maior. Nestes casos, recorda-nos a doutrina que, na ausência de estipulação contratual, opera o regime da impossibilidade. Cfr., por todos, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, Coimbra: Almedina, 2021, p. 333-334.

⁵⁹ No mesmo sentido, por todos, FERNANDO SÁ, *Cláusulas Material Adverse*, cit., p. 439. “Ora, parece então claro que a intenção das cláusulas MAC foi a de baixar o standard legal de relevância (...), entre nós, do instituto da alteração das circunstâncias”.

⁶⁰ PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito da Aquisição*, cit., pp. 46 (nota 83). Sobre o papel da boa fé e a sua (in)existência, veja-se o desenvolvimento posterior do presente estudo.

⁶¹ O efeito do instituto da alteração das circunstâncias é o de permitir à parte lesada a resolução do contrato, caso não haja uma modificação do mesmo; Veja-se, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Efeitos da Alteração das Circunstâncias*, “O Direito” 145.º, Vol I & II, 2013, pp. 181-206.

⁶² FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change*, cit., pp. 440 (em especial, nota 55); FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., p. 410.

⁶³ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação*, cit., p. 338.

⁶⁴ A doutrina alemã refere uma “base do negócio contratualmente alterada”. Cfr. KLAUS J. HOPT, *MAC-Klauseln im Finanz-und Übernahmerecht*, “Festschrift für Karsten Schmidt. Verlag Dr. Otto Schmidt, Köln”, 2009, (681-704), p.691.

⁶⁵ “As cláusulas MAC são estranhos animais, *sui generis* entre as restantes cláusulas contratuais”. *Hexion Specialty Chems., Inc. v. Huntsman Corp.*, 965 A.2d 715, 739 (Del. Ch. 2008).

aproximação entre a materialidade e a exigência de uma catástrofe ou perda significativa de valor que se reduz, na prática, ao conceito de *hardship*⁶⁶ ou de *force majeure*⁶⁷.

Na jurisprudência inglesa, com algumas variações, o England & Wales High Court tem demonstrado, historicamente, alguma flexibilidade no tratamento destas cláusulas.

A título de exemplo, em 1977, no caso *Levison v. Farin*⁶⁸ considerou que uma diminuição de 20% do *net asset value* deveria ser considerada uma alteração material adversa.

Na jurisprudência mais recente, do England and Wales High Court, como no caso *Carey*⁶⁹, o tribunal apresentou um conjunto de orientações, que costuma seguir para analisar se existiu uma MAC, destacando-se as seguintes:

1) A existência de “*external economic or market changes*” não é suficiente para preencher uma cláusula MAC. Como vimos com a recente crise pandémica, se é verdade que esse fator prejudicou bastante alguns setores económicos, também é verdade que várias empresas tecnológicas (como a plataforma *zoom*⁷⁰) foram bastante beneficiadas. Assim, dentro do mesmo setor, uma empresa poderá tornar-se insolvente e outra não ser particularmente afetada.

Ergo, terá de se provar que existiu uma alteração material adversa *naquela* empresa.

2) É necessária a existência de uma *alteração*. A não ser que as condições piores de tal modo que as tornem materialmente distintas, se o facto já era conhecido não pode ser invocado. Citando o caso da jurisprudência norte-americana *IBP*⁷¹, o tribunal referiu que a MAC poderia ser lida como “a backstop protecting the acquirer from the occurrence of *unknown* events that substantially threaten the overall earnings potential of the target”.

⁶⁶ ANDREW A. SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., p. 825.

⁶⁷ Levando alguma doutrina a defender, pelo menos nos contratos de financiamento, a recondução destas cláusulas a outros conceitos já existentes como a *force majeure clause*, cfr. RAFAEL ZAKRZEWSKI, *When is a material adverse change clause a force majeure clause?*, “Butterworths Journal of international Banking and Financial Law”, 2012.

⁶⁸ England & Wales High Court, Caso *Levison v. Farin*, [1978] 2 All ER 1149.

⁶⁹ Note-se que o caso não se refere a uma aquisição de empresas, mas é o caso que serve como referência ao posterior tratamento da questão pela jurisprudência do Reino Unido. Veja-se Grupo Hotelero Urvasco SA v Carey Value Added SL [2013] 1039 (Comm).

⁷⁰ A plataforma, com o seu crescimento abismal, foi considerada como “one of the biggest «lockdown winners» of 2020”, cfr. <https://www.statista.com>. Veja-se, também, o gráfico que demonstra um crescimento anual de 300%.

⁷¹ *IBP Inc v Tyson Foods Inc* 789 A2d 14, Del Ch, 2001, 65 (itálico acrescentado).

3) A alteração terá de ser *material*, devendo afetar de modo significativo a empresa. Neste ponto, embora pareçam ter existido algumas flutuações entre *certain practitioners*⁷², o Takeover Panel⁷³ já esclareceu que a bitola de uma cláusula MAC não é a mesma face à que resultaria da *frustration*⁷⁴.

Em 2020, no caso *Travelport*⁷⁵ relativo a um *Share Purchase Agreement* e a uma cláusula MAC nele inserido, o juiz tomou em conta o caso inglês *Carey*⁷⁶ e o caso norte-americano *Akorn*, que iremos referir, enquanto as decisões mais relevantes. O juiz considerou que ignorar o pensamento do “leading forum for the consideration of these clauses”, o qual é sofisticado e parte do sistema da *common law*, seria para o juiz, imprudente e “discourteous to that court”. Em particular, dada a escassez de “relevant English authority”, este seria o tipo de situação onde uma análise da jurisprudência estrangeira deveria ter lugar.

Note-se que esta posição é, também, a adotada pelas doutrinas portuguesa⁷⁷ e alemã⁷⁸: na densificação do conceito de “alteração material adversa”, procura-se sobretudo os conceitos desenvolvidos pela jurisprudência norte-americana.

⁷² A decisão em causa que suscitou uma interpretação de convergência entre os conceitos foi a do Takeover Panel, Offer, do Wpp Group Plc For Tempus Group Plc, Panel Statement 2001/15, T 16 (06/11/2001), disponível em: <http://www.thetakeoverpanel.org.uk>.

⁷³ O *Takeover Panel* esclareceu qualquer dúvida que ainda existisse sobre a sua decisão referida na nota anterior. Cfr. Ponto 13, disponível em: <https://www.thetakeoverpanel.org.uk..>

⁷⁴ A cláusula MAC exige que se demonstre que existem *relevant circumstances* que sejam de “very considerable significance striking at the heart of the purpose of the transaction”. A bitola é alta, mas não exige que se demonstre “frustration in the legal sense”. Cfr. Takeover panel, cit., ponto 13.

⁷⁵ *Travelport Limited et. al. v. Wex Inc.* [2020] EWHC 2670 (Comm).

⁷⁶ A outra referência foi ao caso *BNP Paribas v Yukos Oil Company* [2005] EWHC 1321 (Ch), o qual não aprofunda tanto o tema como os restantes tal como o caso *Ipsos SA v Dentsu Aegis Network Limited* [2015] EWHC 1726 (Comm) levando o tribunal a referir que “the only English case which was urged on me as having any relevance at all was *Urvasco*”.

⁷⁷ Veja-se, a título de exemplo, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 83 e ss.; JOSÉ FERREIRA GOMES, *Contratos de M&A em tempos de pandemia: impossibilidade, alteração das circunstâncias e cláusulas mac, hardship e força maior*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, LXI.I, 2020,(365-390), p. 380-381; FERNANDO SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change*, cit., p. 440 e ss.. De modo bastante semelhante, José Ferreira Gomes, sobre as cláusulas afirma: “a concretização de conceitos indeterminados [relativos às cláusulas MAC] beneficiará dos desenvolvimentos jurisprudenciais operados, não entre nós – porque não existem –, mas no sistema norte-americano. Foi neste sistema que a praxis desenvolveu estas cláusulas e é neste que existe jurisprudência relevante. E é esta que é comumente tida em consideração nos sistemas que habitualmente nos servem de referência, como o alemão”. Cfr. JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A*, cit., p. 292.

⁷⁸ Cfr. MARTIN HENSSLER, *Material Adverse Change-Klauseln*, cit., pp. 739-756.

Voltemos, portanto, ao outro lado do oceano. A jurisprudência norte-americana mais recente⁷⁹ tem entendido que a distribuição do risco típica que decorre desta cláusula, sem prejuízo das partes estabelecerem de modo distinto, é a seguinte: os riscos endógenos, relacionados com a empresa, cabem ao vendedor, os exógenos cabem ao comprador.

No caso Akorn, a Frenesius, após a celebração do SPA, em 2017, exerceu a sua faculdade de desvinculação. A *closing condition* envolvia 3 aspetos: a) a degradação dos dados financeiros no *interim period* b) a incompletude das declarações e garantias c) a existência de uma MAC.

O Tribunal de 1.^a instância considerou que: a) as declarações e garantias tinham sido violadas, b) não tinha sido cumprido o *interim covenant* (*reasonable efforts*) e que c) existia uma MAC (as questões regulatórias demorariam 3 a 4 anos com custos de 20% do valor antes da aquisição (*standalone value*) e existia a quebra de 55% do EBITDA).

Quanto ao ponto que nos interessa, o da identificação de uma MAC, o tribunal utilizou um critério quantitativo, considerando que uma redução que corresponda a 40% ou mais do EBITDA seria um forte indício de que se estaria perante uma alteração material adversa⁸⁰. Note-se que o desempenho da sociedade deverá ser comparado com os resultados obtidos anteriormente, em períodos semelhantes⁸¹.

Na linha do que já vimos na jurisprudência inglesa, a jurisprudência norte-americana considera que se terá de atender ao potencial global da sociedade e não apenas aos efeitos em parte da mesma.

2.3.2 Projeção temporal: O pecado original da doutrina portuguesa

Os casos Akorn e IBP têm, na nossa opinião, sido interpretados pela doutrina norte-americana e, conseqüentemente, pela portuguesa, de modo inadequado.

É comum a afirmação de que o tribunal decidiu que uma alteração material adversa deveria ter em conta uma perspectiva de “longo prazo”⁸². O que os acórdãos

⁷⁹ Neste sentido, o caso Akorn, cfr. nota 24.

⁸⁰ As percentagens apresentam sempre alguma semelhança à referida, p.e., no caso Raskin v. Birmingham Steel (Del. Ch. 1990), considerou-se suficiente “a decline in earnings of 50% over two consecutive quarters”.

⁸¹ “in order to minimize the effect of seasonal adjustments”. Cfr. Hexion v. Huntsman (Del. Ch. 2008).

⁸² Veja-se, por todos, 3 exemplos: na literatura norte-americana, MATTHEW JENNEJOHN; JULIAN NYARKO; ERIC L. TALLEY, *COVID-19 As a Force Majeure in Corporate Transactions*, “Columbia Law and Economics Working Paper”, 625, 2020, n.º 21-10., p. 8 (Os autores referem que terá de ter “Durational Significance” embora refram que, no período pandémico, o ónus de prova será difícil de ser preenchido pelos adquirentes); na doutrina portuguesa, FERNANDO SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change*, cit., p. 442; na doutrina alemã, DANIEL SCHLOSSER, *Material*, cit., p. 891.

referem é, em bom rigor, que não basta uma quebra de curto prazo dos rendimentos: deve adotar-se uma perspetiva de longo prazo, de um adquirente razoável, pelo que, na ausência de evidências contrárias, deve assumir-se que o adquirente visa o longo prazo. A diferença pode parecer pequena, num primeiro olhar, mas o tribunal é muito mais cauteloso e restrito na tomada de posição que, parece-nos, é justificada.

As razões práticas que levam o tribunal a considerar esta visão de “longo prazo” radica no facto de estes contratos, *per se*, serem contratos com negociações demoradas que estipulam a distribuição de riscos detalhadamente, levando a que se não for estabelecido, como regra geral, um horizonte temporal maior para a avaliação, se incentivará a elaboração de cláusulas ainda mais detalhadas, com um número ainda maior de exceções.

Mais importante é um facto tantas vezes esquecido na análise.

Em particular, no caso tantas vezes citado IBP, a IBP (alienante) nunca enviara previsões dos seus resultados trimestrais à Tyson (adquirente), levando o tribunal a considerar que a perspetiva do adquirente seria de longo prazo, acrescentando em nota, e citando tanto doutrina como jurisprudência, que quando o adquirente é um investidor com apetência para “*short-term gain*” poderá não se ter em conta o requisito⁸³. Como reconheceu o tribunal de Delaware, o tribunal de Nova Iorque em dois casos anteriores já tinha considerado verificado este requisito: no caso *Pan Am Corp. v. Delta Airlines*, 175 B.R. 438, 492-493 (S.D.N.Y. 1994), o tribunal considerou que um declínio acentuado, num período de 3 meses, de reservas de voos seria suficiente para consubstanciar uma MAC. Neste contexto, o modo como a parte obtinha financiamento tornava especialmente gravosas as consequências deste declínio; por sua vez, no caso *Katz v. NVF Co.*, 473 So.2d 786 (N.Y.App.Div. 1984), uma alteração, de um lucro de 2,1 milhões para um prejuízo de 6,3 milhões, levou a que existisse um acordo entre as partes de que tinha existido uma alteração material adversa, dada a dimensão do mesmo.

Ora, esta posição é perfeitamente razoável e resulta dos critérios de interpretação⁸⁴ do CC português⁸⁵. O investimento deverá presumir-se de longo prazo, se nada

⁸³ É por este motivo que as críticas da doutrina alemã, americana e portuguesa ao acórdão não serão totalmente justas.

⁸⁴ Sendo que a interpretação parte de uma exteriorização a qual, “por definição, manifesta um sentido. É um significante: exige uma atividade intelectual que permita apurar esse sentido.”. Essa atividade intelectual, designada de interpretação, consiste numa operação que “permite, a partir da fonte, apreender o sentido”. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Teoria Geral*, vol. 2: *Ações e Fatos Jurídicos*, 3.^a ed., São Paulo: Saraiva, 2010, pp. 236 a 237.

⁸⁵ Sobre os critérios de interpretação, vide, MARIA RAQUEL REI, *Da interpretação da declaração negocial no Direito Civil Português*, Tese de Doutoramento, 2010. Perante uma ação voluntária capaz

em contrário for dito, o que é confirmado por outro elemento que devemos ter em conta. Na verdade, o facto de estarmos perante contratos prolongados, no tempo, leva a que não se deva identificar “apenas um momento, um episódio limitado, da vida desse mesmo contrato (...) tratar-se-á, muitas vezes, de alegar e provar uma diminuição de proveitos significativa, do ponto de vista substancial e temporal”⁸⁶.

2.4 *Are You In or Out? Inclusions, carve-outs e carve right back in* em cláusulas MAC

A recente crise pandémica confirmou uma tremenda evolução das MAC, dado que 83% das atuais cláusulas contém a expressão “*disproportionately affect*”⁸⁷, associada às *carve-out*, isto é, o que as partes consideram não constituir um efeito material adverso.

Tipicamente, existe uma regra (MAC genérica) seguida de um *carve-out* (exceto se esse efeito resultar de X, p.e. atos de guerra e terrorismo) e uma exceção à exclusão, um *carve right back in* (salvo se esse(s) X, p.e. atos de guerra e terrorismo, afete(m) de modo desproporcional a empresa).

A jurisprudência norte-americana mais recente explorou o tema, mas a melhor posição parece-nos ser a seguinte: ao intérprete caberá, em primeiro lugar, determinar as consequências razoavelmente esperadas *daquele* evento⁸⁸ e as que foram excluídas (ou voltadas a incluir) na alocação de riscos.

de despoletar efeitos jurídicos (i.e., uma declaração negocial) exige-se que a mesma seja interpretada à luz do código civil português, o qual dita que “A declaração negocial vale com o sentido que um declaratório normal, colocado na posição do real declaratório, possa deduzir do comportamento do declarante, salvo se este não puder razoavelmente contar com ele” (artigo 236.º, n.º 1 do CC) e “Sempre que o declaratório conheça a vontade real do declarante, é de acordo com ela que vale a declaração emitida” (artigo 236.º, n.º 2 do CC).

Ora, o declaratório normal, colocado na posição do real declaratório considerará que, num contrato prolongado, onde os contratos têm negociações detalhadas que estipulam a distribuição de riscos de modo aprofundado, perante a inexistência de comunicação de dados que permitam conhecer a vontade real (de investimento de curto prazo) como o pedido dos resultados trimestrais, o investimento visa um horizonte temporal dilatado.

⁸⁶ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 85.

⁸⁷ Note-se que em 2016 e 2017, os valores já eram de 76% e 81%, respetivamente. Cfr. 18th Study of current negotiation trends involving material adverse change clauses in M&A transactions, Mac Survey NP 2020 report, disponível em: <https://www.nixonpeabody.com/en/ideas/articles>.

⁸⁸ Este modelo pode revelar-se como especialmente problemático, dado que o que está a ser transferido é o risco de que o evento ocorra e “the whole point of allocating the risk of the event is to allocate the risk of the reasonably-expected consequences of the event, again, up to and including any material adverse effect on the company”, cfr. ROBERT T. MILLER, *What do Exceptions in MAE Definitions Except?*, “Business Law Today”, 20 de Maio, 2021.

No entanto, bastará ao adquirente demonstrar a existência de *uma* alteração material adversa e que a consequência era razoavelmente esperada *daquele* evento^{89/90} para que seja preenchida a cláusula MAC.

3. Limites legais

3.1 Alteração das circunstâncias⁹¹

A relação da cláusula MAC com o artigo 437.º do CC⁹² dependerá, num primeiro momento, da natureza que atribuíamos à alteração das circunstâncias.

⁸⁹ Neste sentido, veja-se ROBERT T. MILLER, *What do Exceptions in MAE Definitions Except?*, cit., “for the acquirer to prevail, there need be only one event that is a Material Adverse Effect, and so the acquirer can shrug off the existence of events that are not Material Adverse Effects; but for the target to prevail, there need be no events that are Material Adverse Effects, and so the target cannot shrug off events that are Material Adverse Effects”.

O Autor altera a anterior posição que até gozava de apoio jurisprudencial, expressada em: ROBERT T. MILLER, *Material Adverse Effect Clauses and the COVID-19*, “Pandemic. Univ. Iowa Legal Stud., Rsch. Paper”, No. 2020-21, dada a subtil mas essencial distinção traçada: “the exceptions in an MAE definition plainly apply to events causing material adverse effects and not to material adverse effects themselves” (p. 8 do citado artigo *What do exceptions is MAE Definitions Except*, itálico acrescentado)

⁹⁰ É, também, importante notar que a discussão sobre se foi o próprio a provocar o efeito material adverso leva a que, nestes casos, se diga que os aspetos legais, tantas vezes acessórios face aos aspetos económicos e financeiros, se tornem os essenciais. Cfr. HERMAN KNOTT; MARTIN WINKLER, *Dispute Resolution in M&A Transactions It Does not Always Have to be a Court*, “Revista de Direito Comercial”. Disponível em: <https://www.revistadedireitocomercial.com/dispute-resolution-in-m-a-transactions-it-does-not-always-have-to-be-a-court>, p. 847.

⁹¹ Faremos uma breve menção, embora esteja fora do presente âmbito de pesquisa, ao dever ou ónus de (re)negociação do contrato prévio ao recurso à tutela judicial para resolução ou modificação do contrato. Este tema tem sido, ciclicamente, alvo de inúmeros estudos após períodos de crise, com uma especial intensidade após a última crise pandémica:

Nuno Pinto Oliveira considera serem os artigos 437.º e 438.º do CC ou o princípio da boa fé (artigo 762.º, n.º 2 do CC) concretizado(s) como o ponto de partida que “constitui as partes no dever de cooperação para a realização do fim do contrato”, i.e., no dever ou ónus de (re)negociação. Decorre do princípio da boa fé, como ensina Menezes Cordeiro, que as partes devem negociar e procurar soluções, estando sujeitas a deveres de lealdade que adstringem as partes a um comportamento que demonstre disponibilidade, atenção e resposta, durante todo o processo de negociação. Cfr. NUNO PINTO OLIVEIRA, *Em tema de renegociação – a vulnerabilidade dos equilíbrios contratuais no infinito jogo dos acasos*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa / Lisbon Law Review”, n.º 1, tomo 2, 2021, p. 807. Para além dos pontos mencionados, como refere Catarina Monteiro Pires, a parte que peça uma modificação sem que exista uma (re)negociação poderá incorrer em abuso do direito, existindo um “exercício disfuncional de uma posição jurídica” e/ou um abuso do processo por não existir necessidade razoável, justificada e fundada de recurso à tutela judicial. Cfr. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Efeitos da alteração das circunstâncias*, cit., pág. 205. É

possível, então, seguindo a posição de Diogo Costa Gonçalves, considerarmos que o equilíbrio contratual entre prestações é a teleologia do micro-sistema normativo presente no contrato. Por esse motivo, o dever de (re)negociação implica 3 momentos distintos: 1) a interpretação (qual o equilíbrio estipulado pelas partes?); 2) a determinação da factualidade disruptiva da economia contratual; 3) a formulação de propostas (visando a recuperação do equilíbrio contratual). Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos no direito português e brasileiro – algumas reflexões*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, ano LXI, 2020, págs. 149-185. Em caso de incumprimento deste dever, como defende Manuel Carneiro da Frada, existirá uma indemnização pelo interesse no cumprimento ou pelo interesse contratual positivo. Cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Coimbra: Almedina, 2004, p. 510; também do mesmo autor, com interesse, MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Crise financeira mundial e alteração das circunstâncias: contratos de depósito vs contratos de gestão de carteiras*, in *Estudos em homenagem ao Professor Doutor Sérvulo Correia*, vol. III – Direito Civil, Coimbra: Coimbra editora, 2010, pp. 453-503. Veja-se, também, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, O princípio da boa-fé e o dever de renegociação em contextos de ‘situação económica difícil’, in *II Congresso de direito da insolvência*, Catarina Serra (coord.), Coimbra: Almedina, 2014, p. 67.

Existe um enorme desenvolvimento do tema pela doutrina e jurisprudência alemã desde o acórdão de 30 de setembro de 2011, Cfr. numa recensão favorável, JAN D. LÜTTRINGHAUS, “*verhandlungspflichten bei störung der Geschäftsgrundlage: Ein Beitrag zur Dogmatik und Durchsetzung von Anpassungsanspruch und Verhandlungspflichten nach § 313 Abs. 1 BGB*”, *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 213. B.d H. 2 (2013), p. 274.; com uma visão negativa do mesmo, CHRISTOPH THOLE, “Renaissance der lehre von der neuverhandlungspflicht bei § 313 BGB?”, *JuristenZeitung*, ano 69, n.º 9 (2014), pp. 443-450. Acórdão do Supremo Tribunal Federal Alemão, de 30/09/2011, V ZR 17/11, disponível em: <http://juris.bundesgerichtshof.de>.

Na doutrina italiana, FRANCESCO MACARIO, Rinegoziazione e obbligo di rinegoziare come questione giuridica sistematica e come problema dell’emergenza pandémica, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, Ano. LXII, vol. 2, 2021, pp. 65-89, defende o dever de renegociação assente numa perspetiva mais tradicional com as suas bases na disciplina geral do contrato tal como o regime especial de alguns contratos. Simultaneamente, o Autor oferece-nos uma perspetiva moderna assente nas decisões jurisprudenciais e nas mais recentes normas relativas à crise pandémica enquanto fundamentos desse mesmo dever, com especial destaque para as decisões da jurisprudência romana, onde o Tribuna de Roma considerou existir um dever de “rinegoziarne il contenuto, in base al dovere generale di buona fede oggettiva (o correttezza) nella fase esecutiva del contratto”. Em sentido oposto, o mesmo tribunal tinha entendido que a defesa de um dever de (re)negociação teria o risco “di minare la possibilità, per le parti, di confidare nella necessaria stabilità degli effetti del negozio”, cfr. Tribunal de Roma, de 29/05/2020, ambos disponíveis em: Foro it., 2020, I, 2497. Veja-se, com uma perspetiva contrária, os argumentos apresentados por Gentili que rejeita a existência de um dever de (re)negociação por não ser possível encontrarmos “un complessivo e unitario istituto del diritto privato, dalla fattispecie determinata e dagli effetti costanti; e comunque”. AURELIO GENTILI, “*La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*”, *Contratto e impresa*, 2 (2003), p. 669.

Por fim, são também várias as vozes que se pronunciam contra a existência deste dever, embora em sede distinta da sua relação com a alteração das circunstâncias. Na doutrina anglo-saxónica, são contundentes os argumentos de Ewan Mckendrick, o qual considera ser difícil de aceitar um dever de (re)negociar baseado no princípio da boa fé, pelo facto de uma das partes pretender colher o benefício que o contrato lhe concede, cabendo ao tribunal, quando o desequilíbrio seja de tal modo evidente, identificar os direitos que cabem a cada uma das partes. Na doutrina brasileira, referindo

O instituto da alteração das circunstâncias⁹³ surge como uma exceção ao princípio *pacta sunt servanda*⁹⁴ (cfr. artigo 406.º do código civil), ou como uma expressão desse mesmo princípio⁹⁵ nos momentos em que o distanciamento da realidade se revela excessivo após uma interpretação do contrato⁹⁶, que permite a determinação de uma “esfera de álea contratual”⁹⁷, a qual é superada pela anormalidade de uma alteração, i.e., do facto em si ou das suas consequências, que se afigura como imprevisível⁹⁸.

um “desestimulante cenário”, de uma minoria que defende a existência de um dever de (re)negociação mesmo perante contratos desequilibrados, encontramos autores como Anderson Schreiber. Defendendo que não existe um dever de (re)negociação genérico, veja-se EWAN MCKENDRICK, *The regulation of long-term contracts in English law*. In: Beatson, Jack; Friedmann, Daniel (org.) *Good faith and fault in contract law*. Oxford: Clarendon Press, 2001, em especial p. 315. No direito brasileiro, ANDERSON SCHREIBER, *Construindo um dever de renegociar no direito brasileiro*. “Revista Interdisciplinar de Direito”. Volume 16, n.º 1 jan/jun. 2018, p. 40.

⁹² Como vimos, caso se esteja perante uma configuração típica das cláusulas de força maior, o regime legal a explorar seria, também, o da impossibilidade, mais concretamente, o da impossibilidade superveniente absoluta. Entendemos, no entanto, que as MAC visam adaptar o instituto da alteração das circunstâncias, pelo que se exclui a análise do regime da impossibilidade.

Quanto à distinção entre a alteração das circunstâncias e a força maior veja-se, em geral, RUI SOARES PEREIRA, *Force majeure, imprevision and change in circumstances under Portuguese law*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, LVIII, 2017/2, pp. 213-231, em particular pp. 215-225. Com relevo sobre o tema, explorando a impossibilidade, LUÍS CARVALHO FERNANDES, *A Teoria da Imprevisão no Direito Civil Português*, Lisboa: Quid Juris, 2001, *passim*, em especial pp. 39-45.

Sobre a relação das cláusulas MAC com a alteração das circunstâncias, mais uma vez, *vide* FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC)*, cit., p. 439.

⁹³ O qual “conhece, no espaço jurídico europeu continental, expressões diversificadas desde as «perturbações da base do negócio» do direito alemão (313 BGB) até à «onerosidade excessiva» do direito italiano (artigo 1467.º do *Codice Civile*) sendo hoje raros os ordenamentos que oferecem alguma resistência à sua aceitação”. Cfr. CATARINA MONTEIRO PIRES, *Impossibilidade da Prestação*, Coimbra: Almedina, 2020, p. 366.

⁹⁴ Ou, nas palavras de Nuno Pinto Oliveira, “o fenómeno da alteração das circunstâncias determina que a *adstrição formal à palavra dada* deva abandonar-se”. Cfr. NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de direito dos contratos*, Coimbra: Coimbra Editora, 2011, p. 807.

⁹⁵ Dado que é a alteração das circunstâncias que permite o cumprimento da valoração inicial feita pelas partes, enquanto expressão material da autonomia privada ou se preferirmos à “justiça contratual imanente”. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Vol. II. Coimbra: Almedina, 1984, p. 1075.

⁹⁶ Na posição de Larenz, a interpretação que visa determinar o plano de risco e a justiça contratual imanente (*imanente Vertragsgerechtigkeit*). Veja-se, sobre o tema, CATARINA MONTEIRO PIRES, *Impossibilidade da Prestação*, cit., p. 366.

⁹⁷ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Impossibilidade*, cit., p. 366 e ss..

⁹⁸ Sobre o requisito da imprevisibilidade, Cfr., por todos, NUNO PINTO OLIVEIRA, *Princípios de direito dos contratos*, cit., p. 578 e ss.

A doutrina maioritária considera que esta norma visa tutelar a equação contratual de uma vicissitude atentatória da boa fé e não a tutela da parte mais fraca da relação contratual.

Ressalva-se desde já a existência de uma corrente minoritária, na qual se inclui Oliveira Ascensão⁹⁹, o qual denomina a tutela pela boa fé como uma fórmula “completamente vazia [e] (...) anacrónica”, surgindo como primordial a manutenção da justiça interna do contrato, isto é, o equilíbrio assumido *ab initio*, não restando espaço para outro fundamento.

O Autor considera a) anacrónica dado que o recurso à boa fé, pela doutrina alemã, se justificava apenas na ausência de preceito normativo, b) vazia, porque é “óbvio que se deve sempre proceder segundo a boa fé, a questão consiste antes em saber qual a solução que a esta corresponde”¹⁰⁰ e c) fora do seu âmbito próprio, dado que a boa fé servirá para traçar regras de conduta, servindo o instituto para a valoração do conteúdo (a justiça interna do contrato) e, não, para a criação de regras de conduta.

Na década de 80, Menezes Cordeiro¹⁰¹ e, na década de 90, António Pinto Monteiro e Júlio Gomes¹⁰² concluem que o regime é supletivo, devendo dar-se

⁹⁹ Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito civil, Teoria Geral*, vol. III: Relações e Situações Jurídicas, Coimbra: Coimbra Editora, 2002. Podemos também incluir as opiniões de autores como Pedro Pais Vasconcelos, o qual defende o seguinte: “A boa fé só indiretamente fornece aqui um critério de decisão. Não é a alteração das circunstâncias que é contrária à boa fé, nem o desequilíbrio contratual dela resultante. É antes a atuação típica de uma pessoa de boa fé, como padrão de honestidade e seriedade, que permite aferir a gravidade da perturbação da justiça interna”. Cfr. Pedro Pais de Vasconcelos, *Teoria Geral do Direito Civil*, 5.^a edição, Coimbra, 2015, p. 332.

¹⁰⁰ JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Alteração das circunstâncias e justiça contratual no novo código civil*, disponível em: www.fd.ulisboa.pt/wp-content/uploads/2014/12, p. 26, nota 28. Na posição do referido autor, a boa fé objetiva visa a criação de regras de conduta, pelo que, surgirá enquanto mera fórmula vazia quando se pretenda extrair dela uma solução para o contrato.

¹⁰¹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Vol. II. cit., em especial pp. 1105-1107. Regressaremos à posição do Autor, no ponto 3.2..

¹⁰² ANTÓNIO PINTO MONTEIRO; JÚLIO MANUEL VIEIRA GOMES, *A “hardship clause” e o problema da alteração das circunstâncias*, in *Juris et de jure – nos vinte anos da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa*, Manuel Afonso Vaz, Lopes Azeredo (Coord.), Porto: Universidade Católica Portuguesa, 1998, p. 39. O que os Autores defendem é o seguinte: “O artigo 437 do Código Civil não parece constituir norma absolutamente imperativa, podendo ser, designadamente, afastado pela vontade das partes, tanto mais que não se aplica a contratos aleatórios. Assim sendo, parece dever dar-se primazia às soluções que as próprias partes encontraram em sede de mecanismos para a renegociação do contrato”. *Ergo*, embora a solução esteja a ser defendida para a permissão das cláusulas *hardship*, parece que a conclusão a extrair-se para as cláusulas MAC é a de que estas, em princípio, poderão ser estipuladas dado que a norma não é “absolutamente imperativa”.

primazia às alternativas que as partes convencionem, as quais poderão prevalecer na totalidade ou parcialmente sobre este regime.

A doutrina mais recente^{103/104}, segue as posições dos referidos autores, considerando que uma cláusula MAC (ou de *hardship*) poderá ser estabelecida.

Note-se que, em bom rigor, não é exatamente uma derrogação parcial do regime da alteração das circunstâncias ou um afastamento. O que está em causa é, apenas, o resultado da interpretação do contrato, dado que se o risco for aceite pelas partes¹⁰⁵ e não existirem restrições legais¹⁰⁶, nem sequer se pondera a aplicação do instituto. A referência pela lei aos riscos próprios do contrato, apenas o confirma, conferindo “ao dispositivo do artigo 437.º/1 natureza supletiva, perante o regime legal ou contratual do risco e, mais latamente, a todas as regras de imputação de danos”¹⁰⁷.

Uma parte significativa da doutrina portuguesa mais recente¹⁰⁸ defende que a interpretação complementadora (ou melhorada), a qual goza de alguma expressão no direito alemão, poderá ter um papel essencial antes de se discutir se a boa fé poderá (ou não) surgir como limite. Não é, no entanto, uma doutrina consensual¹⁰⁹.

¹⁰³ As obras mais recentes sobre o tema, como a de CATARINA MONTEIRO PIRES, *Contratos I. Perturbações na execução*, Almedina: Coimbra, 2019, têm evidenciado a supletividade deste regime.

¹⁰⁴ Seja em específico face às cláusulas MAC (ou as cláusulas *hardship*) mas, também, a supletividade face às próprias regras do risco é reconhecida pela jurisprudência (quanto a cessões de quotas) e pela doutrina (por autores como Lobo Xavier, Mota Pinto, Almeida Costa, Menezes Leitão e Menezes Cordeiro). Veja-se, por todos, com referências às restantes posições: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil IX*, 3.ª ed. (reimpressão 2019), Coimbra: Almedina, 2017.

¹⁰⁵ Sem prejuízo da possibilidade da intervenção de regimes como o erro ou a usura. Como nos recorda Menezes Cordeiro, mesmo que exista uma alteração, “cabe verificar se o problema causado pela alteração não tem uma saída direta à luz dos regimes do erro, do risco, da interpretação ou da tutela da confiança”; cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado IX*, cit., 3ª ed., p. 721.

¹⁰⁶ Note-se que existem algumas regras especiais, p.e., em sede de ofertas públicas (artigo 128.º do CVM). Sobre o tema, mais uma vez, DIOGO BORDEIRA NEVES e FILIPE AFONSO ROCHA, *Alteração das circunstâncias*, cit. pp. 537-570.

¹⁰⁷ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado IX*, cit., p. 690.

¹⁰⁸ Na doutrina portuguesa, veja-se, por todos, JOSÉ FERREIRA GOMES, *Contratos de M&A*, cit., pp. 365-390, p. 384; FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., pp. 433. Note-se que existem, também, diferentes visões do papel que a mesma deverá ter, como se pode ver nos autores citados.

¹⁰⁹ KARL LARENZ, *Ergänzende Vertragsauslegung und Rückgriff auf die Geschäftsgrundlage*, “Zeitschrift für Versicherungsrecht, Haftungs- und Schadensrecht”, Versicherungsrecht, 25 Jahre Karlsruer Forum, Jubiläumsausgabe, 1983, pp. 156 e ss..

Perante uma alteração ou desaparecimento da base negocial, recorda-nos o Autor, não estamos perante um contrato que se revela incompleto, mas sim *perante uma regulamentação contratual inadequada* porque se formou com base numa perceção deficiente ou que revelou inadequada, por

3.2 A boa fé, o abuso do direito e a alteração das circunstâncias

Uma segunda questão é, se entendermos que a boa fé está presente no preceito normativo, a de qual será o papel da boa fé¹¹⁰ na norma ou, caso assim se prefira, se existem alguns limites ao seu afastamento.

É particularmente relevante o cenário em que as partes estipulam expressamente que só desejam atribuir relevância a determinadas circunstâncias, sendo o contrato omissivo relativamente às demais.

Para uma primeira corrente doutrinária, o problema coloca-se dado que essa equivalência contratualmente desejada de riscos e benefícios poderá envolver a assunção de riscos que contrariem gravemente os princípios da boa fé.

Menezes Cordeiro desenvolve amplamente o tema na sua tese de doutoramento e considera que a natureza supletiva não é absoluta, não podendo ser ultrapassado um limite que contraria gravemente os princípios da boa fé, onde esta deverá ter uma função de controlo. É possível, “*passada certa margem*, que a exigência dos deveres contratuais possa contrariar «gravemente os princípios da boa fé». *Esta apresenta*, assim, como segundo papel, *uma função de controlo*”¹¹¹. Por outras palavras, embora exista uma supletividade de princípio “mantém-se a sujeição ao *nihil obstat*”¹¹² da boa fé”¹¹³.

Essa função de controlo poderia encontrar-se ainda dentro do instituto da alteração das circunstâncias, mas o Autor considera que o mesmo não se aplica aos contratos de risco e, dada a natureza das MAC enquanto mecanismos de alocação de riscos, parece-nos¹¹⁴ possível que estas delimitem negativamente o

força da evolução dessa mesma realidade. A *integração de lacunas através da doutrina da base negocial*, inevitavelmente, *suprime ou altera a vontade das partes*, dado que procura evitar que o resultado da interpretação seja injusto.

Veja-se, na doutrina portuguesa, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO; JÚLIO MANUEL VIEIRA GOMES, *A “hardship clause”*, cit., p. 39;

¹¹⁰ Note-se, mais uma vez, que não se desconhecem ou sequer se afastam as relevantes posições que colocam o instituto no dogma da vontade. No entanto, sendo a posição maioritária a que a enquadra sob o dogma da boa fé, o foco da nossa análise centrou-se nessa perspetiva.

¹¹¹ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, Vol. II, cit., pp. 1105-1107 (itálico acrescentado).

¹¹² Expressão latina (“nada obsta”) que realça, neste caso, o papel de controlo da boa fé.

¹¹³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, cit., idem, pp. 1108.

¹¹⁴ Em sentido contrário, considerando que a posição de Menezes Cordeiro será “aparentemente” a de que o controlo caberá ao instituto da alteração das circunstâncias, dada a sua referência ao *nihil obstat* da boa fé, veja-se, FERNANDO SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change*, cit., p. 434, nota 36. Parecendo interpretar a posição do referido Autor de modo mais semelhante ao nosso, veja-se JOSÉ FERREIRA GOMES, *Me&A*, cit., p. 296, nota 213.

referido instituto¹¹⁵. Pelo que resta essa função de controlo, como defenderemos posteriormente, ao instituto do abuso do direito. Este instituto, na construção dogmática de António Menezes Cordeiro¹¹⁶, surge “como concretização da boa fé”¹¹⁷, e é constituído pela *exceptio doli*, o *venire contra factum proprium*, a inalegabilidade de nulidades formais, a *supressio* e *surrectio*, o *tu quoque* e o desequilíbrio no exercício jurídico.

Outra Autora que defende a existência de um limite para esta constelação de casos assente no instituto¹¹⁸ do abuso do direito¹¹⁹ é Ana Perestrelo Oliveira. A Autora defende que “em termos nucleares, está em jogo, na cláusula MAC, garantir que, no momento da execução e de produção de efeitos do contrato assinado, se verifica a equivalência contratualmente desejada de riscos e de benefícios”¹²⁰. Estamos perante casos em que existe uma delimitação do risco pretendido das partes, sendo decisivo “o sentido ditado pela teleologia da cláusula e do contrato como um todo”¹²¹, não existindo nenhum motivo de ordem pública que suscite alguma limitação: “as dificuldades colocadas têm apenas natureza interpretativa”¹²², embora possa sempre existir um controlo *ad hoc* do instituto do abuso do direito¹²³.

¹¹⁵ Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil IX*, 3.ª edição (reimpressão 2019), Coimbra: Almedina, 2017, pp. 719-721. O Autor refere que as “regras do risco delimitam negativamente a alteração das circunstâncias: onde elas disponham, há que aplicar o regime respetivo, em detrimento do disposto no artigo 437.º/1”. Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, vol. II, cit., p. 1092-1094.

¹¹⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, cit., pp. 719-863. O Autor refere-se ao tratamento típico de exercícios inadmissíveis.

¹¹⁷ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Do abuso do direito: estado das questões e perspectivas*, ROA, ano 65, vol. II, setembro de 2005, disponível em: portal.oa.pt.

¹¹⁸ Recorde-se que Oliveira Ascensão defende que “não há, na ordem legislada, um instituto do abuso do direito. Há um nome sob o qual se albergam realidades díspares. Essas realidades oferecem apenas um ponto comum: traduzem-se em realidades díspares”. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Teoria Geral*, vol. 2, cit., p. 236 a 237. Note-se, no entanto, que para os fins da presente análise a sua qualificação enquanto instituto (ou não) será irrelevante para a solução dos problemas que nos ocupam.

¹¹⁹ Defendendo um “controlo *ad hoc* relativo ao abuso do direito (artigo 334.º do CC)”, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Cláusulas de força maior e limites da autonomia privada*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, Ano I, 2020, pp. 76-77.

¹²⁰ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Cláusulas de força maior*, cit., pp. 76-77. De modo idêntico, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., p. 333.

¹²¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Cláusulas de força maior*, cit., p. 77.

¹²² ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação Programada do Contrato*, cit., p. 338.

¹²³ Nas palavras da Autora, “Comprovámos a inexistência de fundamento para uma maior restritividade da atuação da autonomia privada no governo da cessação do vínculo (...) e a suficiência do controlo (negativo e *ex post*) do abuso do direito”. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação Programada do Contrato*, cit., p. 475.

Por sua vez, considerando como problemáticos os casos em que essa equivalência contratualmente desejada de riscos e benefícios envolva a assunção de riscos que, sob a alçada do instituto da alteração das circunstâncias, levariam a consequências jurídicas determinadas (modificação ou resolução), encontramos vários Autores:

Assim, Fernando Sá defende que a boa fé “emerge como limite à possibilidade de as partes afastarem o funcionamento do instituto da alteração das circunstâncias nas situações em que a manutenção do vínculo obrigacional seja, à luz da boa fé, absolutamente inexigível”¹²⁴.

Importa aqui recordar que a regra de distribuição do risco típico, que decorre do instituto da alteração das circunstâncias, é “o risco de emprego (*Verwendungsrisiko*) assiste ao credor, tal como o risco da capacidade de prestar assiste ao devedor”¹²⁵, mais especificamente, “parte do risco exógeno, por força do regime da alteração das circunstâncias, correria pelo vendedor e o risco endógeno pelo adquirente”¹²⁶.

De modo semelhante, Diogo Costa Gonçalves, defende que estamos perante uma disponibilidade relativa ou supletividade de princípio, na medida em que a supletividade do artigo 437.º não é absoluta, dado que por ser construída a partir da noção de boa fé¹²⁷, surge uma certa injuntividade no âmago deste instituto, através da presença da mesma no seu seio¹²⁸.

Deste modo, o Autor considera que as partes poderão estipular um regime contratual, mas mesmo nesses casos, não poderão violar o princípio da boa fé¹²⁹, porque o sistema jurídico português “tolera o desequilíbrio contratual até certo ponto”¹³⁰, surgindo o princípio do equilíbrio “como princípio hermenêutico”¹³¹,

¹²⁴ FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change (MAC)*, cit., p. 434, nota 36. Na doutrina alemã, também citada por Fernando Sá, surge a necessidade de limitação da autonomia privada através da sua correção pela boa fé (*Korrekturbedürftigkeit*). Cfr., por todos, MARTIN HENSSLER, *Material Adverse Change-Klausel*, cit., p. 752.

¹²⁵ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Impossibilidade da Prestação*, cit., p. 435.

¹²⁶ FERNANDO SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change*, cit., p. 433.

¹²⁷ Uma noção que prefira enquadrar o instituto da alteração das circunstâncias onde a vontade se apresente como o elemento central deverá alcançar resultados bastante distintos.

¹²⁸ Mesmo tendo em conta a supletividade do instituto e a impossibilidade do conhecimento oficioso, pelo tribunal. Diogo Costa Gonçalves defende que “A parte lesada pode sempre dispor sobre o exercício do direito, conformando-se com a lesão e renunciando ao reequilíbrio do contrato. Mas a renúncia ao exercício de um direito não se confunde com a disponibilidade sobre os seus elementos constitutivos. Não exercer um direito é sempre legítimo (salvo se o seu exercício for vinculativo), mas estruturalmente distinto da possibilidade de afastar a relevância normativa dos seus factos constitutivos.”, cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos*, cit., pp. 149-185, p. 166.

¹²⁹ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos*, cit., p. 164.

¹³⁰ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos*, cit., p. 174.

presente no artigo 237.º do CC. E este equilíbrio “nalguns casos, certamente extremos, a ordem jurídica impõe-no, ferindo de invalidade o contrato desequilibrado ou permitindo a sua modificação ou resolução”¹³².

Dentro desta corrente, encontramos, também, posições como a de Fernando Sá e Filipe Rocha.

O primeiro dos citados autores defende que o limite se encontra, na esteira da doutrina alemã, na sua necessidade de correção (*Korrekturbedürftigkeit*), devendo intervir quando “a manutenção do vínculo obrigacional seja, à luz da boa fé, absolutamente inexigível”¹³³.

E, se é verdade que é a própria boa fé que determina o dever do cumprimento das obrigações assumidas, a mesma transfigura as suas vestes, estipulando que o vínculo se tornou inexigível.

Numa posição semelhante, mas parcialmente discordante¹³⁴, Filipe Rocha considera que não poderá ser possível afastar totalmente o regime do artigo 437.º, dado que existe um “reduto mínimo de justiça que pode ser necessário invocar”¹³⁵.

Ferreira Gomes, por sua vez, considera que o regime “é, em grande medida, supletivo”¹³⁶, sendo a maioria dos casos resolvidos pela interpretação (incluindo a complementadora) do contrato¹³⁷. No entanto, as partes não poderão limitar-se a afastar o instituto da alteração das circunstâncias, isto é, na ausência de uma estipulação contratual para o caso, não se poderá determinar o puro afastamento do regime¹³⁸ porque o artigo 437.º do CC seria uma “válvula de escape do sistema que (...) permite resolver o problema da desadequação do contrato à nova realidade”¹³⁹,

¹³¹ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos*, cit., p. 176.

¹³² DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos*, cit., p. 177.

¹³³ Note-se que na página 439, nota 45, o autor refere que existem alguns limites à alocação do risco que correspondem aos referidos na nota 36, na qual surge a posição de Martin Henssler e Gunther Roth, pelo que apesar do Autor na nota 36 referir “alguma doutrina tem entendido”, parece-nos existir uma tomada de posição concordante, na nota 45. Consideramos, com a devida ressalva, ser esta a posição de Fernando Sá. Cfr. FERNANDO SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change* cit., p. 439.

¹³⁴ O Autor referido expressa a sua parcial discordância com Fernando Sá quanto ao conceito de inexigibilidade utilizado pelo autor. Note-se que é claro o contraste da sua posição face à de Fernando Sá quanto ao papel da interpretação complementadora. Veja-se, FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., em especial p. 416, nota 47.

¹³⁵ FILIPE AFONSO ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., idem, p. 416.

¹³⁶ JOSÉ FERREIRA GOMES, *Contratos de M&A em tempos de pandemia*, cit., p. 384.

¹³⁷ JOSÉ FERREIRA GOMES, *Contratos de M&A em tempos de pandemia*, cit., p. 384.

¹³⁸ JOSÉ FERREIRA GOMES, *Contratos de M&A em tempos de pandemia*, cit., pp. 384-385.

¹³⁹ JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A*, cit., p. 296.

sendo até possível a sua aplicação a contratos de riscos¹⁴⁰, consoante “as concretas circunstâncias do caso”¹⁴¹.

Uma posição que se assemelha à referida é a de Nuno Aureliano, o qual qualifica como “duvidosa” a validade de uma cláusula que afaste o artigo 437.º, por considerar que a alteração das circunstâncias é uma “janela do sistema, aplicável mesmo a contratos em que a álea seja diretamente assumida pelas partes”¹⁴².

Próxima desta posição, mas mais liberal, é a de Catarina Monteiro Pires. Esta Autora entende que se trata, apenas, de um “problema de determinação do plano de risco do contrato”¹⁴³, devendo ser lembrado que suportar um prejuízo poderá ser o “reverso da medalha de um benefício”¹⁴⁴. De qualquer modo, as MAC, enquanto cláusulas de distribuição de risco, estabelecem uma determinada equação contratual, servindo o artigo 437.º do CC para preservar esse risco, equação essa que poderá ser expressa, implícita ou com lacunas¹⁴⁵. As omissões das partes *poderão* equivaler a uma adoção da regra de que o risco deverá ser suportado onde foi projetado, pela respetiva parte¹⁴⁶. Em suma, de modo distinto face à posição anterior, a Autora considera que o argumento de que as partes não previram determinada vicissitude “deve ser relativizado”¹⁴⁷.

Por fim, de modo distinto, Paulo Câmara e Miguel Brito Bastos consideram que as cláusulas sobre alterações depreciativas (designação dada pelos autores às MAC ou MAE), permitem que, verificada uma alteração, não seja necessário demonstrar a contrariedade à boa fé¹⁴⁸ nem a sua não cobertura pelos “riscos próprios”, dado que estes riscos são distribuídos por estas cláusulas enquanto mecanismo de alocação de riscos¹⁴⁹.

¹⁴⁰ Sobre o tema, com análise da jurisprudência portuguesa, *vide* CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo e um modelo informacional*, “Cadernos de Direito Privado”, n.º 44, 2013, pp. 3-22.

¹⁴¹ JOSÉ FERREIRA GOMES, *M&A*, cit., p. 296.

¹⁴² NUNO AURELIANO, *O risco nos contratos de alienação – contributo para o estudo do Direito privado Português*, Coimbra: Almedina, 2009, p. 487, nota 1439.

¹⁴³ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 87.

¹⁴⁴ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 88.

¹⁴⁵ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 79.

¹⁴⁶ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 79.

¹⁴⁷ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 79.

¹⁴⁸ Cfr. PAULO CÂMARA; MIGUEL BRITO BASTOS, *O Direito da Aquisição*, cit., p. 46.

¹⁴⁹ Note-se, no entanto, que os referidos Autores não rejeitam a aplicação do instituto do abuso do direito, embora não lhe façam uma referência expressa.

3.3 Tomada de posição

Conforme resulta do exposto, não é pacífica a relação do instituto da alteração das circunstâncias com o da boa fé.

Parece-nos que estamos perante um problema que será resolvido, tipicamente e em primeira sede, pela interpretação do contrato, o que permite traçar o plano de risco do contrato, podendo as omissões apresentar relevância¹⁵⁰.

Não nos parece que o princípio da boa fé seja concretizado pelo próprio instituto da alteração das circunstâncias, mas, sim, caso o exercício se revele como abusivo, enquanto princípio que, preenchido de modo distinto, nos conduz ao instituto do abuso do direito¹⁵¹.

Ou seja, a estipulação das partes de que só desejam atribuir relevância a determinadas circunstâncias deve ser entendida de modo a traduzir a vontade de que apenas a ocorrência de determinados eventos (ou efeitos) poderá permitir uma desvinculação do contrato. As partes, nestes casos, são sofisticadas, existe um tendencial equilíbrio e o conhecimento de que a única certeza é a surpresa que o futuro trará (traduzida no contrato pela alocação do risco), pelo que se delimita o universo de eventos que poderá permitir essa desvinculação afastando “a incerteza jurídica resultante da aplicação do instituto da alteração das circunstâncias”¹⁵².

A autonomia privada¹⁵³, num contrato entre comerciantes esclarecidos¹⁵⁴, não deverá ser limitada, *ab initio*, somente por se entender que existiu uma exclusão genérica de determinado instituto, apenas podendo ser restringida, *post hoc* e em casos excecionais, pelos efeitos a que o exercício desse efetivo direito conduza¹⁵⁵.

¹⁵⁰ CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 79.

¹⁵¹ Em sentido análogo, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Cláusulas de força maior*, cit., pp. 76-77. Sobre o abuso do direito, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, cit., pp. 719-863.

¹⁵² “Na verdade, a incerteza jurídica resultante da aplicação do instituto da alteração das circunstâncias (artigo 437.º) e a grande relevância económica dos contratos de aquisição de empresa tornam aconselhável excluir a aplicabilidade da regra legal e regular possíveis alterações significativamente desvantajosas numa cláusula própria, respeitando a distribuição de risco pretendida pelas partes”. Cfr. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., p. 334. Em sentido análogo, na doutrina alemã, GERHARD PICOT/RAOUL DUGGAL, *Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln*, DB 2003, pp. 2635-2642, em especial p. 2638.

¹⁵³ A autonomia privada pode ser definida como a possibilidade de os particulares construírem uma ordem jurídica própria dentro dos limites da mesma. Neste sentido, veja-se OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Teoria geral*, vol. ii – *Ações e factos jurídicos*, 2.ª ed., Coimbra, Coimbra Editora, 2003, p. 80. A flutuação entre posições mais positivistas que a vejam enquanto delegação normativa ou reflexo do próprio livre desenvolvimento da personalidade permitirá a coloração deste conceito

Deste modo, um exercício que se revele abusivo de uma cláusula MAC, poderá colidir com a própria noção de abuso do direito (com destaque para a noção de proporcionalidade subjacente), de tal modo que consubstancie um resultado *absolutamente* chocante.

Esta tomada de posição, para que seja mais clara, exige, como nos recorda Fernando Sá, no seu escrito sobre o tema¹⁵⁶, resposta a duas questões, que nos parecem merecer uma solução distinta.

- 1) As partes quizeriam, relativamente a todos os outros casos, excluir genericamente o regime da alteração das circunstâncias?
- 2) E, querendo, será possível estipular uma exclusão genérica do artigo 437.º CC?

1) A modelação contratual de um SPA obedece a regras próprias, estipulando as partes extensas regras contratuais que as visam adstringir a determinados comportamentos e a alocar os riscos, pelo que a boa fé surge com um papel especialmente diminuto enquanto criadora de regras autónomas¹⁵⁷. Por outras palavras, resta pouco espaço para a boa fé impor alguma outra lógica estrangeira à do contrato, porque será este princípio que manda obedecer às regras estabelecidas¹⁵⁸ e, em último caso, a recorrer às válvulas de escape do sistema.

de modos bastante distintos. Por todos, HUGO RAMOS ALVES, *Vulnerabilidade e assimetria contratual*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, ano 2021, número 1, tomo 1, p. 312. Na doutrina alemã, como exemplo de um autor defendendo ser um reflexo do livre desenvolvimento da personalidade humana *vide* BROX/ WALKER, *Allgemeines Schuldrecht*, 34.ª ed., Munique, Verlag C. H. Beck, 2010, p. 30.

¹⁵⁴ Ao nos referirmos a “comerciantes esclarecidos” pressupomos a existência de paridade negocial e informativa entre as partes. Uma distinção útil a traçar entre 3 categorias de contratos será a seguinte: contratos entre comerciantes esclarecidos (B2B), contratos entre um comerciante e um consumidor (B2c) e contratos entre dois comerciantes onde existe assimetria negocial e/ou informativa (B2b). Na doutrina portuguesa, com referência à doutrina estrangeira, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., pp. 16-20

¹⁵⁵ Veja-se, em sentido semelhante, a dogmática construída em ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Cláusulas de força maior*, cit., pp. 76-77. De modo idêntico, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., p. 333.

¹⁵⁶ FERNANDO OLIVEIRA E SÁ, *Cláusulas Material Adverse Change*, cit., p. 438.

¹⁵⁷ Recordemos que a boa fé objetiva serve, primordialmente, para a criação de regras de conduta para as partes. Cfr., como já visto, JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Alteração das circunstâncias e justiça contratual no novo código civil*, cit., p. 26, nota 28.

¹⁵⁸ Esse deve ser, aliás, o ponto de partida da análise do problema, *id est*, as regras estabelecidas pelas partes.

Ora, este modelo contratual (o SPA) assume uma linguagem e lógica próprias, que não procura as suas raízes, os seus fundamentos lógicos, em nenhuma legislação específica¹⁵⁹. As regras de uma determinada legislação que poderiam ser aplicadas no período entre o *signing* e o *closing* são rejeitadas em nome de regras certas, precisas, e que se aproximam da visão que os comerciantes querem do negócio. É o próprio comércio que dita o rumo¹⁶⁰ que “a mais importante cláusula dos mais importantes contratos do nosso tempo”¹⁶¹ deve tomar.

As MAC, enquanto cláusulas de distribuição de risco, estabelecem, portanto, uma equação contratual. O artigo 437.º do CC tem como fim preservar esse risco, essa determinada equação, a qual poderá ser expressa, implícita ou com lacunas. As omissões das partes poderão equivaler a uma adoção da regra de que o risco deverá ser suportado onde foi projetado pela respetiva parte. Por esse motivo, o argumento de que as partes não previram determinada vicissitude “deve ser relativizado”¹⁶².

Em suma, as partes procuram um regime jurídico próprio e afastado do regime jurídico nacional quando estipulam uma cláusula MAC. Não devemos pensar em uma exclusão genérica¹⁶³ do instituto da alteração das circunstâncias. A verdade é que este nunca foi sequer incluído¹⁶⁴. Apesar do que foi referido, ressalve-se, não excluimos a existência de válvulas de escape do sistema.

¹⁵⁹ Embora as regras que sejam adotadas por cada país tenham uma influência relevante, como demonstra a literatura económica e a prática jurídica, um contrato português terá enormes semelhanças, na sua redação, com um contrato norte-americano ou francês. Modelos contratuais de SPAs de grandes sociedades (com dimensão mundial) são possíveis de ser utilizados nas várias jurisdições. Veja-se sobre a influência que as regras jurídicas têm em M&A, RADU CIOBANU, *Mergers and Acquisitions: Does the Legal Origin Matter?*, “Procedia Economics and Finance”, Vol. 32, 2015, pp. 1236-1247.

¹⁶⁰ Recordemos, sobre o dinamismo da vida comercial, as palavras de P. Didier: “o direito comercial é uma nebulosa em expansão que, no seu movimento, liberta sem cessar satélites novos. A sua força é centrífuga, não centrípeta.”. Cf. PAUL DIDIER, *Droit Commercial*, Tome I, 3ª ed., Paris: Economica, 1999, p. 23. A tradução é de JORGE COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. I., 12ª ed., Coimbra: Almedina, 2019, p. 35.

¹⁶¹ “In short, the MAC clause is the most important term in the most important contracts of our time”. ANDREW SCHWARTZ, *A Standard Clause*, cit., p. 710.

¹⁶² CATARINA MONTEIRO PIRES, *Cláusulas de preço fixo*, cit., p. 79.

¹⁶³ Recorde-se a divergência já referida à possibilidade de aplicação do instituto da alteração das circunstâncias a contratos de risco, no ponto 3.2.

¹⁶⁴ Indo mais longe, quanto às cláusulas de *hardship*, considerando que a mera estipulação destas cláusulas será suficiente para afastar a possibilidade de recurso ao regime legal, veja-se WERNER FUTTER, *Rechtsprobleme bei langfristigen Energieversorgungsverträgen*, “Betriebs-Berater”, ano 31, caderno 28, 1976, p. 1298.

2) O instituto da alteração das circunstâncias convive bem com a sua derrogação plena¹⁶⁵, por não ser a última barreira do nosso direito. Surge, nas suas origens, enquanto ideia de cláusula implícita (*rebus sic stantibus*)¹⁶⁶ e, hoje, perante cláusulas expressas ou omissões relevantes, assume a sua supletividade.

Esta lógica própria poderá vir (ou não) a ser reconhecida pelo nosso Direito. No entanto, o problema e a necessidade de controlo encontram-se, apenas, em sede de um exercício abusivo¹⁶⁷.

Não é a mera estipulação da cláusula que se revela como abusiva¹⁶⁸, mas sim o seu exercício.

Esta lógica não é alheia ao intérprete português. A mera estipulação de uma cláusula penal não é abusiva, em abstrato, *per se*¹⁶⁹, depende do caso concreto¹⁷⁰. A pena estipulada poderá (ou não) revelar-se adequada no mundo jurídico consoante aquilo que o mundo dos factos revele. A mesma lógica é aqui aplicada¹⁷¹.

¹⁶⁵ Nas palavras de Ana Perestrelo de Oliveira, “a razão por que o instituto da alteração das circunstâncias não opera é o facto de as partes terem optado por contratualizar uma dada distribuição de risco de tal maneira que não chega a existir um desvio imprevisível do plano de risco negocial que justificasse o recurso ao artigo 437.º”. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., p. 341.

¹⁶⁶ Sobre esta cláusula, vide RALF KÖBLER, *Die “clausula rebus sic stantibus” als allgemeiner Rechtsgrundsatz*, Mohr Siebeck, 1991. Na doutrina portuguesa, MARIANA FONTES DA COSTA, *Da alteração superveniente das circunstâncias*, Almedina: Coimbra, 2019, p. 121 e ss.

¹⁶⁷ Ressaltando a necessidade de aferir se o regime convencionalmente fixado respeita a ordem pública, veja-se DIOGO PEREIRA DUARTE, *A regulação contratual do risco e a alteração das circunstâncias, a propósito dos swaps*, RDS, VII, 1, 2015, 189-235, em especial pp. 217 e ss.; ANTÓNIO PINTO MONTEIRO, *Cláusulas Limitativas e de Exclusão de Responsabilidade Civil*, Almedina: Coimbra, 2011, p. 51. Quanto à função da ordem pública face às cláusulas de *hardship*, mas com uma linha de raciocínio plenamente aplicável às cláusulas MAC, veja-se MARIANA FONTES DA COSTA, *Da alteração superveniente das circunstâncias*, p. 300.

Entendendo que “a própria cláusula de exclusão da resolução [da alteração das circunstâncias] é suscetível de resolução ou modificação”, cfr. VAZ SERRA, *Resolução ou modificação dos contratos por alteração das circunstâncias*, BMJ, nº 68, 1957, p. 321. No mesmo sentido, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO E JÚLIO GOMES, *A hardship clause e o problema da alteração das circunstâncias*, cit., p. 30.

¹⁶⁸ No mesmo sentido, DIOGO BORDEIRA NEVES e FILIPE AFONSO ROCHA, *Alteração das circunstâncias, cláusulas MAC*, cit., pp. 537-570, p. 561, nota 64 e ORLANDO VOGLER GUINÉ, *Da Conduta (Defensiva) da Administração “Opada”*, Almedina: Coimbra, 2009, p. 176. Não é possível concluir que a previsão de mecanismos resolutórios, capazes de permitir a desvinculação do oferente da OPA, se consubstanciem em situações de abuso do direito, *per se*.

¹⁶⁹ Por exemplo por afastar o regime de responsabilidade que seria aplicável.

¹⁷⁰ Por todos, vide PINTO MONTEIRO, *Cláusula penal e indemnização*, Almedina: Coimbra, 1999, pp. 739-741, isolando um conjunto de pressupostos para a redução de uma cláusula penal (como a superioridade da pena face ao dano efetivo, elementos de ordem subjetiva e a finalidade da pena).

¹⁷¹ Na doutrina norte-americana, defende-se que a estipulação de *reverse termination fees*, através do qual o adquirente pagaria uma quantia certa ao alienante que lhe permitisse não concluir o

Como veremos, em sede de análise da ordem pública internacional relevam 3 grupos de casos: a) atuação contrária à boa fé, b) a alocação do risco excessiva, c) exercício do direito em desequilíbrio *stricto sensu*.

3.4 Conclusões parciais

As cláusulas MAC são um mecanismo de alocação de riscos que visa permitir a desvinculação do contrato perante alterações que ocorram entre o *signing* e o *closing*.

A distribuição típica do risco é a de que os riscos endógenos, relacionados com a empresa, cabem ao vendedor, cabendo os exógenos ao comprador¹⁷². Na ausência de evidências em sentido contrário, deve assumir-se que o adquirente visa o longo prazo¹⁷³.

Esta cláusula permite a desvinculação já referida perante um evento *desconhecido* que provoca uma alteração material (do *potencial global*) *naquela* empresa.

Tal materialidade corresponde a uma exigência de um impacto que seja significativo para a empresa, constituindo, tipicamente, uma alteração de 40% ou mais do EBITDA um forte indício da ocorrência de uma alteração material adversa, pelo que uma alteração menor do *net asset value* poderá revelar-se suficiente. Por sua vez, a exigência desse mesmo impacto, no âmbito temporal, depende da interpretação da vontade do adquirente (caso nada seja dito, existirá uma tendência para considerarmos a perspectiva de longo prazo). Poderá considerar-se próximo de um sistema móvel e, se a materialidade for muito forte, não necessita de um período temporal tão significativo.

Para saber se o evento se encontra no âmbito da cláusula, caberá ao intérprete, em primeiro lugar, determinar as consequências razoavelmente esperadas *daquele*

negócio, poderia revelar-se uma melhor solução do que a estipulação de cláusulas MAC. No original, “Reverse termination fee provisions allow a buyer to pay the seller a fixed and often high price to exit an agreement (...) while including reverse termination fees has not yet become general practice, and the precise means by which they should be incorporated into agreements and valued has yet to be determined, they present a possible solution to the issues that MAC clauses have unsuccessfully tried to resolve”. Cfr. MICHELLE SHENKER GARRETT, *Efficiency and Certainty in Uncertain Times: The Material Adverse Change Clause Revisited*, “Columbia Journal of Law and Social Problems”, 43(3), pp. 333-362, em especial pp. 358-362. Embora permita resolver alguns dos problemas suscitados pelas MAC e se revele mais adequado em algumas transações, a verdade é que existirá um aumento do risco do alienante que terá, naturalmente, reflexo nas estipulações das partes e uma deslocação da discussão da ocorrência de um evento materialmente adverso (distribuindo o risco da sua ocorrência) para uma desvinculação que depende apenas da vontade do adquirente.

¹⁷² Veja-se o já referido acórdão Akorn; cfr. Akorn, inc. v. Fresenius Kabi AG, 2018 wL 4719347 (Del. ch. oct. 1, 2018).

¹⁷³ Pan Am Corp. v. Delta Airlines, 175 B.R. 438, 492-493 (S.D.N.Y. 1994).

evento¹⁷⁴ e as que foram excluídas (ou voltadas a incluir) na alocação de riscos. No entanto, bastará ao adquirente demonstrar a existência de *uma* alteração material adversa e que a consequência *daquele* evento era razoavelmente esperada.

4. Ordem Pública Internacional

4.1 Noção

A ordem pública interna¹⁷⁵ corresponde às regras e princípios imperativos do direito português, sendo a ordem pública internacional um núcleo muito restrito dessas mesmas regras e princípios¹⁷⁶, que está no “coração” da ordem pública interna¹⁷⁷.

Há um conjunto de características que se atribui, tipicamente, à ordem pública internacional, as quais podemos resumir em três¹⁷⁸:

(i) a imprecisão e flutuação (no tempo e no espaço)

A característica de imprecisão, dado que a ordem pública internacional “se flexa à curvatura concreta da situação, que leva em si uma medida que varia conforme as circunstâncias concretas do caso”¹⁷⁹.

¹⁷⁴ Este modelo pode revelar-se como especialmente problemático, dado que o que está a ser transferido é o risco de que o evento ocorra e “the whole point of allocating the risk of the event is to allocate the risk of the reasonably-expected consequences of the event, again, up to and including any material adverse effect on the company”; cfr. ROBERT T. MILLER, *What do Exceptions in MAE Definitions Except?*, cit..

¹⁷⁵ Já, *per se*, considerada como um expediente de último recurso, nos casos em que ocorra uma violação grosseira do padrão ético-social; cfr. LOOSCHELDERS/ OLZEN, *Staudinger Kommentar* § 242 BGB, Berlim: Sellier de Gruyter, 2019, n. 464.

¹⁷⁶ Ver, por todos e com diversas referências bibliográficas à doutrina e jurisprudência portuguesa, LUÍS DE LIMA PINHEIRO, *A ordem pública internacional: hoje*, “Revista de Direito Civil”, ano 4, n.º 1, 2019, pp. 47-57, p. 49.

¹⁷⁷ A expressão é utilizada por vários Autores como FILIPE CAROÇO, *Apointamento à Conferência proferida no Tribunal da Relação do Porto*, em 23 de Fevereiro de 2012, p. 14, disponível em <https://www.trp.pt>; MARIANA FRANÇA GOUVEIA, *Curso de Resolução Alternativa de Litígios*, 3.ª ed, Coimbra: Almedina, 2014, p. 310, “A ordem pública internacional está no coração da ordem pública interna, pelo que uma regra que não pertence à ordem pública interna não pode ser considerada como uma norma de ordem pública internacional”.

¹⁷⁸ No mesmo sentido, a jurisprudência portuguesa, variando o número em que cinde as características, mas com o mesmo significado. Veja-se, por todos, o Acórdão do STJ, de 26.09.2017, processo n.º 1008/14.4YRLSB.L1.S1.

¹⁷⁹ JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Lições de Direito Internacional Privado*, Coimbra: Almedina, 1995, 262 e ss.

A imprecisão, na definição do conceito, sente-se de tal forma que Ferrer Correia defendeu que a reserva de ordem pública internacional não poderia ser definida pelo seu conteúdo, mas tão-só pela sua função¹⁸⁰.

A verdade é que uma definição precisa do que é esta reserva de ordem pública internacional não poderá ser alcançada¹⁸¹, dado que o seu preenchimento “requer atos de valoração a realizar pelo julgador caso a caso, à luz do sentimento ético-jurídico prevalecente em determinado momento e em certo lugar”¹⁸², o que demonstra que o conceito flutua consoante duas variáveis importantíssimas: o local e o tempo¹⁸³.

A jurisprudência reconhece a sua imprecisão e flutuação arriscando algumas definições como a “amalgama de valores basilares e concepções dominantes de índole social, ética, política e económica expressos em princípios e regras que o aplicador deve, em cada momento histórico, interpretar e reconhecer a fim de apreciar se os mesmos se podem ter como afrontados pelo resultado a que se chegou na sentença arbitral revidenda”¹⁸⁴.

(ii) a excecionalidade

As decisões arbitrais radicam na autonomia privada, no reconhecimento pelo Estado da capacidade das partes regularem os seus interesses da melhor forma e da competência dos tribunais arbitrais para se pronunciarem sobre estas questões. Ora, este exercício da autonomia privada consubstanciado na intervenção dos tribunais arbitrais, não poderá ser objeto de um controlo forte, sob pena de se frustrarem um conjunto de valores essenciais¹⁸⁵.

A solução alcançada, pelos Estados, em diversas convenções foi, então, a de estabelecer a excecionalidade da intervenção dos tribunais cíveis¹⁸⁶.

¹⁸⁰ A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Internacional Privado*, Coimbra: Almedina, 2000, p. 564.

¹⁸¹ Este problema é comum aos vários países analisados pelo IBA; cfr. *Report on the Public Policy Exception in the New York Convention* realizado pelo IBA Subcommittee on Recognition and Enforcement of Arbitral Awards, 2015, em especial pp. 6 e 18.

¹⁸² DÁRIO MOURA VICENTE, *Da responsabilidade pré-contratual em Direito Internacional privado*, Coimbra: Almedina, 2001, p. 680.

¹⁸³ Veja-se o Acórdão do STJ, de 10.07.2008, processo n.º: 08A1698, e o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa; 29.11.2017, processo n.º: 5159/2007-2.

¹⁸⁴ Acórdão do STJ, de 23.10.2014, processo n.º: 1036/12.4YRLSB.S1.

¹⁸⁵ Extinção de uma solução expedita, desincentivo ao comércio internacional, potencial para injustiças decorrentes de tribunais terem de se pronunciar quanto uma decisão sobre assuntos altamente especializados, inexistência de um fórum neutro, entre outros.

¹⁸⁶ Cfr. ASSUNÇÃO CRISTAS; MARIANA FRANÇA GOUVEIA, *A violação de ordem pública como fundamento de anulação de sentenças arbitrais*, “Cadernos de Direito Privado”, n.º 29, Janeiro/Março, 2010, p. 56.

(iii) a relatividade

A característica da relatividade decorre do facto de a ordem pública internacional intervir face ao resultado que seja alcançado no caso concreto, e depende da intensidade dos laços que se estabeleçam com o nosso país.

Necessita, assim, de uma especial intensidade entre a *lex fori* e o caso *sub judice*, que justifica a sua intervenção pela ausência de justiça. Dependendo esse sentimento jurídico, de justiça, do “tempo, lugar e outras circunstâncias [pelo que] deverá afirmar-se a exigência de uma ligação da hipótese à ordem jurídica do foro como pressuposto da intervenção da ordem pública”¹⁸⁷ e a relatividade desse mesmo resultado.

4.2 Princípio da proporcionalidade e proibição de abuso do direito

O princípio da proporcionalidade (e/ou proibição do excesso) é, pela doutrina¹⁸⁸ e jurisprudência¹⁸⁹, considerado como parte da ordem pública internacional e como possível fundamento de anulação das próprias sentenças arbitrais. O rótulo dado, i.e., o nome exato que se atribui ao princípio (*maxime*, entendendo-se que este releva por via direta ou por via de outro princípio) e a sua exata densificação varia, como veremos, mas existe uma certa continuidade entre as diversas vias percorridas pela doutrina. Opta-se pela designação de “proporcionalidade”, apenas, pelo facto de ser mais vezes referida pela jurisprudência (e doutrina¹⁹⁰), a par da boa fé. Esta dualidade entre qual o princípio presente (boa fé ou a proporcionalidade) é a mesma que se encontra em institutos como o da alteração das circunstâncias, como já vimos.

¹⁸⁷ JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Lições de Direito Internacional Privado*, cit., p. 262 e ss.

¹⁸⁸ Veja-se, por todos, SAMPAIO CARAMELO, *A Impugnação da Sentença Arbitral*, 2ª ed., p. 99; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado da Arbitragem, Comentário à lei 63/2011 de 14 de Dezembro*, Almedina, 2015, p. 450.

¹⁸⁹ Acórdão do STJ, de 14.03.2017, processo n.º 103/13.1YRLSB.51, seguido por outros acórdãos como o Acórdão do STJ, 01.10.2019, processo n.º 1254/17.9YRLSB.S1.

¹⁹⁰ Oliveira Ascensão descreve o princípio da boa fé como “janela aberta do sistema”, o qual “funciona prioritariamente na solução de casos concretos”, mas “dada a sua grande extensão, deve ser concretizada através de uma pluralidade de princípios dele derivados, que aumentem a sua compreensão e o tornem mais operacional”, o que ocorre “sobretudo, como sabemos, sob a égide do abuso do direito ou exercício inadmissível de posições jurídicas”. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Teoria Geral*, cit., p. 232 a 233.

É um princípio comum a toda a ciência jurídica¹⁹¹ e que integra a própria noção básica do que é o Direito, tem amparo constitucional¹⁹² (artigo 18/2.º da Constituição da República Portuguesa) e apresenta especial relevância no direito privado, levando a jurisprudência a aferir se a solução estabelecida pelo clausulado e os riscos alocados ou os montantes fixados são “opressivamente desmesurados ou exagerados, com frontal desrespeito por um dos mais basilares princípios estruturantes da nossa comunidade juridicamente organizada, o da proporcionalidade (ou da proibição do excesso), que também abarca os princípios ou ideias da conformidade ou adequação de meios e da necessidade”, dado que se considera como reflexo deste grande princípio do próprio Direito, estruturante da ordem jurídica, em questões patrimoniais, “a proporcionalidade das prestações e das indemnizações”¹⁹³, manifestado, também, por “princípios gerais de Direito da boa fé e do abuso do direito”¹⁹⁴.

Os limites ao exercício dos direitos dependerão, em princípio, da lei competente segundo o direito de conflitos¹⁹⁵. No entanto, é de reconhecer, *excecionalmente*, a importância de *algumas* proposições imperativas para a ordem pública internacional, seja decorrente da noção de boa fé¹⁹⁶ ou de outras noções¹⁹⁷, como é o caso da proporcionalidade das prestações e das indemnizações.

¹⁹¹ Levando alguma doutrina a questionar se não se deveria defender a existência de um princípio da justiça contratual ao invés de um princípio da autonomia contratual, ZWEIGERT/KÖTZ, *An introduction to comparative law*, 3.ª ed., Oxford, Clarendon Press, 1998, em especial p. 33; em Portugal, veja-se HUGO RAMOS ALVES, *Vulnerabilidade e assimetria contratual*, cit. p. 325.

¹⁹² Cfr. Artigo 18/2 in fine, da Constituição da República Portuguesa.

Alguma doutrina portuguesa, da escola de Coimbra, como Paulo Mota Pinto, defende uma abordagem do conflito de direitos que deverá ser semelhante no direito privado e público, e com base na Constituição. Essa posição foi tomada nas suas provas de agregação (anteriormente disponíveis em: https://youtu.be/PwSazqyB_iA). Veja-se, também, a reflexão interessante sobre a relação dos direitos fundamentais e o direito privado de CLAUS-WILHELM CANARIS, *Direitos fundamentais e Direito Privado*. Trad. Ingo Wolfgang Sarlet e Paulo Mota Pinto, Coimbra: Almedina, 2003.

Sobre o princípio da proporcionalidade no direito privado, por todos, ANDRÉ FIGUEIREDO, *O princípio da proporcionalidade e a sua expansão para o direito privado*, Estudos comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Coimbra, Almedina, 2008, pp. 23-51.

¹⁹³ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado da Arbitragem*, cit., p. 450. Na jurisprudência, veja-se o acórdão, do STJ; 14.03.2017, processo n.º 103/13.1YRLSB.51.

¹⁹⁴ Neste sentido, Acórdão Tribunal da Relação de Lisboa, de 02.06.2016, processo n.º: 103/13.1YRLSB-2.

¹⁹⁵ Neste sentido pronuncia-se, LUÍS DE LIMA PINHEIRO, *A ordem pública internacional: hoje*, cit., em especial p. 53. Na doutrina estrangeira, a doutrina inglesa e francesa tem apontado para soluções semelhantes. Cfr. LUÍS DE LIMA PINHEIRO, *A ordem pública internacional: hoje*, cit., idem, p. 53.

¹⁹⁶ Neste sentido, LUÍS DE LIMA PINHEIRO, *A ordem pública internacional*, cit., idem, p. 53, afirmando: “Só excecionalmente proposições imperativas decorrentes da boa fé relevam para a ordem pública internacional”.

¹⁹⁷ Irão ser desenvolvidos os outros fundamentos, de seguida.

Assim, quando a violação da proporcionalidade “conduza a um resultado intolerável e inassimilável pela nossa comunidade por constituir um patente certo e efectivo atropelo grosseiro do sentimento ético jurídico dominante e dos interesses de primeira grandeza ou de princípios estruturantes da nossa ordem jurídica”¹⁹⁸, deverá existir uma intervenção.

Este princípio da proporcionalidade, nas relações patrimoniais, encontra-se em disposições normativas como i) a invalidade dos negócios usurários que envolvam benefícios excessivos ou injustificados (artigo 282.º, n.º1 do CC)¹⁹⁹, ii) no desencadear de poderes-sanção “quando o titular-exercente mova a exceção do contrato não cumprido por uma falha sem relevo de nota na prestação da contraparte, em termos de causar, a esta, um grande prejuízo ou quando resolva o contrato alegando o seu desrespeito pela outra parte, em termos, também, sem peso”²⁰⁰, iii) na aposição da reserva da ordem pública internacional a indemnizações punitivas²⁰¹, iv) na proporcionalidade da sanção do ilícito pré-contratual à gravidade do dano e à culpa das partes²⁰², v) no instituto da alteração das circunstâncias²⁰³, vi) a estipulação de juros que possam ser qualificados enquanto usurários²⁰⁴, vii) a proibição do pacto comissório²⁰⁵, entre outras disposições. Note-se que o próprio princípio do não enriquecimento sem causa e o princípio da igualdade apontam para esta solução da ciência do Direito²⁰⁶.

A exigência de proporcionalidade das prestações e das indemnizações atravessa o horizonte contratual, ainda *antes* do seu nascimento, como demonstra Dário

¹⁹⁸ Acórdão do STJ, de 26.09.2017, processo n.º: 1008/14.4YRLSB.L1.S1.

¹⁹⁹ Com interesse para o tema, veja-se os artigos 802.º, n.º 2, 811.º, n.º 3 e 812.º, n.º 1 do CC. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado da Arbitragem*, cit., p. 451.

²⁰⁰ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil V*, 2ª edição. Coimbra: Almedina, 2015, p. 378.

²⁰¹ Por todos, Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 02/06/2016, processo n.º: 103/13.1YRLSB-2.

²⁰² Neste sentido, veja-se a posição de DÁRIO MOURA VICENTE, *Da responsabilidade pré-contratual em Direito Internacional privado*, cit., p. 681.

²⁰³ Neste sentido, por todos, referindo que o instituto da alteração das circunstâncias se relaciona com uma ultrapassagem dos limites do equilíbrio das prestações, veja-se Acórdão do STJ, de 27.01.2015, processo n.º: 876/12.9TBBNV-A.L1.S1.

²⁰⁴ Neste sentido, o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 17.12.1998, in *Colectânea de Jurisprudência*, V, 1998. No caso, o Tribunal da Relação de Lisboa considerou que, tendo em conta o artigo 1146.º n.º2 *ex vi* artigo 559.º-A, do Código Civil, os juros não seriam contrários à ordem pública portuguesa porque não ultrapassavam o dobro do permitido. No entanto, o que releva é partir do pressuposto que a sua qualificação enquanto usurários determina uma contrariedade à ordem pública portuguesa.

²⁰⁵ Cfr., por exemplo, JANUÁRIO DA COSTA GOMES, *Assunção fidejussória de dívida – Sobre o sentido e âmbito da vinculação como fiador*, Coimbra: Almedina, 2000, p. 90 e ss.

²⁰⁶ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado da Arbitragem*, cit., p. 451.

Moura Vicente²⁰⁷, exigindo a proporcionalidade da sanção do ilícito pré-contratual à gravidade do dano e à culpa das partes, *durante a vigência do contrato*, com a imposição de modificações através de institutos como a alteração das circunstâncias²⁰⁸ *até ao momento da sua cessação*²⁰⁹, na aposição da reserva da ordem pública internacional a indemnizações punitivas, na impossibilidade de se estabelecerem juros usurários²¹⁰ e na necessidade de redução de penas excessivas²¹¹.

Esta ideia de proporcionalidade pode, também, ser perspectivada pela limitação à desproporcionalidade manifesta de posições²¹² originária²¹³, onde a própria validade do negócio é colocada em causa, e superveniente, onde durante a vigência do contrato se revela uma desproporção²¹⁴. E este limite à desproporcionalidade, embora nem todo o desequilíbrio objetivo seja relevante²¹⁵, revela uma noção de equilíbrio, a qual, traduz uma racionalidade económico-financeira, no âmbito dos contratos comerciais²¹⁶, como aquele que é objeto da nossa análise.

Uma das diretrizes de interpretação essenciais, nos contratos comutativos, é dada pelo princípio do equilíbrio²¹⁷, a qual não sendo a única, nos recorda a

²⁰⁷ DÁRIO MOURA VICENTE, *Da responsabilidade pré-contratual em Direito Internacional privado*, cit., p. 681.

²⁰⁸ Em especial nos casos em que seja adequada a modificação do contrato, dado serem estes os casos em que o contrato se manterá em vigor, mas com as adaptações que foram consideradas como necessárias para um certo equilíbrio contratual.

²⁰⁹ E será necessário aferir, noutros estudos, a possibilidade da relevância da culpa *post pactum finitum* para fins da noção de proporcionalidade/equilíbrio do contrato.

²¹⁰ Como já mencionado, veja-se o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 17.12.1998, in *Colectânea de Jurisprudência*, V, 1998.

²¹¹ Como já se encontra assente pela nossa jurisprudência. A título de exemplo, os seguintes acórdãos do STJ, com a respetiva data e processo: 14/02/2017, processo n.º 103/13.1YRLSB.S1, 26/09/2017, processo n.º: 1008/14.4YRLSB.L1.S1, 01/10/2019, processo n.º: 1254/17.9YRLSB.S1..

²¹² Utilizando a expressão de Oliveira Ascensão. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Teoria Geral*, cit., p. 236 a 237.

²¹³ Com consequências tabeladas como a redução dos juros (cfr. artigo 1146.º do CC) ou a proibição dos pactos leoninos (cfr. artigo 994.º do CC) e discricionárias, como é o caso da usura. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil*, idem, p. 236 a 237. Sobre a proibição de pactos leoninos, por todos, VASCONCELOS DE ABREU, *A sociedade leonina (artigo 994.º do Código Civil)*, Lisboa, AAFDL, 1996.

²¹⁴ O exemplo clássico será, mais uma vez, o da alteração das circunstâncias.

²¹⁵ JORGE CESA FERREIRA DA SILVA, *A vulnerabilidade no Direito Contratual*, “Revista da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa”, tomo 1, 2021, n.º I, p. 533.

²¹⁶ JANUÁRIO DA COSTA GOMES, *Contratos Comerciais*, Coimbra: Almedina, 2012, p. 35.

²¹⁷ Se é verdade que a sua densificação é algo recente, parece-nos que já goza de um apoio doutrinário bastante sólido. Veja-se, por todos, RUI PINTO DUARTE, *O Equilíbrio Contratual Como Princípio*, AAVV, “Estudos em Memória do Conselheiro Artur Maurício”, Coimbra: Coimbra Editora, 2014, p. 1332 e ss.; Numa perspetiva de direito comparado e com um desenvolvimento bastante interessante das diversas fases do princípio do equilíbrio: JOSÉ LUÍS A. DOMINGOS, *Equilíbrio genético, funcional e pós-contratual*, “JURIS”

importância de, no caso de dúvida, em contratos onerosos, prevalecer o sentido da declaração “nos negócios [...] onerosos, o que conduzir ao maior equilíbrio das prestações”; cfr. o artigo 237.º do CC²¹⁸.

E, não deverá ser a expressão legal “no caso de dúvida” que suscite a dúvida do próprio intérprete. A interpretação exige uma procura de uma solução para os conflitos que surjam, e nesse campo, a “justiça, o equilíbrio e a razoabilidade constituem, por conseguinte, um horizonte imprescindível em matéria de interpretação. A essa luz, devem ser lidas as disposições dos artigos 236.º e seguintes. E não apenas, como frequentemente se assume, para resolver dúvidas interpretativas, nos termos do artigo 237.º”²¹⁹.

Não se exige que os valores das prestações sejam iguais, mas existe um limite, “em função do seu grau e (...) em função da correspondência desses valores com a vontade das partes”²²⁰. Este princípio “assume especial relevância nos contratos de execução duradoura”²²¹ e surge em inúmeras disposições normativas²²².

Como a doutrina tem revelado, mais do que uma equivalência entre as prestações, procura-se evitar uma desproporção que se revele excessiva²²³.

Outras duas vias ou, mais precisamente, dois institutos permitem reforçar (e fundamentar) o grupo de casos:

Assim, a consideração de existência de abuso do direito, na modalidade de desequilíbrio no exercício do direito²²⁴ (ou desequilíbrio no exercício de posições

1.1, 2016, pp. 243-267. Neste sentido, Hespanha defende o seguinte: “Hoje, a proteção das posições subjetivas que decorrer do teor das declarações contratuais está sujeita a vários princípios concorrentes do «da santidade dos contratos» [O Autor refere-se ao princípio *pacta sunt servanda*], como o princípio da boa-fé, do *equilíbrio contratual das prestações*, da justiça e da moralidade do que foi contratado, da alteração das circunstâncias” (itálico acrescentado). Cfr. ANTÓNIO MANUEL HESPANHA, *A revolução Neoliberal e a subversão do «Modelo Jurídico»: Crise, Direito e Argumentação Jurídica*, in *A crise no Direito*, Jorge Bacelar Gouveia e Nuno Piçarra (Coord.), Coleção SPEED, n.º 6, Coimbra: Almedina, 2013.

Por sua vez, Diogo Costa Gonçalves, defende que o contrato é um micro-sistema normativo “que rege a composição de um conjunto de interesses juridicamente relevantes” e o equilíbrio contratual será, no fundo, “teleologia desse micro-sistema”. Cfr. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Crise e renegociação dos contratos*, cit., pp. 149-194, p.154.

²¹⁸ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Sobre a interpretação do contrato*, “Estudos em homenagem a Miguel Galvão Teles”, Coimbra: Almedina, pp. 975-984, p. 976.

²¹⁹ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Sobre a interpretação do contrato*, cit., id., 980.

²²⁰ RUI PINTO DUARTE, *O Equilíbrio Contratual Como Princípio*, cit., p. 1336.

²²¹ RUI PINTO DUARTE, *O Equilíbrio Contratual*, cit., idem, p.1337.

²²² Para uma enumeração das várias disposições normativas que o Autor apresenta, veja-se RUI PINTO DUARTE, *O Equilíbrio Contratual*, cit., idem, p. 1337 a 1340 e as de JOSÉ LUÍS A. DOMINGOS, *Equilíbrio genético, funcional e pós-contratual*, cit., p. 243 e ss..

²²³ Cfr. RUI PINTO DUARTE, *O equilíbrio*, cit., p. 1341.

²²⁴ A sua base normativa encontra-se nos artigos 344.º, 762.º, n.º 2 e 802.º, n.º 2 do código civil. O desequilíbrio no exercício do direito consiste numa desproporção entre o resultado do exercício

jurídicas²²⁵), por exemplo, tendo em conta que a alteração das circunstâncias se apresenta como uma modalidade específica de abuso do direito, como o STJ defende, através da qual se torna “ilegítimo ao credor a exigência da prestação numa situação em que os limites relativos ao equilíbrio das prestações no contrato se encontram ultrapassados”²²⁶. Note-se que a mesma ideia de abuso do direito é, segundo o “entendimento prevalecente”²²⁷, a que permite um recurso oficioso ao instituto do abuso do direito para a redução de cláusulas penais excessivas ou desproporcionadas.

Podemos, por isso, concluir que a ideia da proporcionalidade entre prestações encontra um reforço e fundamento neste instituto, o qual, com base numa ideia de equilíbrio das prestações, irá intervir.

E é o próprio abuso do direito que é considerado, pelo STJ, como parte do conceito de ordem pública internacional. Neste sentido, o STJ²²⁸, em duas ocasiões e com fundamentação idêntica, afirma: “Mesmo que não seja possível determinar, *a priori*, o conteúdo da cláusula geral da ordem pública internacional, é latamente consensual a ideia de que o mesmo *é informado pelos princípios estruturantes da ordem jurídica, como são (...) os princípios fundamentais* nos quais se incluem os *da boa-fé, dos bons costumes, da proibição do abuso do direito*” (itálico acrescentado).

O STJ²²⁹ refere a jurisprudência citada, expressando a sua concordância, através de uma citação, inclusive quanto ao princípio do abuso do direito ser integrante do conceito de ordem pública internacional.

Na doutrina²³⁰, afirma-se que “*os grandes princípios gerais de direito aceites pela comunidade internacional praticamente sem discussão, como o pacta sunt servanda,*

do direito, contido numa norma jurídica, face ao que seria a situação típica antevista pela mesma. Noutra perspetiva, a obtenção de uma vantagem “para o titular é mínima e desproporcionada com um sacrifício severo de outrem”, neste sentido, baseado na doutrina, veja-se o Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 09.01.2017, processo n.º: 102/11.8TBALD.C2.

²²⁵ Expressão utilizada por Oliveira Ascensão. Como nos recorda o Autor homenageado, a propósito da desproporção entre vantagens e sacrifícios no exercício de posições jurídicas, “Mais genericamente, o desequilíbrio no exercício de posições jurídicas tem sido estudado no desfibrar da grande categoria germânica do exercício inadmissível de posições jurídicas. Por esta atingem-se fenómenos que nuclearmente cairão, na nossa ordem jurídica, na categoria do abuso do direito”. Cfr. JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Civil – Teoria Geral*, cit., p.208.

²²⁶ Cfr. Acórdão do STJ, de 27.01.2015, processo n.º: 876/12.9TBBNV-A.L1.S1.

²²⁷ Expressão utilizada, entre outros, pelo Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 20.06.2017, processo n.º 95/05.0TBCTBH.C1. O referido acórdão cita jurisprudência e doutrina no mesmo sentido.

²²⁸ Ac. do STJ, de 14.03.2017, processo n.º: 103/13.1YRLSB.S1 e de 26.09.2017, processo n.º: 1008/14.4YRLSB.L1.S1.

²²⁹ Acórdão do STJ, de 23/03/2021; processo n.º: 2652/19.9YRLSB.S1.

²³⁰ MANUEL PEREIRA BARROCAS, *Manual de arbitragem*, 2.ª ed., Coimbra: Almedina, 2013, pps. 682 e 687.

a proibição e o sancionamento do abuso do direito e o princípio da boa-fé objectiva, embora concebidos e aplicados com maior ou menor amplitude em diversos países, têm um largo crédito de aceitação generalizada e constituem traves-mestras da ordem pública transnacional” (itálico acrescentado).

A boa fé (ou os bons costumes), também, poderia(m) ser invocados, *per se*, dado que comportamentos típicos de um comportamento abusivo, *maxime* injusto porque o próprio fundamento da autonomia privada se encontra em causa²³¹, violará a boa fé (ou os bons costumes). Tem sido esta a visão de alguma jurisprudência portuguesa e doutrina, a qual não nos parece de afastar²³².

Os dois conceitos (boa fé e bons costumes) são distintos e ocupam funções distintas. No entanto, poderão ser (e são) utilizados como válvulas de escape do sistema, em ocasiões como estas, pela doutrina e jurisprudência. É comum, num acórdão, considerar-se, em momentos distintos, que existe uma contrariedade à

²³¹ Baptista Machado considera que faz parte da noção de ordem pública, as normas e princípios imperativos, os valores com assento constitucional e a “ideia de «razoabilidade», no sentido do que os americanos chamam o *negative clearing-test*: no sentido de que o direito se recusa a dar cobertura ao exercício de uma discricionariedade manifestamente irrazoável (proibição de excesso)” Cfr. JOÃO BAPTISTA MACHADO, “Do princípio da liberdade contratual – anotação”. *Obra Dispersa*. vol. I, Braga: Scientia Juridica, 1991, pp. 643-644.

²³² Veja-se, neste sentido, o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 12.07.2018, processo n.º: 1254/17.9YRLSB-L1-2. O qual decidiu que “parece-nos evidente que as mesmas [cláusulas contratuais] se movem fora do âmbito das *punitive* ou *exemplary damages* de tão duvidosa constitucionalidade (e legalidade), antes resultam do exercício da liberdade contratual prevista no artigo 405.º do CCiv, não tendo a decisão recorrida excedido de forma manifesta, grave e séria os *limites imposto pela boa-fé e bons costumes*, o princípio da proporcionalidade ou qualquer outro princípio integrado na figura da ordem pública do artigo 46 da LAV.” (itálico acrescentado).

Em sentido análogo, na doutrina italiana, embora em sede de ordem pública nacional, Perlingieri, refere que o princípio será o da proporcionalidade, podendo surgir a boa fé enquanto corretivo na aplicação da proporcionalidade. Cfr. PIETRO PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, “Revista Trimestral de Direito Civil”, vol. Out-Dez, ano 02, pp. 131-151, em especial p. 146.

Em traços mais gerais, o Acórdão do STJ, de 26/09/2017, processo n.º 1008/14.4YRLSB.L1.S1, afirma: “O princípio da autonomia privada reconduz-se a uma permissão genérica de conduta a todos os sujeitos da ordem jurídica, possibilitando-lhes estabelecer os efeitos jurídicos que se irão repercutir na sua esfera jurídica, através da liberdade de celebração do contrato e de fixação de conteúdo do mesmo. Porém, *a constatação de ter havido um abuso* ou um aproveitamento excessivo da autonomia privada implica o reconhecimento de que o contrato não assentou numa igualdade jurídico-económica, ou seja, afinal, em tal autonomia, o que *conduz à contenção da liberdade contratual*, mediante a intervenção do Estado, no interesse colectivo, munido dos comandos resultantes, tanto da falada *cláusula da «ordem pública»*, como dos da *boa-fé e dos «bons costumes»*.” (itálico acrescentado).

boa fé, proporcionalidade, bons costumes e abuso do direito²³³. As fronteiras entre os institutos não são absolutamente claras, dado que está em causa o próprio “coração da ordem pública nacional”²³⁴, o qual atravessa a fronteira de mais do que um instituto.

Em especial, podemos considerar o princípio da boa fé como um “importante apoio nessa descoberta”²³⁵. Este princípio exige que se “assegure a proporcionalidade entre as prestações exigidas e as respetivas contraprestações”²³⁶. E mesmo para a doutrina que considere que a boa fé não se encontra presente na alteração das circunstâncias, será sempre possível ver uma utilidade enquanto *corretivo*²³⁷.

Por outro lado, é difícil deixar de considerar que um comportamento abusivo torna um contrato ineficaz por contrariar a própria noção de bons costumes, dado que “o sentido de decência de todos os que pensam équa e justamente”²³⁸ não toleraria o resultado a que o exercício daquela cláusula MAC determina, por corresponder a uma conduta danosa de posições alheias (que lesa o *nenimem laedere*)²³⁹.

4.3 Grupos de casos

Existem, na nossa análise, pelo menos três grupos de casos (*Fallgruppen*), que suscitam a aplicabilidade da reserva da ordem pública internacional²⁴⁰, caso conduzam a resultados chocantes:

²³³ Veja-se, por todos, Acórdão do STJ, de 14.03.2017, processo n.º 103/13.1YRLSB.S1.

²³⁴ Expressão utilizada por FILIPE CAROÇO, *Apontamento à Conferência*, cit., p.14.

²³⁵ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., p. 52.

²³⁶ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação programada do contrato*, cit., idem, p. 52.

²³⁷ Neste sentido, PIETRO PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità*, cit., em especial p. 146.

²³⁸ MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e responsabilidade civil*, cit., p. 843. Em sentido semelhante, o mesmo autor refere que “um contrato iniquamente desproporcionado atenta, afinal, contra os bons costumes, sendo por isso, enquanto tal, proscrito e ineficaz”. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *Autonomia privada e justiça contratual: duas questões, nos 50 anos do Código Civil*, “Forjar o Direito”, 2ª ed., Almedina: Coimbra, 2019, p. 26.

²³⁹ Sobre o tema, vide DANIEL BESSA DE MELO, *O Abuso do Direito: contributos para uma hermenêutica do artigo 334.º do Código Civil português*, “Revista JÚLGAR Online”, 2020, em especial pp. 25-33. No Digesto 1.1.10.1 surgem enunciados por Ulpiano os preceitos do direito, onde se inclui a ideia de não lesar as posições alheias.

²⁴⁰ Sem prejuízo da já referida divergência sobre a existência de um dever de (re)negociação prévio, note-se que as cláusulas MAC têm servido para, frequentemente, as partes poderem voltar a (re)negociar o contrato, procurando uma solução mais eficaz para o mesmo, por sua iniciativa ou através de um incentivo judicial para que isso ocorra. No mesmo sentido, MICHELLE SHENKER GARRETT, *The Material Adverse Change Clause Revisited*, cit., p. 358, nota 157.

a) Atuação contrária à boa fé²⁴¹

Este grupo corresponde aos casos em que a própria parte que iria beneficiar da ocorrência de uma MAC provoque o efeito material adverso ou a parte que seria prejudicada pela ocorrência desse mesmo evento a impeça de um modo contrário às regras da boa fé²⁴². Nestes casos, como é pacífico na nossa jurisprudência²⁴³, nos “casos de “sabotagem” da verificação ou não do evento condicionante”²⁴⁴, deve considerar-se como verificada a condição ou não verificada, respetivamente.

Um exemplo deste tipo de atuação contrária à boa fé será a não obtenção de uma licença administrativa por nem sequer ter sido apresentado o pedido pela parte que teria essa responsabilidade²⁴⁵, permitindo que a mesma possa beneficiar da cláusula MAC.

A qualificação da MAC enquanto condição suspensiva²⁴⁶, quando tal se justifique, e a sua subsequente sujeição ao artigo 275.º n.º 2 do CC, o qual é “um corolário da ideia de que a ninguém deve ser lícito tirar proveito dos actos que pratique, violando as regras da boa fé”²⁴⁷, tornam este tipo de casos parte do abuso do direito integrante da noção de ordem pública internacional²⁴⁸.

²⁴¹ Recorde-se que Teubner recorre à proporcionalidade contratual como fórmula particularmente apta a integrar a noção de abuso do direito (em especial nos casos de *tu quoque*), dada a existência de uma harmonia constituída pelo sinalagma. Na doutrina alemã, GUNTHER TEUBNER, *Gegenseitige Vertragsuntreue: Rechtsprechung und Dogmatik zum Ausschluss von Rechts nach eigenem Vertragbuch*, 1975, p. 18. Na doutrina portuguesa; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, cit., em especial p. 844 e ss.; ressalve-se, também, o papel da doutrina da confiança e da boa fé na concretização, em especial do *venire contra factum proprium*. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Da Boa Fé no Direito Civil*, cit., em especial p. 760.

²⁴² De modo análogo, nos casos em que o comportamento externo de uma das partes seja controlado pela outra, deve considerar-se que existe uma atuação contrária à boa fé. Sobre o tema, na doutrina alemã LOOSCHELDERS/ OLZEN, *Staudinger Kommentar* § 242 BGB, n. 459.

²⁴³ Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães, de 27.05.2021, processo n.º 632/20.0T8FAF.G1.

²⁴⁴ Acórdão do Tribunal da Relação de Guimarães, de 27.05.2021, processo n.º 632/20.0T8FAF.G1.

²⁴⁵ Caso real presente no referido acórdão.

²⁴⁶ Sobre as MAC enquanto mecanismos condicionais, vide FILIPE ROCHA, *A aquisição de empresas com sujeição a condições suspensivas*, cit., pp. 395-428.

²⁴⁷ Como nos recordavam PIRES DE LIMA/ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, vol.1, 4.ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 1987, p. 254.

²⁴⁸ A integração deste grupo de casos no abuso do direito e na ordem pública internacional justifica-se por ser um caso de contrariedade ao núcleo de boa fé presente no nosso ordenamento jurídico.

b) Alocação excessiva do risco

São de especial relevo os casos em que uma MAC exceda os critérios de normalidade de mercado²⁴⁹, tipicamente com um número excessivo de páginas²⁵⁰ a elencar os eventos materiais adversos, os quais determinam uma paralisação da própria vida societária²⁵¹, acompanhada de uma alocação do risco (quase) total²⁵². Nestes casos, uma análise da equação contratual²⁵³ revelará que a alocação é de tal modo excessiva dos riscos que será abusivo o seu exercício perante a verificação de determinado(s) evento(s)²⁵⁴.

Esta cláusula poderá, até, revelar-se uma verdadeira cláusula MAC potestativa “encapotada”²⁵⁵, como a que surge no Acórdão da Relação de Lisboa de 22.08.2014²⁵⁶,

²⁴⁹ O critério de *normalidade do mercado* será um bom ponto de partida para a construção da noção de equilíbrio contratual. Veja-se, na doutrina italiana, MARIO BARCELLONA, *Clausole generali e giustizia contrattuale – Equità e buona fede tra codice civile e diritto europeo*, Turim, Giapichelli, 2006, pp. 282-284. No mesmo sentido, na doutrina portuguesa, HUGO RAMOS ALVES, *Vulnerabilidade e assimetria contratual*, cit. p. 327.

²⁵⁰ O problema, ressalve-se, não é meramente quantitativo, do número de páginas ou de eventos incluídos, as quais surgem como mero indício de que a alocação poderá ser excessiva, resolvendo-se apenas em sede de interpretação contratual. Uma mera frase que determine que “os riscos exógenos e endógenos cabem ao adquirente” seria suficiente para termos uma alocação que poderá revelar-se como excessiva face à realidade dos factos.

²⁵¹ Por exemplo, limitando a atividade do próprio grupo societário de modo excessivo, onerando negócios com terceiros ou impedindo a parte de atividades financeiras habituais durante a negociação.

²⁵² Ou seja, a ocorrência da quase totalidade dos eventos determina que a cláusula favorece uma das partes.

²⁵³ Tendo em conta todos os elementos clássicos da análise da própria construção contratual, como o contexto de celebração do contrato e o seu objeto. Cfr. GIOVANNI D’AMICO, *Giustizia contrattuale e contratti asimmetrici*, “Europa e Diritto Privato”, n.º 1, 2019, p. 6, no original, “che può valutarsi sia sotto il profilo della “equivalenza” tra il valore delle attribuzioni/prestazioni che rientrano nell’“oggetto principale” del contratto, sia sotto il profilo delle altre clausole contrattuali che regolamentano il rapporto tra i contraenti”.

²⁵⁴ Perante uma situação de dependência, poderá até equacionar-se a existência de usura (artigo 282.º do CC).

²⁵⁵ Podendo ser até uma cláusula potestativa arbitrária, a qual consiste “num puro querer (...) despiciente, anódino – um acto que não põe em jogo quaisquer interesses sérios que se contraponham aos interesses que constituem objecto do próprio negócio” Cfr. MANUEL DE ANDRADE, *Teoria da Relação Jurídica*, II, Coimbra, 1998 (8.ª reimp.), p. 368. Não se esqueça, no entanto, a posição de Carlos Mota Pinto: “nos contratos bilaterais, a condição potestativa nunca será, verdadeiramente, arbitrária, pois o contraente cujo acto funciona como evento condicionante terá ou não o direito à contraprestação consoante a sua atitude, pelo que esta nunca consistirá num puro querer ou num facto que é indiferente praticar ou omitir, e antes, põe em jogo um interesse sério (receber ou não a contraprestação)”;

CARLOS MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª ed (reimp.), Coimbra: Coimbra Editora, 2010, p. 563.

²⁵⁶ Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 22.08.2014, processo n.º: 3194/12.9TJLSB.

a qual estipula que caberia a uma das partes a decisão do que se deverá entender por “evento material adverso”.

Note-se que o argumento da autonomia privada, neste grupo de casos, terá um peso mais diminuto, visto que não poderá existir pela parte²⁵⁷ uma antevisão da totalidade dos eventos materiais adversos de modo a poderem fazer recair sobre ela uma “vontade livre, séria e consciente de assunção global dos riscos”²⁵⁸ e o preço, consequentemente, não terá refletido esse risco, dado que, de outra forma, seria especialmente reduzido (ou inexistente)²⁵⁹.

Neste grupo de casos teremos, mais uma vez, uma atuação abusiva pela alocação excessiva do risco que existiu.

c) Exercício do direito em *desequilíbrio stricto sensu*

Poderá ser estabelecido pelas partes que os riscos exógenos caberiam ao adquirente²⁶⁰, mas a existência de uma *crise totalmente anormal* obliterar por completo qualquer valor que o mesmo obteria com a aquisição daquela empresa, levando o tribunal a considerar que o resultado (por exemplo, acarretar prejuízos superiores ao valor da própria empresa adquirida) seria intolerável face à realidade concreta.

²⁵⁷ Sendo possível até que exista uma acentuada assimetria originária negocial de uma das partes (b) face à outra (B) como é habitual nas relações B2b. Sobre o conceito, vide ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Desvinculação*, cit., pp. 18-19. Deixando clara a nossa posição neste ponto – a estipulação destas cláusulas é admissível em relações B2b, mas será sujeita *post hoc* a um controlo do instituto do abuso do direito, em especial nos casos de alocação excessiva do risco.

²⁵⁸ Na doutrina portuguesa, MARIANA FONTES DA COSTA, *Da alteração superveniente das circunstâncias*, cit., p. 304. Veja-se, também, na doutrina alemã, THOMAS FINKENAUER, *Geschäftsgrundlage Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch*, vol. 3, p. 1313, para. 51.

²⁵⁹ Isto é, um agente económico racional, um comerciante instruído, não teria despendido aquela quantia pecuniária se existisse efetivamente uma equação contratual tão desequilibrada. Ressalva-se que deve ser tomada em conta a noção de que a determinação do objeto (do contrato) depende de uma “serie così varia di elementi e di circostanze (oggettive e soggettive) da rendere, se non impossibile, comunque, estremamente difficile l’individuazione in astratto anche soltanto di criteri generali per pervenire ad essa” e de que a determinação do preço é um resultado puro da autonomia das partes dado “questo vale in particolare per il “prezzo” (come dimostrano le infinite diatribe sul c.d. “giusto prezzo”), il che spiega come si giustifichi soprattutto per esso l’opportunità di rimetterne la determinazione al libero gioco della domanda e dell’offerta”, pelo que, mais do que a procura de um *giusto prezzo* o foco deverá ser a análise da vontade dos contraentes. Cfr. GIOVANNI D’AMICO, *Giustizia contrattuale* (cit.), p. 7.

²⁶⁰ Sendo que o contrato “precede a uma gestão racional do risco, de tal modo que não é puramente aleatória”. Citação de Simão Mendes de Sousa a propósito dos contratos de swap, mas também aqui com interesse; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato de Swap de taxa de juro: dever de informação e efeitos da violação do dever*, Lisboa, AAFDL, 2017, pp. 40-41, seguido pela jurisprudência do STJ como o Acórdão do STJ, de 20.12.2022, processo nº 24537/11.7T2SNT-B.L1.S1.

Esse desequilíbrio poderá surgir quando a execução do contrato, nos termos iniciais, se traduza na manutenção de um negócio jurídico totalmente descaracterizado e afastado do sinalagma contratual estabelecido, por existência de uma manifesta desproporcionalidade e desequilíbrio entre as prestações²⁶¹.

É verdade que quando o contrato preveja uma desvinculação, torna-se difícil conceber uma “oposição à axiologia prevalecente do sistema jurídico”²⁶². No entanto, em casos muito excepcionais, e excepcionais dentro de uma ideia de excecionalidade subjacente à noção de abuso do direito e de manifesta desproporcionalidade que integra a ordem pública internacional, perante a existência de avultados investimentos já feitos entre o *signing* e o *closing*, a pura extinção do contrato poderá consubstanciar um exercício inadmissível das posições jurídicas.

Mais especificamente, um desequilíbrio no exercício das posições jurídicas, caso a amplitude da alteração ocorrida extravase os próprios riscos que as partes pretendiam alocar com a inserção da cláusula MAC²⁶³.

Os mais recentes contratos evidenciaram o exposto, dado que 83% das atuais cláusulas contém a expressão “*disproportionately affect*”²⁶⁴ associada às *carve-out*.

Como vimos, tipicamente, existe uma regra (MAC genérica) seguida de um *carve-out* e uma exceção à exclusão, um *carve right back in* (a não ser que afete desproporcionalmente a empresa).

Ora, esta modificação da esmagadora maioria das cláusulas traduz um verdadeiro clamor dos práticos que deixaram explícita a necessidade de se evitar exercícios abusivos. Tal como a existência de uma regra de proporcionalidade subjacente à mesma que foi deste modo colocada expressamente, proporcionalidade essa que, como vimos, se encontra no núcleo da própria ordem pública internacional.

Como regra geral, dir-se-ia que a cláusula MAC enquanto cláusula de distribuição de riscos pressupõe uma certa álea de distribuição desses mesmos riscos, que não poderá exceder o seu exercício abusivo. Note-se, todavia, que as palavras de Oliveira

²⁶¹ O que contraria o princípio da proporcionalidade, ao qual fazemos amplas referências neste artigo, presente no “coração” da ordem pública internacional portuguesa.

²⁶² Expressão utilizada por MARIANA FONTES DA COSTA, *Da alteração superveniente das circunstâncias*, cit., p. 301.

²⁶³ A determinação de qual seria o risco alocado deverá atender a todos os elementos de interpretação relevantes para o caso concreto, desde o próprio preâmbulo que exponha os objetivos associados ao contrato e as próprias circunstâncias, até ao preço estabelecido, de modo a traçar a equação económica subjacente ao contrato.

²⁶⁴ Note-se que em 2016 e 2017, os valores já eram de 76% e 81%, respetivamente. Cfr. *18th Study of current negotiation trends involving material adverse change clauses in M&A transactions*, Mac Survey NP 2020 report, disponível em: <https://www.nixonpeabody.com/en/ideas/articles>.

Ascensão se mantêm vivas hoje: “Nenhum princípio jurídico é um absoluto [mas] (...) não é desejável a judicialização da vida corrente: só casos patológicos devem ser trazidos a juízo”²⁶⁵.

Dos três grupos de casos, este será aquele que poderá ser invocado mais frequentemente de modo erróneo; no entanto, continuará a ser uma das essenciais “válvulas de escape”²⁶⁶ do sistema.

5. Conclusões

Como vimos, as cláusulas MAC são um mecanismo de alocação de riscos que visa permitir a *desvinculação* do contrato perante um evento material adverso *desconhecido*, o qual provoca uma alteração material do *potencial* global *na parte afetada*, habitual ou tipicamente, entre o período do *signing* e do *closing*. A distribuição típica deste risco é a de que os riscos endógenos, relacionados com a empresa, cabem ao vendedor, cabendo os riscos exógenos ao comprador.

A noção de materialidade enquanto exigência de um impacto significativo na empresa, tendencialmente medido em quebras substanciais do EBITDA e com um âmbito temporal que dependerá da interpretação da vontade do adquirente, surge de um jogo negocial que visa estipular o enquadramento jurídico-comercial, determinando quais os eventos materiais adversos que serão relevantes. Na leitura das mesmas caberá ao intérprete respeitar o que foi estabelecido e determinar as consequências razoavelmente esperadas *daquele* evento, na alocação de riscos, dado que as mesmas demonstram uma criação de regras sofisticadas e adequadas ao que a realidade empresarial exige.

Na redação de uma cláusula MAC, ocorrerá uma alocação dos riscos que será moldada face ao perfil de risco de cada uma das partes com um consequente reflexo no clausulado contratual, inclusive no preço acordado. As negociações de uma destas cláusulas, em negócios de avultada dimensão, costumam ser demoradas e

²⁶⁵ JOSÉ DE OLIVEIRA ASCENSÃO, *Onerosidade Excessiva Por Alteração Das Circunstâncias*, ROA, ano 65, vol. III, dezembro de 2005, disponível em <https://portal.oa.pt>. Embora as referências do Autor sejam feitas à alteração das circunstâncias, a mesma abrange todos os princípios jurídicos.

²⁶⁶ Esta expressão é utilizada bastante pela jurisprudência do STJ, por exemplo, “A figura do abuso do direito surge como um modo de adaptar o direito à evolução da vida, servindo como válvula de escape a situações que os limites apertados da lei não contemplam por forma considerada justa pela consciência social, em determinado momento histórico, ou obstando a que, observada a estrutura formal do poder conferido por lei, se excedam manifestamente os limites que devem ser observados, tendo em conta a boa fé e o sentimento de justiça em si mesmo”, in Acórdão do STJ, de 18.12.2008, processo n.º: 08B2688.

disputadas, sendo cada um dos eventos cuidadosamente escolhidos. Essa distribuição do risco deverá ser respeitada, podendo as omissões ser relevantes, seguindo-se a regra de que a parte sobre a qual se refletiu o risco deve sofrer os prejuízos que o mesmo acarretou. Deve considerar-se como permitida uma exclusão total do instituto da alteração das circunstâncias quando se revele ter sido essa a vontade das partes, entre outros motivos, por não se encontrar aí a última barreira do sistema ao qual a boa fé nos conduz.

A noção de ordem pública internacional portuguesa contém, enquanto expressão do próprio núcleo do ordenamento jurídico português, o princípio da proporcionalidade e a proibição do abuso do direito. A jurisprudência e doutrina afirmam, inequivocamente, que estes são dois limites com os quais qualquer caso se poderá confrontar.

Por fim, confrontando as cláusulas com a noção de ordem pública internacional, é possível isolarmos 3 grupos de casos que poderão ser paralisados pela ordem pública internacional quando o seu resultado se afigure intolerável face aos valores axiológicos basilares do nosso sistema jurídico:

- a) Atuação contrária à boa fé: o evento material adverso é provocado (ou impedido) pela parte a quem iria beneficiar (ou prejudicar, respetivamente) a ocorrência da MAC, de modo contrário às regras da boa fé.
- b) Alocação do risco excessiva: a própria equação contratual é colocada em causa pela paralisação totalmente inadequada da vida societária e a alocação manifestamente excessiva do risco de um modo que não se reflete no preço ou na possibilidade de antevisão dos eventos materiais adversos.
- c) Exercício do direito em desequilíbrio *stricto sensu*: a existência de uma alteração material adversa absolutamente anormal torna o negócio jurídico totalmente descaracterizado e afastado do sinalagma contratual estabelecido, por existência de manifesta desproporcionalidade.