

## A TRANSMISSÃO DA EMPRESA E SEU REGIME JURÍDICO

### ENTERPRISE TRANSFERRING AND ITS LEGAL REGULATION

*José Engrácia Antunes\**

**RESUMO:** O presente estudo visa enunciar e caracterizar as modalidades e os instrumentos jurídicos fundamentais da transmissão empresarial nos nossos dias, aproveitando o ensejo para colocar em destaque aquela que pensamos dever ser a futura distinção crucial na construção dogmática e até legislativa da matéria: a distinção entre *transmissão directa* (“asset deals”) e *transmissão indirecta* (“share deals”) da empresa.

**PALAVRAS-CHAVE:** transmissão empresarial; transmissão directa; transmissão indirecta.

**ABSTRACT:** This essay aims at showing and characterizing modes and legal instruments of enterprise transferring highlighting that which, according to me, is the future crucial distinction in its legal dogmatic construction as well as in its legislative treatment, that is, the distinction between “asset deals” and “share deals”.

**KEYWORDS:** enterprise transferring; asset deals; share deals.

O estudo da negociação e transmissão da empresa é quase tão velho como o da própria empresa: com efeito, pode dizer-se que a empresa nasceu, de um certo modo, condenada a circular e a mudar de mãos. Não surpreende assim que o fenómeno da empresa enquanto objecto de transmissão no tráfico jurídico tenha desde muito cedo chamado a atenção dos jurisconsultos – faz precisamente um século que um dos trabalhos

pioneiros na matéria, a obra de Oskar PISKO, “*Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtsverkehrs*”, viu a luz do dia.<sup>1</sup>

A evolução verificada neste terreno tem sido muito significativa. Com efeito, acompanhando o movimento universal de transformação das estruturas jurídicas das empresas – “maxime”, a transição das empresas individuais (exploradas por pessoas físicas) para as empresas colectivas (exploradas por

---

\* Professor Associado da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa.

---

<sup>1</sup> PISKO, Oskar, *Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtsverkehrs*, Manz, Wien, 1907.

peças jurídicas, mormente sociedades comerciais) –<sup>2</sup>, as formas da negociação e da transmissão das empresas foram igualmente evoluindo e complexificando-se. O presente estudo visa enunciar e caracterizar, de um modo sucinto, as modalidades e os instrumentos jurídicos fundamentais da transmissão empresarial nos nossos dias, aproveitando o ensejo para colocar em destaque aquela que pensamos dever ser a futura distinção crucial na construção dogmática e até legislativa da matéria: a distinção entre *transmissão directa* (“asset deals”) e *transmissão indirecta* (“share deals”) da empresa.<sup>3</sup>

## I. A TRANSMISSÃO DIRECTA (“ASSET DEALS”)

Durante séculos a fio, a célula fundamental dos sistemas económicos vigentes foi representada pela *empresa individual*, detida

e explorada pelo pequeno empresário ou comerciante singular (“Einzelkaufmann”, “single trader”, “commerçant individuel”, “imprenditore”). De facto, no contexto de uma economia predominantemente atomística, como foi aquela que precedeu o capitalismo industrial dos sécs. XIX e XX, o mundo económico era compreensivelmente um mundo de organizações de factores produtivos de pequena dimensão, dotadas de uma estrutura rudimentar (reunião numa mesma pessoa da propriedade e gestão desses meios), meios financeiros e laborais exíguos (a mais das vezes limitados ao próprio empresário e sua família), e servindo mercados locais<sup>4</sup>. Numa palavra, o actor paradigmático deste Direito Comercial emergente era o empresário individual (Thomas RAISER).<sup>5</sup>

### §1 *Trespasse*

Num universo económico polvilhado por empresários individuais de pequena dimensão,

---

<sup>2</sup> Sobre a evolução das estruturas jurídicas da empresa (empresa individual, unissocietária, plurissocietária), vide ANTUNES, J. Engrácia, *Estrutura e Responsabilidade da Empresa – O Moderno Paradoxo Regulatório*, 29 e segs., in: I “Revista da Escola de Direito de São Paulo” (2005), nº 2, 29-67.

<sup>3</sup> Sobre a temática da transmissão da empresa, bem como as suas modalidades directa e indirecta, vide, em diferentes latitudes jurídicas estrangeiras, CEBRIÁ, L. Hernando, *La Empresa Como Objecto de Negocios Jurídicos*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2002; GUERRERA, Fabrizio (coord.), *Il Trasferimenti d’Azienda*, Giuffrè, Milano, 2000; HÖLTERS, Wolfgang (Hrsg.), *Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf*, 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005; PAILLUSSEAU, Jean/ CAUSSAIN, Jean-Jacques/ LAZARSKY, Henry/ PEYRAMAURE, Philippe, *La Cession d’Entreprise*, 4ème édition, Dalloz, Paris, 1999; UBERTAZZI, T. Maria, *Il Procedimento d’Acquisizione di Imprese*, Cedam, Padova, 2007; WHALLEY, Michael/ SEMLER, Franz-Jorg, *International Business Acquisitions*, Kluwer, London, 2000.

---

<sup>4</sup> Nas palavras de Tom HADDEN, “the entrepreneur or businessman was still the key figure: it was he who adventure or undertook the risks of directing production, brought together the capital and labour required for the work, arranged or engineered its general plans and superintended its minor details. (...) The corporate form of organization was thus not subjected to serious analysis by the founding fathers of economics” (Company Law and Capitalism, 19, Weidenfeld & Nicolson, London, 1972).

<sup>5</sup> The Theory of Enterprise Law, 2, Working Paper 85/197, European University Institute, Florence, 1985. Para mais detalhes sobre a evolução histórica e o significado da empresa individual, vide CHABOT, Gérard, *De l’Évolution du Droit de l’Entreprise Individuelle*, in: 31/35 “Jurisclasseur Périodique – La Semaine Juridique (Édition Entreprise)” (2002), 1329-1325; GENOVESE, Anteo, *La Nozioni Giuridica dell’Imprenditore*, Cedam, Padova, 1990; WEHRENS, Hans-George/ HOFFMANN, Wolfgang, *Das Einzelunternehmen*, Kiehl, Ludwigshafen, 1981.

a negociação empresarial processou-se inevitavelmente mediante a *transmissão directa* da própria empresa enquanto organização de meios produtivos (“asset deals”, “Unternehmenskauf”, “venda d’azienda”, “cession du fonds de commerce”): no quadro do direito português, a modalidade clássica desta forma de transmissão é o chamado “*trespasse* de estabelecimento comercial” (art. 1112.º do Código Civil).<sup>6</sup>

O *trespasse* pode ser genericamente definido como o *negócio de transmissão a título definitivo da propriedade de uma empresa*<sup>7</sup>. São duas as suas notas distintivas

---

<sup>6</sup> Sem prejuízo da consabida natureza do *trespasse* como negócio abstracto – apto a realizar a transmissão da propriedade empresarial através de uma multiplicidade de figuras negociais concretas (v.g., doação, troca, dação em cumprimento, entrada social, venda judicial executiva) –, tomaremos por referência, para efeitos da exposição subsequente, aquele que constitui, sem dúvida, o verdadeiro “baricentro” da figura na prática negocial: o contrato de compra e venda (arts. 874.º e segs. do Código Civil). Também no direito brasileiro, que expressamente consagra o estabelecimento comercial como objecto unitário de negócios jurídicos (art. 1143.º do Código Civil), a modalidade-regra de negociação é a compra e venda (cf. NETO, A. Gonçalves, *Direito de Empresa – Comentários aos Artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 568 e segs., Ed. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2007).

<sup>7</sup> Para maiores desenvolvimentos sobre a noção, as características e o regime do *trespasse*, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Figuras funcionalmente equivalentes, embora não totalmente idênticas, podem ser encontradas no estrangeiro, tais como a “cessão ou compra e venda de estabelecimento comercial” no Brasil (REQUIÃO, Rubens, *Curso de Direito Comercial*, vol. 1º, 278 e segs., 25ª edição, Ed. Saraiva, São Paulo, 2003), a “cession de fonds de commerce” em França (GUYON, Aves, *Droit des Affaires*, tome I, 751 e segs., 12ème édition, Economica, Paris, 2003), a “venta del negocio” em Espanha (CALERO, F. Sánchez/ GUILARTE, J. Sánchez-Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*,

essenciais. Duma banda, trata-se de um negócio que tem por objecto directo a *empresa* enquanto organização unitária de meios produtivos (“business”, “Betrieb”, “azienda”, “fonds de commerce”, “negocio”). Constituindo a empresa uma realidade jurídica unitária e distinta dos seus vários elementos componentes, os negócios que sobre ela recaem são também forçosamente distintos daqueles que possam porventura incidir sobre tais elementos individualmente considerados: objecto da vontade das partes é negociar a empresa como um todo, enquanto unidade juseconómica, não enquanto acervo inorgânico de bens patrimoniais avulsos. Doutra banda, trata-se de um negócio de transmissão a *título definitivo* da empresa. Através do *trespasse*, o titular de uma empresa (*trespassante*) transfere para outrem (*trespassário*) o direito de propriedade sobre semelhante “res”: em resultado deste negócio, o *trespassário* passa a constituir o novo “dominus” da empresa, sendo investido no gozo pleno, perpétuo e exclusivo do conjunto de faculdades que são próprias daquele direito absoluto (“ius utendi, fruendi et abutendi”), e passando assim a ser livre e soberano de explorar, organizar, transformar, locar, onerar, vender ou liquidar a empresa (cf. art. 1305.º do Código Civil português, art. 1143.º do Código Civil brasileiro).

## §2 Modalidades Especiais

Para além desta modalidade negocial prototípica, a transmissão directa da empresa

---

vol. I, 251 e segs., 28ª edición, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2005), a “Unternehmenskauf” na Alemanha (SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 144 e segs., 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999).

pode naturalmente assumir outras formas, típicas e atípicas.

## 1. Locação

A mais divulgada é, sem dúvida, a *locação* de empresa. Figura que encontra hoje assento directo na lei portuguesa, sob a designação de “locação de estabelecimento comercial” (art. 1109.º do Código Civil), ela é por vezes também impropriamente denominada como “cessão de exploração de estabelecimento comercial”, quer por alguma doutrina e jurisprudência, quer pelo legislador pretérito, quer até mesmo pelo próprio legislador actual (v.g., art. 269.º, e) do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, art. 318.º, nº 3 do Código do Trabalho, art. 3.º, nº 2, c) do Código do IRS, art. 3.º, nº 4 do Código do IVA).<sup>8</sup>

Trata-se de um *negócio de transmissão a título temporário e oneroso do gozo de uma empresa*, que assim se contradistingue por dois traços fundamentais. Por um lado, ao

contrário do *trespasse*, trata-se de um negócio de transmissão do *gozo*, e não da propriedade, da empresa: ao passo que o *trespasse* implica uma transmissão do domínio da empresa, a *locação* envolve apenas uma transmissão da *fruição* da sua exploração, ou seja, diferentemente do *trespassário* (que é investido num real de propriedade sobre a empresa), o *locatário* é titular de um mero direito obrigacional de gozo, que lhe permite explorar em nome e por conta própria a empresa, permanecendo o *locador*, todavia, como proprietário da mesma<sup>9</sup>. Por outro lado, ao contrário do *trespasse*, trata-se de uma transmissão meramente “*temporária*” (art. 1109.º, nº 1 do Código Civil): contrariamente ao *trespassário* (que passa a ser um titular empresarial “*in perpetuum*”), o *locatário* é um simples titular “*in tempus*”, já que o prazo do negócio, conquanto livremente determinável pelas partes, nunca pode contudo exceder trinta anos (arts. 1110.º, nº 1 e 1025.º do Código Civil), sendo ainda que aquele deve restituir a empresa findo o prazo acordado (art. 1038.º, i) do Código Civil).

## 2. Formas Híbridas e Alternativas

Para além dos tradicionais negócios da transmissão directa da empresa, a título definitivo (*trespasse*) e temporário (*locação*),

---

<sup>8</sup> Para maiores desenvolvimentos sobre a noção, as características e o regime da locação de empresa, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em em curso de publicação. Figuras equipolentes podem de novo ser encontradas noutros países, tais como o “arrendamento de estabelecimento comercial” no Brasil ((REQUIÃO, Rubens, *Curso de Direito Comercial*, vol. 1.º, 280, 25. ed., Ed. Saraiva, São Paulo, 2003), a “location-gérance du fonds de commerce” em França (GUYON, Yves, *Droit des Affaires*, tome I, 765 e segs., 12ème édition, Économica, Paris, 2003), o “arrendamiento del negocio” em Espanha (CALERO, F. Sánchez/ GUILARTE, J. Sánchez-Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 258 e segs., 28ª edición, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2005), o “affitto d’azienda” em Itália (GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale – L’Imprenditore*, 42 e segs., Zanichelli, Bologna, 2003), ou o “Unternehmenspacht” na Alemanha (SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 158 e segs., 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999).

---

<sup>9</sup> Por outras palavras: ao *locatário* é reconhecido o direito de usar (“*ius utendi*”) e fruir (“*ius fruendi*”) plenamente a empresa locada – explorando esta e encaixando os eventuais lucros resultantes dessa exploração –, permanecendo o *locador*, todavia, investido no poder de disposição (“*ius abutendi*”) sobre a mesma durante a vigência do contrato, por acto “*inter vivos*” (v.g., vendendo-a, doando-a, permutando-a) ou “*mortis causa*” (v.g., legando-a).

existem ainda outras modalidades transmissivas especiais.

Assim, são concebíveis *figuras negociais híbridas* ou *atípicas* dos negócios transmissivos clássicos do “trespasse” e “locação”, onde as respectivas fronteiras surgem algo esbatidas: pense-se assim, por exemplo, num trespasse de empresa realizado através de uma *compra e venda a retro* (art. 927.º do Código Civil), em que o privilégio de resolução contratual do trespasante-vendedor o acaba por aproximar bastante da transmissão empresarial temporária, ou, inversamente, de uma *locação financeira de empresa* (Decreto-Lei nº 149/94, de 24 de Junho), a qual, no limite, funcionará para o locatário como um equivalente funcional a prazo da transmissão definitiva<sup>10</sup>. Do mesmo modo, mesmo dentro de cada uma das mencionadas modalidades típicas tradicionais, são igualmente imagináveis *figuras negociais alternativas*: pense-se assim, por exemplo, enquanto veículos alternativos da transmissão empresarial directa, no *contrato de subordinação* (art. 493.º do Código das Sociedades Comerciais, semelhante à convenção de grupo dos arts. 269.º e segs. da Lei das Sociedades Anónimas brasileira) – através do qual uma sociedade transfere para outra o poder de direcção da sua gestão empresarial durante o período da vigência

contratual<sup>11</sup> –, no *contrato de gestão de empresa* – que pode mesmo constituir objecto precípua de um tipo societário especial, as “sociedades gestoras de empresas” (Decreto-Lei nº 82/98, de 2 de Abril)<sup>12</sup> –, ou em muitos outros *contratos de empresa* *inominados e atípicos*, conhecidos sobretudo da prática negocial além-fronteiras.<sup>13</sup>

## II. A TRANSMISSÃO INDIRECTA (“SHARE DEALS”)

Com a passagem de um capitalismo de tipo mercantil rudimentar a um capitalismo industrial no séc. XIX, a um capitalismo financeiro no séc. XX e a um capitalismo globalizado de base tecnológica em pleno dealbar do XXI milénio, o sistema económico haveria de transformar-se e complexificar-se extraordinariamente: um dos traços mais marcantes dessa transformação traduziu-se

<sup>11</sup> VENTURA, Raúl, O Contrato de Subordinação, in: “Novos Estudos sobre Sociedades Anónimas e em Nome Colectivo”, 89-127, Almedina, Coimbra, 1994. Qualificando igualmente um tal contrato como instrumento alternativo da transmissão empresarial directa, NIEWIARRA, Manfred, Unternehmenskauf, 60, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006.

<sup>12</sup> MONTEIRO, A. Pinto, Contrato de Gestão de Empresa, in: III “Colectânea de Jurisprudência – Acórdãos do STJ” (1995), 6-16.

<sup>13</sup> Para uma panóplia destes contratos, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 510 e segs., 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002. Significa isto também dizer que a locação da empresa, prevista no art. 1109.º do Código Civil, constitui uma transmissão temporária de empresa de tipo locatício, isto é, titulada especificamente por um negócio jurídico decalcado da figura geral da locação, nada impedindo, pois, que o proprietário de uma empresa, seja ele singular ou colectivo, possa transferir transitoriamente para terceiros a respectiva exploração através de outros instrumentos jurídicos.

<sup>10</sup> MORAIS, F. Gravato, Locação Financeira de Estabelecimento Comercial, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. II, 619-635, Coimbra Editora, 2007. Advertindo também para a possibilidade de existência de figuras híbridas de transmissão empresarial directa, vide, noutros ordenamentos, CHULIÁ, F. Vicent, Introducció al Derecho Mercantil, 219, 17ª edición, Tirant lo Blanch, Valencia, 2004; SCHMIDT, Karsten, Handelsrecht, 142, 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999.

na mutação da célula ou protagonista central daquele sistema económico, que rapidamente deixou constituir a empresa individual, explorada por uma pessoa física ou singular, para passar a centrar-se quase esgotantemente na empresa colectiva ou societária, explorada por uma pessoa jurídica ou moral: a *societate comercial* (“Company”, “Gesellschaft”, “Société”, “Società”) muito em particular a sociedade anónima (“Corporation”, “Aktiengesellschaft”, “Société Anonyme”, “Società per Azioni”).

Esta alteração crucial da forma organizativa da empresa moderna – prenhe de significados e consequências relevantes para os quadros do Direito Comercial hodierno<sup>14</sup> – teve também naturalmente o seu impacto no que tange à temática da respectiva negociação e transmissão. É necessário ter presente que os negócios jurídicos sobre a empresa individual têm inexoravelmente por objecto precípua e directo a própria empresa em si mesma, enquanto organização unitária de meios produtivos: constituindo tal empresa um elemento integrante do património do empresário individual, compreende-se que a sua circulação apenas se pudesse realizar fundamentalmente através dos negócios tradicionais, predispostos pelo Direito Comercial, para a transmissão da sua titularidade jurídica definitiva (trespasse) ou temporária (locação). A emergência da empresa colectiva, explorada por pessoas

jurídicas ou morais (“maxime”, sociedades comerciais), veio revolucionar este estado de coisas. Com efeito, a circulação das empresas exploradas e organizadas sob forma societária pode ser assegurada, não apenas através dos referidos negócios clássicos de transmissão directa da própria empresa (“asset deals”), mas também mediante nóveis, sofisticadas e multímodas formas negociais que têm entre si em comum a circunstância de investir o adquirente na titularidade económica (“controlo”), que não jurídica (“propriedade”), da empresa negociada, decorrente da aquisição de uma posição de controlo sobre o capital social e o governo desta: é aquilo que aqui designamos por *transmissão indirecta* de empresa (“share deals”).<sup>15</sup>

Ora, nenhuma dúvida pode existir que, no quadro de um universo económico

<sup>14</sup> Uma boa ilustração da importância deste vector evolutivo pode ser encontrada na evolução dos regimes de responsabilidade das empresas: cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Estrutura e Responsabilidade da Empresa: O Moderno Paradoxo Regulatório*, in: Cunha, A. Santos (coord.), “O Direito da Empresa e das Obrigações e o Novo Código Civil Brasileiro”, 18-64, Quartier Latin, São Paulo, 2005.

<sup>15</sup> As formulações do cerne do fenómeno da transmissão indirecta são variegadas na doutrina estrangeira. Veja-se assim, em Espanha: “El socio de control posee unas facultades que, mediante la venta de su participación social, son susceptibles de transmisión al comprador. Éste no adquiere la propiedad de la empresa, sino que se subroga en una especial posición de poder que, a través de la sociedad misma, alcanza a la empresa societaria” (CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa – Extensión de su Régimen Jurídico a las Cesiones de Control y Modificaciones Estructurales de Sociedades*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005). Em França: “Ce n’est plus la société qui vend ses actifs, ce sont les associés de cette société qui «vendent la société», ou, plus précisément, qui vendent la majorité ou la totalité des titres sociaux. La cession de contrôle permet au vendeur de transférer à l’acquéreur un droit sur l’entreprise qui n’est pas un droit de propriété mais qui lui confère néanmoins un pouvoir important” (PAILLUSSEAU, Jean/ CAUSSAIN, Jean-Jacques/ LAZARSKY, Henry/ PEYRAMAURE, Philippe, *La Cession d’Entreprise*, 68, 4ème édition, Dalloz, Paris, 1999). Ou na Alemanha: “Ist Unternehmensträger eine Gesellschaft, so kann ein ganz ähnlicher wirtschaftlicher Effekt wie durch die Übertragung des Unternehmens als solchem, durch die Übertragung aller Gesellschaftsanteile oder einer beherrschenden Mehrheit erzielt werden” (CANARIS, Claus-Wilhelm, *Handelsrecht*, 143, 24. Aufl., Beck, München, 2006).



protagonizado por empresários colectivos de significativa dimensão, a transmissão indirecta se transformou hoje *na principal, senão mesmo hegemónica, modalidade de negociação empresarial*: o negócio prototípico nesta sede é transmissão de participações sociais de controlo (ou seja, de fracções do capital da empresa societária susceptíveis de atribuir ao seu titular um poder jurídico de controlo sobre o respectivo governo e órgãos sociais), ao lado do qual se vêm somando muitos outros negócios *jusmercantis* alternativos susceptíveis de conduzir a resultados funcionalmente equivalentes (“maxime”, fusão, cisão, aumentos de capital reservados, “operações acordeão”, “leverage buy-out”, negócios insolvenciais, etc.).<sup>16</sup>

### §1 Transmissão de Participações Sociais

O primordial instrumento da transmissão empresarial indirecta é, sem sombra de dúvida, a compra e venda de participações sociais de controlo, ou, mais genericamente, a transmissão de fracções do capital social (partes, quotas, acções) susceptíveis de

atribuir ao seu titular um poder jurídico de controlo sobre a sociedade comercial detentora da empresa (“sale of control”, “Beteiligungskauf”, “cession de contrôle”, “pachetti azionari di controllo”, “alienação de controle”)<sup>17-18</sup>. A relevância das *transmissões de participações societárias de controlo* como forma de transmissão indirecta de empresa é bastante discutida e controversa na doutrina e jurisprudência, tanto nacional como estrangeira.<sup>19</sup>

<sup>17</sup> A exposição subsequente tomará por base aquele que é o negócio causal mais difundido – o “contrato de compra e venda” de participações sociais –, sem prejuízo de a prática conhecer igualmente outros eventos jurídicos transmissivos de relevo não despidendo, como, por exemplo, o mútuo (cf. art. 350.º do Código dos Valores Mobiliários) ou a troca (art. 67.º, n.º 5 do Código do IRC).

<sup>18</sup> Conquanto a transmissão indirecta ou “societária” da empresa seja um fenómeno comum às sociedades de pessoas e às sociedades de capitais, a nossa análise incidirá primordialmente nas sociedades anónimas (sobre a problemática no domínio das sociedades de pessoas, vide BELLA, S. della, *Cessione di Quote Sociali, Rilevanza del Patrimonio della Società ed Inesatto Adempimento*, 1017, in: VIII “I Contratti – Rivista di Dottrina e Giurisprudenza” (2000), 1011-1025; RUBINO-SAMMARTANO, Mauro, *Garanzie nella Compravendita di Pachetti Azionari e di Imprese*, 49, Giuffrè, Milano, 2006. Recorde-se ainda que a compra e venda de acções é um contrato nominado e de natureza mercantil (art. 463.º, n.º 5 do Código Comercial), ficando assim sujeita ao regime jurídico especial previsto na lei para os actos jurídico-comerciais (v.g., juros legais, prescrição presuntiva dos créditos, solidariedade passiva nas obrigações plurais, etc.) e, onde aplicável, para os sujeitos jurídico-comerciais (“maxime”, em matéria da qualificação dos actos e do regime de impedimentos legais).

<sup>19</sup> Sobre a transmissão de participações sociais de controlo enquanto mecanismo jurídico de transmissão da empresa, vide ABREU, J. Coutinho, *Da Empresarialidade – Das Empresas no Direito*, 342 e segs., Almedina, Coimbra, 1996; CORDEIRO, A. Menezes/ CABRAL, R. Amaral, *Aquisição de Empresas*, Separata da ROA, Lisboa, 1995; MARTINS, A. Soveral, *Transmissão da Empresa Societária: Algumas Notas*, 432 e segs., in:

<sup>16</sup> Neste sentido também, Ricardo COSTA: “Sabe-se que hoje praticamente não se trespassam empresas. Antes se transmitem as participações de domínio ou de controlo das sociedades que exploram as empresas” (O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os Negócios sobre a Empresa, 511, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 478-523, Coimbra Editora, 2007). Sobre a hegemonia dos “share deals” enquanto modalidade de negociação da empresa moderna, vide desenvolvidamente, em diferentes latitudes, BOUCOBZA, Xavier, *L’Acquisition Internationale de Société*, 1 e seg., LGDJ, Paris, 1998; D’ALESSANDRO, Carlo, *Compravendita di Partecipazioni Sociali e Tutela dell’Acquirente*, 1 e segs., Giuffrè, Milano, 2003; PICOT, Gerhard, *Unternehmenskauf und Restrukturierung*, 16 e segs., Beck, München, 2003.

Sem dúvida que a *transmissão negocial de acções ou quotas de uma sociedade comercial não pode ser equiparada em absoluto à transmissão directa da empresa por aquela detida* – e isto por várias razões. Assim, desde logo, os negócios de “transmissão de quotas” ou de “transmissão de acções” (arts. 228.º e 328.º do Código das Sociedades Comerciais) têm por objecto a transmissão de fracções do capital social, e não do património da sociedade: quer isto dizer que, caso uma sociedade comercial seja titular de uma empresa, ela permanece dona e senhora exclusiva desta após a celebração daqueles negócios, os quais não afectam semelhante titularidade jurídica<sup>20</sup>. Depois

---

AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 415-438, Coimbra Editora, 2007; SILVA, J. Calvão, *Compra e Venda de Empresas*, in: “Estudos de Direito Comercial (Pareceres)”, 137-167, Almedina, Coimbra, 1996. No estrangeiro, a literatura é simplesmente inabarcável: “ex multi”, para diferentes ordenamentos jurídicos, AAVV, *Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990; AAVV, *Acquisition of Shares in a Foreign Country – Substantive Law and Legal Opinion*, Graham & Trotman, London, 1993; CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa – Extensión de su Régimen Jurídico a las Cesiones de Control y Modificaciones Estructurales de Sociedades*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; KÄSTLE, Florian/OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement*, Beck, München, 2005; PEREIRA, G. Cunha, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, Saraiva, São Paulo, 1995; PICONE, Luca, *I Contratti di Acquisito di Partecipazione Azionarie*, Milano, 1995; SAUVAIN, A. Petit-Pierre, *La Cession de Contrôle, Mode de Cession de l'Entreprise*, George, Genève, 1977.

<sup>20</sup> De resto, a relação sociedade-empresa nem sempre reveste um carácter unívoco. Por um lado, o património de uma sociedade comercial não se esgota por vezes na empresa por ela detida: muito embora a empresa, enquanto organização de meios produtivos, constitua indubitavelmente o mais importante elemento do património social, será possível que este abranja ainda

ainda, é mister recordar que os negócios aquisitivos de acções ou quotas nem sempre atribuem ao adquirente o controlo da sociedade comercial: assim, por exemplo, a aquisição de acções ou quotas representativas de uma percentagem minoritária do capital é, em regra, insusceptível de permitir ao adquirente impor sozinho o cunho da sua vontade no seio dos órgãos sociais e, assim, na gestão da empresa societária<sup>21</sup>. Finalmente, e mais importante, mesmo quando o negócio aquisitivo haja sido de molde a investir o adquirente num poder de domínio absoluto no seio da sociedade comercial (“maxime”, aquisição da totalidade do capital social), a verdade é que a interposição da personalidade jurídica societária impede que o sócio controlador, ainda que único, possa ser havido como proprietário da empresa social. Na realidade, a propriedade “corporativa” ou indirecta dos sócios, no caso das empresas societárias, não se confunde com a propriedade “real” ou directa dos titulares de empresas

---

outros tipos de relações jurídicas, activas e passivas (cf. CASSOTTANA, Marco, *Rappresentazioni e Garanzie nei Conferimento d'Azienda in Società per Azioni*, 72, Giuffrè, Milano, 2006). Por outro lado, é também certo que o património de uma sociedade comercial pode abranger simultaneamente diversas empresas (“maxime”, correspondentes a diferentes unidades de negócio) ou, inversamente, não abranger nenhuma (v.g., no caso de sociedades recém constituídas com o capital mínimo obrigatório ou de sociedades dissolvidas cujo acervo empresarial haja já sido liquidado). Sobre a relação sociedade-empresa, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação.

<sup>21</sup> Sobre o conceito de controlo ou domínio societário, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 451 e segs., 2.ed., Almedina, Coimbra, 2002.



individuais. O empresário individual, enquanto titular do direito de propriedade da empresa, dispõe de um poder de gozo directo, pleno e exclusivo sobre a mesma (“*ius utendi, fruendi et abutendi*”): enquanto seu “*dominus*”, ele é inteiramente livre e soberano de gerir, transformar, onerar, negociar ou liquidar a empresa, em nome e por conta próprios. Inversamente, no caso de empresas societárias, é a própria sociedade comercial que é titular da propriedade da empresa, não detendo os sócios quaisquer direitos reais de disposição, uso ou fruição sobre os bens sociais, antes sim uma posição jurídica complexa perante a própria pessoa colectiva societária constituída por um feixe de direitos organizativos e económicos (“*participação social*”): significa isto dizer, pois, em suma, que o poder jurídico de disposição do sócio controlador ou mesmo único sobre a empresa social será sempre um poder indirecto e limitado, no sentido em que o seu exercício é mediatizado pela interposição da corporação social, devendo conformar-se às regras legais e estatutárias que regem o funcionamento desta (v.g., intangibilidade do capital social, interesse social, proibição dos confusão de patrimónios social e pessoal, etc.).<sup>22</sup>

<sup>22</sup> Sobre as particularidades da “propriedade corporativa” dos sócios, enquanto propriedade mediatizada por uma organização corporativamente organizada, em face da comum “*proprietas rerum*” constitutiva de direitos subjectivos absolutos, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, O Artigo 490.º do CSC e a Lei Fundamental – “Propriedade Corporativa”, Propriedade Privada, Igualdade de Tratamento, 202 e segs., in: “Estudos em Comemoração dos Cinco Anos da Faculdade de Direito da Universidade do Porto”, 147-276, Coimbra Editora, 2001.

É mister reconhecer, porém – e agora por outro lado –, que *também não faz sentido, caindo no extremo oposto, negar em absoluto qualquer relevância aos negócios de venda de participações de controlo em sede de transmissão de empresa*. De facto, constitui um dado da experiência que a alienação de um lote totalitário ou maioritário de acções ou quotas de empresas organizadas societariamente, conquanto formalmente consistindo numa mera transmissão de fracções do capital social nominal, visa materialmente atribuir o adquirente as rédeas de uma ou mais empresas enquanto organizações de meios produtivos, através da posição de domínio que lhe confere no seio dos órgãos responsáveis pelo governo social: é a empresa, e não os títulos abstractamente considerados, que configura a verdadeira e última causa negocial dos contratos de aquisição de participações de controlo<sup>23</sup>. Ao negociar este lote, o que as partes contratantes pretendem é investir o comprador na posição

<sup>23</sup> Por essa razão, de resto, é bastante frequente que nestes contratos se consagrem expressamente cláusulas destinadas a reforçar ou consolidar tal objectivo nuclear, com particular destaque para aquelas que têm por objecto garantir o comprador relativamente a um conjunto de características fundamentais da empresa societária atinentes à sua dimensão patrimonial, financeira, contabilística, organizativa e funcional. Sobre tais cláusulas – além do que será dito *infra* III, §4, 2 –, vide extensivamente IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, Giuffrè, Milano, 2006; SINCLAIR, Neil, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Sweet & Maxwell, London, 2001; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006; VOSS, Stefan, *Warranties in Unternehmenskaufverträgen*, Köhler, Tübingen, 2002.

jussocietária de controlo sobre a empresa social de que era titular o vendedor, um pouco à semelhança do que se passa com as partes de um contrato de trespasse em que o trespasário sucede na posição jusreal de propriedade sobre a empresa do trespasante: de uma perspectiva estritamente funcional, os negócios de venda de acções estarão assim habitualmente para as empresas societárias como os negócios de trespasse estão para as empresas individuais, constituindo uma espécie de equivalente operativo ou meio instrumental sucedâneo<sup>24</sup>. Dito ainda por outras palavras: constituindo as acções ou quotas, de algum modo, “bens de segundo grau” cujo valor económico está estritamente dependente do valor patrimonial e rentabilidade dos próprios bens sociais (ou de primeiro grau), então é inegável que os negócios sobre participações sociais representam, “ex definitione”, também um veículo de aquisição de empresas detidas por sociedades.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Por isso, como sublinham argutamente F. Konder KOMPARATO, F. Konder e Calisto SALOMÃO, “a cessão de 51% das acções votantes de uma companhia difere da cessão de 49% dessas acções, não apenas por razões de ordem quantitativa, mas sobretudo pela diversidade qualitativa dos objecto. Essa diferença de 2% não é apenas unumérica, pois importa a alienação de outro bem económico, diverso dos títulos acionários” (O Poder de Controle na Sociedade Anónima, 268 e segs., 4.ed., Forense, Rio de Janeiro, 2005).

<sup>25</sup> Uma boa prova desta conexão é o preço do negócio de transmissão das acções ou quotas. Assim, no caso normal de aquisição de uma participação societária de controlo (totalitária ou maioritária), o preço da aquisição é, em regra, bastante superior à soma dos preços que resultariam da venda separada a diferentes adquirentes de lotes avulsos ou minoritários dessas

## Como resolver então?

Em nosso entender, o melhor entendimento consistirá numa *via intermédia* que, recusando o apriorismo das duas teses radicais em presença (afirmação e negação apriorísticas ou absolutas da equiparação da venda de participações sociais à venda de empresa)<sup>26</sup>,

---

acções ou quotas: é o chamado “preço ou prémio de controlo”, que corresponde à mais-valia decorrente da aquisição de um poder de domínio no seio de uma sociedade comercial (sobre este “preço”, vide KOMPARATO, F. Konder/ SALOMÃO, Calisto, O Poder de Controle na Sociedade Anónima, 268 e segs., 4.ed., Forense, Rio de Janeiro, 2005). Inversamente, no caso de aquisição de participação societária em sociedades destituídas de empresa, o preço da transmissão pode ser residual ou mesmo inferior ao próprio valor nominal das acções ou quotas adquiridas: é o que sucede na chamada “compra de capa”, ou seja, a aquisição do capital social de sociedades despojadas de qualquer substrato empresarial ou mesmo patrimonial, v.g., na sequência de liquidação de sociedades dissolvidas ou de cisão simples (cf. ainda infra nota 30).

<sup>26</sup> Como já atrás se frisou, a doutrina e a jurisprudência estrangeiras encontram-se bastante divididas sobre o ponto. Ilustrativamente, negando uma tal equiparação, vide, entre muitos, BONELLI, Franco, Giurisprudenza e Dottrina su Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 3-48, Giuffrè, Milano, 1990; ROMERO, J. Gondra, La Estructura Jurídica de la Empresa, 572, in: 228 “Revista de Derecho Mercantil” (1998), 493-592; OPPETIT, Bruno, Les Cessions de Droits Sociaux Emportant le Transfert du Contrôle d’une Société, in: 96 “Revue des Sociétés” (1978), 631-654. Inversamente, sustentando a equiparação, embora com assinaláveis “nuances”, ÁLVAREZ, M. Cámara, La Venta de la Empresa Mercantil: Principales Problemas que Plantea, in: XXIV “Anales de la Academica Matritense del Notariado” (1982), 281-391; GALGANO, Francesco, Cessione di Partecipazioni Sociali e Superamento dell’ Alterità Soggettiva fra Socio e Società, in: 20 “Contrato e Impresa” (2004), 537-544; HUBER, Ulrich, Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts, 211,

remeta a solução da questão para os casos concretos, a obter na base da ponderação de três factores essenciais: a morfologia do poder de controlo societário, a vontade das partes contratantes, e o fundamento das normas legais aplicandas.

Duma banda, para que se possa falar de transmissão indirecta da empresa social, necessário se torna, desde logo, que a transmissão das acções ou quotas haja efectivamente investido o adquirente na titularidade do *controlo da sociedade*: assim sucederá quase inevitavelmente nos casos de aquisição da totalidade do capital social, em que o adquirente passa, na qualidade de sócio único, a controlar solitariamente o exercício da totalidade das competências orgânicas da sociedade; assim sucederá também, em princípio, nos casos de aquisição da maioria absoluta do capital, em que o adquirente, na qualidade de sócio maioritário, passar a dispor da possibilidade de impor o cunho da sua vontade no seio dos órgãos deliberativos e mediatamente dos órgãos administrativos, responsáveis pelo governo e gestão da empresa social<sup>27</sup>; já inversamente a aquisição

de uma minoria de capital não poderá ser em regra equiparada à transmissão da empresa, por ser geralmente inidónea por si só para atribuir ao adquirente semelhantes poderes no seio da estrutura organizativa social.<sup>28-29</sup>

Doutra banda, necessário se torna ainda que, à luz das regras gerais de interpretação

---

nº 6, b) e 28.º) e da actualização automática das rendas (art. 56.º, c)).

<sup>28</sup> Trata-se – é importante advertir – de asserções de princípio que devem ser compaginadas com as circunstâncias do caso concreto. Conquanto decerto raros, são concebíveis casos em que a aquisição de uma participação totalitária não origine qualquer transmissão de empresa juridicamente relevante (v.g., na aquisição em bolsa, na chamada “compra de capa”). Além disso, é bem sabido que uma participação maioritária pode por vezes não atribuir ao seu titular o controlo societário e, inversamente, uma participação minoritária poderá em certas circunstâncias já ser suficiente para tal, mercê de um conjunto muito variado de vicissitudes, sejam estas de natureza legal – v.g., suspensão ou inibição de voto (cf. art. 485.º, nº 3 do Código das Sociedades Comerciais, art. 192.º do Código dos Valores Mobiliários, art. 105.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras) –, de natureza estatutária – v.g., alteração da proporcionalidade capital-voto (cf. arts. 250.º, nº 2, 341.º, 384.º do Código das Sociedades Comerciais), blindagens de voto (art. 384.º, nº 2, b) do Código das Sociedades Comerciais), etc. –, de natureza contratual – v.g., acordos parassociais de voto (art. 17.º do Código das Sociedades Comerciais) –, ou até de natureza puramente fáctica – v.g., elevado “free float” do capital social. Sobre o ponto, vide ANTUNES, J. Engrácia, Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 487 e segs., 2.ed., Almedina, Coimbra, 2002.

---

in: 202 “Archiv für die civilistische Praxis” (2002), 179-242; PAILLUSSEAU, Jean, La Cession de Contrôle: Une Unification de la Jurisprudence Est-Il Possible?, in: “Mélanges en l’Honneur de Henri Blaise”, 363-386, Economica, Paris, 1995.

<sup>27</sup> Uma confirmação adicional disto mesmo pode ser encontrada na equiparação da transmissão da titularidade de mais de 50% do capital social ao trespasse, por força das normas transitórias aplicáveis aos arrendamentos comerciais celebrados antes da entrada em vigor do Novo Regime do Arrendamento Urbano, aprovado pela Lei nº 6/2006, de 27 de Fevereiro, “maxime”, em matéria do direito de denúncia (arts. 26.º,

<sup>29</sup> Num sentido semelhante, embora porventura não totalmente preciso, se orientou o Acórdão da Relação do Porto de 17-II-2000 (PINTO DE ALMEIDA), segundo o qual “existe venda de uma empresa quando são alienadas todas as participações sociais ou quando o comprador apenas não adquire uma parte não significativa” (in: XXV “Colectânea de Jurisprudência” (2000), I, 220-221).

contratual, se possa concluir ter sido *vontade das partes* transferir a empresa, que assim constituiu a verdadeira causa negocial do contrato de compra e venda de acções ou quotas: assim sucederá quando se hajam previsto cláusulas que tomem expressamente a empresa como ponto de referência da regulação contratual (v.g., cláusulas de garantias sobre a consistência patrimonial da empresa societária, sobre a actividade e gestão empresarial, sobre a conformidade substancial do balanço e demais demonstrações contabilísticas, etc.) ou, simplesmente, quando tal se possa deduzir de forma concludente do clausulado negocial; inversamente, já não haverá que falar em transmissão da empresa quando dos termos do negócio aquisitivo das participações sociais resulte terem as partes querido negociar exclusivamente o veículo jurídico-societário (v.g., no caso da chamada “compra de capa”, em que a sociedade não é titular de qualquer empresa ou esta é insolvente, no caso de alteração radical do objecto da empresa social, etc.).<sup>30</sup>

Finalmente, há ainda que levar na devida conta as finalidades regulatórias próprias dos diferentes grupos de *normas legais* que são pertinentes à disciplina da transmissão da empresa: assim, por exemplo, a aquisição em bolsa de um lote de controlo de acções de uma sociedade cotada, mormente através de

OPA, não deverá ser tratada como transmissão (indirecta) de empresa para efeitos das garantias legais em matéria da venda de bens onerados e defeituosos (arts. 905.º e segs. do Código Civil), embora já possa ser relevante para outros efeitos legais, v.g., em matéria das leis de notificação e controlo prévio das concentrações de empresas (art. 8.º, nº 1, b) da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho).<sup>31</sup>

## §2 Modalidades Especiais

Esta nova dimensão da empresa como objecto de negócio e transmissão, longe de se esgotar numa ou duas formas típicas (como sucede com a transmissão directa), é extremamente rica em modalidades especiais e variantes operacionais. Atenta a heterogeneidade reinante neste domínio, propomos ordenar esse conjunto de modalidades especiais de acordo com as particularidades exibidas pelos sujeitos da

<sup>30</sup> A “compra de capa” (“Mantelkauf”) designa genericamente a aquisição do capital de uma sociedade anónima ou por quotas com o único propósito de adquirir a estrutura ou veículo jurídico-societário, destinado a ser afecto posteriormente à exploração de uma nova empresa (KOBBER, Bernd, *Sonderformen des Beteiligungskaufes: Der Mantelkauf*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 1995).

<sup>31</sup> À “compra em bolsa” (“Kauf an der Börse”, “negoziiazione in borsa”) é recusado pacificamente na doutrina e jurisprudência estrangeiras o significado de uma transmissão indirecta da empresa para efeitos da venda de bens (empresas) onerados ou defeituosos, já porque o negócio transmissivo se processa no contexto de um mercado de negociação próprio (regido por normas especiais de publicidade e informação destinadas à protecção dos investidores, cujo incumprimento pode ser fonte de responsabilidade civil para a sociedade cotada e outros agentes: cf. arts. 7.º, 134.º e segs., 198.º e segs. do Código dos Valores Mobiliários), já porque o encontro de vontades, mormente em sede de determinação do preço das acções (enquanto “bens de segundo grau”), se faz com base na respectiva cotação bolsista. Neste sentido, vide ANGELICI, Carlo, *La Circolazione della Partecipazione Azionaria*, 113, in: Colombo, G./Portale, G., “Trattato delle Società per Azioni”, vol. 2, 101-297, Utet, Torino, 1991; HUBER, Ulrich, *Mängelhaftung beim Kauf von Gesellschaftsanteilen*, 408, in: I “Zeitschrift für das Unternehmens- und Gesellschaftsrecht” (1972), 395-420.

transmissão (“leveraged buy-out”: designadamente, MBO, EBO e FBO), dos mecanismos da transmissão (reorganizações societárias: “maxime”, fusão e cisão), ou do próprio objecto da transmissão (empresas em crise: “maxime”, em processo de liquidação societária, executiva e insolvencial).

## 1. LBO, MBO, EBO e FBO

O “*leveraged buyout*” (LBO) consiste genericamente numa técnica jurídica de aquisição de empresas societárias que se contradistingue pelo facto de o adquirente, não possuindo o capital ou liquidez necessários à compra, recorrer ao financiamento da aquisição por parte de um terceiro oferecendo em garantia o próprio património da empresa adquirida<sup>32</sup>. Técnica que conheceu o seu apogeu nos Estados Unidos da América nos finais do séc. XX, rapidamente difundida nos mercados europeu e japonês, ela concretiza-se usualmente mediante a constituição ou aquisição de uma sociedade gestora de participações sociais (“newco”), a qual adquirirá uma participação totalitária ou maioritária na empresa societária objecto da transmissão (“target”) mediante a utilização de fundos financeiros garantidos pelo próprio património desta última (mormente, garantias reais sobre os activos, os lucros, o “cash-flow”

ou as próprias acções da empresa adquirida).

Apesar de se tratar de modalidade aquisitiva que pode revestir uma significativa variedade de formas operacionais, destacam-se aqui os “*management buyout*” (MBO), os “*employee buyout*” (EBO), e os “*family buyout*” (FBO). Tendo todas entre si em comum o facto de se tratarem de aquisições financeiramente alavancadas, elas diferenciam-se fundamentalmente em função da natureza dos sujeitos adquirentes: no primeiro caso, os adquirentes da empresa societária “alvo” são os seus próprios administradores, que, negociando a aquisição da participação social de controlo com os sócios daquela, transmutam assim a sua posição de gestores para a de “proprietários” da empresa<sup>33</sup>; no segundo caso, tais adquirentes são os trabalhadores da empresa adquirida, forma de aquisição que tem sido mesmo alvo de incentivos e regulação expressa em algumas ordens jurídicas estrangeiras<sup>34</sup>;

<sup>32</sup> Fala-se de “buyout” porque o capital da empresa societária vai mudar de mãos; e a aquisição diz-se “leveraged” porque a empresa societária vai passar a possuir um nível de endividamento maior. Sobre a figura, vide KESSEL, Bernd, *Leveraged Buy-Out der Aktiengesellschaft*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 1998; MICHEL, Allen/ SHAKED, Israel, *The Complete Guide to Leveraged Buyout*, McGraw-Hill, Illinois, 1988; MONTALENTI, Paolo, *Il Leveraged Buyout*, Giuffrè, Milano, 1991.

<sup>33</sup> Ao lado do MBO, fala-se ainda de “*management buy-in*” (MBI) no caso de os adquirentes serem um grupo de administradores ou gestores externos à própria sociedade, e ainda de “*institutional buyout*” (IBO) no caso de um MBO ou um MBI efectuados debaixo do comando das entidades financiadoras, que passam a deter a maioria do capital social, ficando os gestores com uma participação minoritária. Associado ao acordo de aquisição da participação societária e dos conexos contratos de empréstimo é ainda usualmente concluído, entre os gestores adquirentes e as entidades financiadoras, um acordo parassocial (“*management participation agreement*”). Cf. AMIHU, Yakov (ed.), *The Leveraged Management Buyout: Causes and Consequences*, Beard Books, New York, 2002; SATTLER, Andreas/ PETER, Jursch/ PEGEL, Anna, *Unternehmenskauf und Anteilerwerb durch Management-Buy-Out/ Buy-In*, Expert Verlag, Renningen, 2006.

<sup>34</sup> É o caso dos Estados Unidos da América, onde esta forma aquisitiva é realizada mediante o recurso a um

finalmente, no último caso, os adquirentes contradistinguem-se pelo facto de constituírem indivíduos pertencentes a uma mesma família, sendo uma variante aquisitiva frequente sobretudo nos eventos de sucessão de empresas hereditárias ou de sociedades cotadas que se pretendem fechar sob propriedade familiar. A aparente simplicidade destas operações esconde uma complexidade jurídica e operacional que aqui não pode ser analisada. Entre os muitos aspectos envolvidos, tenham-se presente os relativos aos deveres de diligência e lealdade dos administradores (“maxime”, em sede da apropriação de oportunidades de negócios societários e dos eventuais conflitos de interesses decorrentes da dúplice qualidade de administrador e comprador), às isenções consagradas à proibição genérica de assistência financeira da aquisição de acções próprias (cf. art. 322.º, nº 2 do Código das Sociedades Comerciais), ao recurso frequente à acumulação de alavancagens financeiras múltiplas mediante o recurso a sociedades coligadas (“leveraged build-up”), ou à tutela dos sócios minoritários e credores sociais da empresa societária adquirida (mormente, em virtude do superior nível de endividamento com que esta emerge da operação de aquisição).

---

instrumento específico, o “Employee Stock Ownership Plan” (ESOP), que designa um fundo especial de investimento destinado a financiar a aquisição cuja consistência é assegurada pela impossibilidade de alienação das participações adquiridas pelos trabalhadores. Cf. RODRICK, Scott, ESOP and Employee Buyouts, 5th edition, NCEO, Oakland, 2005; XUEREB, Jean-Marc, Le Rachat de l’Entreprise par ses Salariées – Une Évolution Internationale, in: 6 “Revue du Droit des Affaires Internationales” (1988), 729-744.

## 2. Reorganizações Societárias: Fusões e Cisões

Outra importantíssima modalidade especial de transmissão “indirecta” da empresa colectiva pode ser hoje encontrada nas operações de *reorganização ou reestruturação da sociedade comercial* (“corporate reorganizations”), com particular destaque para as operações de fusão e de cisão.<sup>35</sup>

É bem sabido que as *fusões* e as *cisões* constituem operações jurídico-económicas de metamorfose societária através das quais, respectivamente, duas sociedades comerciais se reúnem para dar origem a uma única sociedade (art. 97.º, nº 4 do Código das Sociedades Comerciais) ou, inversamente, o património de uma sociedade é dividido a fim de as parcelas destacadas darem origem a novas sociedades ou serem transmitidas para sociedades já existentes (art. 118.º do Código das Sociedades Comerciais). Ora, sempre que as sociedades absorvidas, fundidas ou cindidas sejam titulares de uma empresa ou mais empresas (como é o caso normal), é fácil perceber que semelhantes operações poderão

---

<sup>35</sup> Sobre as operações de reorganização societária enquanto modalidades de transmissão da empresa, vide MORAIS, F. Gravato, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, 124 e segs., Almedina, Coimbra, 2005. Para maiores desenvolvimentos, no direito comparado, vide BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf – Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge*, 5. Aufl., 100 e segs., Beck, München, 2006; CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa – Extensión de su Régimen Jurídico a las Cesiones de Control y Modificaciones Estructurales de Sociedades*, 317 e segs., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; PAILLUSSEAU, Jean/ CAUSSAIN, Jean-Jacques/ LAZARSKY, Henry/ PEYRAMAURE, Phillipe, *La Cession d’Entreprise*, 68 e segs., 4ème édition, Dalloz, Paris, 1999.



constituir uma modalidade alternativa ou um equivalente funcional da transmissão empresarial: na fusão, porque, paralelamente à dissolução e extinção das sociedades absorvidas ou fundidas, o património respectivo, aí incluído a empresa, se transmite universalmente para a titularidade das sociedades incorporantes ou novas sociedades (art. 112.º, a) do Código das Sociedades Comerciais); na cisão, porque, para além desse efeito de sucessão universal (“ex vi” do art. 120.º do Código das Sociedades Comerciais), é a própria lei a exigir ademais que a parcela patrimonial destacada para a sociedade beneficiária constitua uma “unidade económica”, o que, ao menos numa boa parte dos casos, equivalerá a uma ou mais empresas da sociedade cindida (art. 124.º do Código das Sociedades Comerciais)<sup>36</sup>. Tal modalidade especial, todavia, contradistingue-se claramente das demais formas de transmissão directa e indirecta de empresa.

Por um lado, ao contrário dos negócios clássicos da transmissão empresarial directa (“maxime”, o *trespasse*), a fusão e a cisão são dotadas de um *regime jurídico próprio*: assim, no que concerne à sua formação, os negócios de fusão e cisão são negócios jurídicos complexos, cuja validade e eficácia estão sujeitas a um conjunto vasto de pressupostos de natureza heterogénea (v.g., projecto de fusão, fiscalização interna e externa, aprovação pelos órgãos sociais, registo comercial e publicação obrigatórios,

etc.); depois ainda, no que concerne ao seu conteúdo, destaque-se que os negócios em apreço são fonte de obrigações específicas cuja razão de ser radica essencialmente na matriz societária das empresas envolvidas (v.g., oposição judicial de credores, direito dos sócios à manutenção do “status socii” e à exoneração, responsabilidades especiais dos administradores, etc.)<sup>37</sup>; finalmente, mais importante, no que concerne aos seus efeitos, a fusão e cisão são caracterizadas por um regime legal unitário de transmissão patrimonial a título universal (que inexistente enquanto tal nos negócios de *trespasse*), o que significa dizer, no que à transmissão da empresa tange, e em síntese, que a empresa das sociedades absorvidas, fundidas, ou cindidas se transmite “in toto” sem necessidade de observância das leis de circulação específicas relativas aos diferentes elementos empresariais componentes (“maxime”, bens imóveis, contratos, créditos, débitos, direitos de propriedade industrial).<sup>38</sup>

<sup>37</sup> Tal não invalida, contudo, que a esta modalidade especial de transmissão empresarial se não possam ou mesmo devam aplicar analogicamente alguns aspectos do regime comum do negócio de *trespasse*: pense-se assim, por exemplo, na obrigação de não-concorrência (CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 524 e segs., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; PICCIAU, Alberto, *Scissione di Società e Trasferimento d’Azienda*, 1234 e seg., in: 40 “*Rivista delle Società*” (1995), 1189-1257).

<sup>38</sup> Sobre a natureza jurídica desta sucessão universal “societária”, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Este efeito translativo vale naturalmente também para os eventuais contratos de arrendamento comercial no caso de as sociedades fundidas ou cindidas serem titulares de empresa explorada em imóvel arrendado, tornando assim desnecessária a autorização ou mesmo a comunicação ao senhorio, imposta genericamente pelo art. 1112.º, nº 3 do Código Civil: neste sentido, vide, na doutrina,

<sup>36</sup> Sobre a cisão como forma de transmissão empresarial, vide PALMIERI, Gianmaria, *Scissione di Società e Circolazione dell’Azienda*, Giappichelli, Torino, 1999; PICCIAU, Alberto, *Scissione di Società e Trasferimento d’Azienda*, in: 40 “*Rivista delle Società*” (1995), 1189-1257

Mas estas reorganizações societárias também se distinguem, e agora por outro lado, dos demais negócios da transmissão indirecta de empresa: com efeito, ao passo que a negociação de participações sociais constitui um modelo transmissivo “externo” à própria empresa societária, no sentido em que se traduz essencialmente numa mudança do respectivo sócio de controlo sem um impacto directo sobre a própria pessoa colectiva societária, os negócios da fusão e cisão projectam directamente os seus efeitos sobre a personalidade jurídica e o património do titular da empresa, sendo esta última transferida para outra sociedade comercial: por outras palavras, a fusão e a cisão, mais do que simplesmente transmutar a titularidade fáctico-material ou “mediata” (controlo) da empresa, *alteram verdadeiramente a sua titularidade jurídico-formal ou imediata (propriedade)*, deslocando esta para a esfera jurídica de outra sociedade.<sup>39</sup>

---

JORGE, F. Pessoa, Transmissão do Arrendamento Comercial por Efeito da Incorporação da Sociedade Locatária, 478, in: 122 “O Direito” (1990), 463-485; na jurisprudência, Acórdão da Relação de Lisboa de 24-VI-1997 (GIL ROQUE), in: 131 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (1998/99), 151-152; em sentido oposto, todavia, exigindo a comunicação, MESQUITA, Henrique, Anotação ao Acórdão da Relação de Coimbra de 24 de Junho de 1997, in: 131 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (1998/99), 152-160; Acórdão da Relação de Lisboa de 1-VII-2003 (PIMENTEL MARCOS) in: XXVIII “Colectânea de Jurisprudência” (2003), 73-78.

<sup>39</sup> Além desta diferença fundamental, uma outra deve ainda ser referida: ao passo que os negócios sobre o capital social se reconduzem quase sempre ao esquema geral da compra e venda, consistindo em regra a contraprestação da aquisição das acções ou quotas no pagamento de uma soma pecuniária, os negócios sobre a superestrutura societária têm como contrapartida a atribuição aos sócios das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas de fracções no capital das incorporantes, novas ou

Sublinhe-se, por fim, que a fusão e a cisão, constituindo os exemplos mais conhecidos e porventura mais importantes, estão longe de esgotar a imensa panóplia das operações de reorganização societária aptas a funcionar como mecanismos negociais da transmissão empresarial indirecta<sup>40</sup>: basta assim lembrar os casos das operações de *aumento de capital reservado* – nas quais o novo capital de controlo é subscrito por apenas um determinado sócio ou terceiro, graças à renúncia dos demais sócios ao respectivo direito de subscrição preferente (arts. 87.º e 460.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais) –, das operações mistas de redução e aumento de capital (vulgarmente denominadas “*operações acórdão*”) – nas quais o aumento do capital social é precedido de uma redução do mesmo, frequentemente a zero, envolvendo a distribuição de bens sociais aos actuais sócios e a subscrição do novo capital pelo adquirente<sup>41</sup> –, das operações de emissão de *obrigações convertíveis em acções ou com*

---

beneficiárias (arts. 112.º, b), 127.º e 129.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais), sem prejuízo da possibilidade de aqueles serem parcialmente integrados em dinheiro (arts. 97.º, n.º 5, 98.º, n.º 1, e), e 119.º, f) do Código das Sociedades Comerciais).

<sup>40</sup> Embora nem todas as operações de reorganização societária sejam relevantes para efeitos de transmissão da empresa: assim sucederá em regra, por exemplo, com a transformação (art. 131.º do Código das Sociedades Comerciais), que opera unicamente uma mudança do tipo social deixando incólume a titularidade jurídica da propriedade empresarial. Cf. VENTURA, Raúl, Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, 415 e segs., Almedina, Coimbra, 1990.

<sup>41</sup> Salientando justamente a “transmissão em bloco da sociedade” como uma das finalidades primordiais destas operações, vide NUNES, V. Sérgio, As “Operações Acórdão” nas Sociedades Anónimas, 50, Diss., Lisboa, 2005.

*direito à subscrição de acções (ou obrigações com “warrant”)* – que funcionam frequentemente como verdadeiros negócios aquisitivos da empresa a prazo, ao permitir investir virtualmente o obrigacionista na titularidade de um capital de controlo no termo do empréstimo<sup>42</sup> –, ou até mesmo, reunidos certos pressupostos, da própria operação de *entrada social* realizada através de transferência de empresa (arts. 9.º, nº 1, h), e 20.º, a) do Código das Sociedades Comerciais).<sup>43</sup>

### 3. Liquidações Societárias, Judiciais e Insolvenciais

A terminar, uma derradeira referência à transmissão das empresas no quadro dos processos de liquidação societária, judicial e insolvencial. Sobretudo em épocas de recessão e mutação económica acentuadas, as empresas em crise tornaram-se num importante e apetecível mercado de aquisição empresarial: muito embora frequentemente censurados na atitude predatória, a verdade é que muitos empresários, de ontem e de hoje, se fizeram e expandiram graças ao negócio de compra e venda de empresas em dificuldades.<sup>44</sup>

<sup>42</sup> Cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Wandel- und Optionsanleihen in Portugal*, 54, in: Lutter, Marcus/ Hirte, Heribert, “Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa”, 212-241, Walter de Gruyter, New York/ Berlin, 2000.

<sup>43</sup> Embora neste último caso, consabidamente, a figura clássica do *trespasse* forneça o respectivo suporte operacional típico: cf. em geral PEROTTA, Riccardo, *Il Conferimento d’Azienda*, Giuffrè, Milano, 2005; VICENTE, P. Rubio, *La Aportación de Empresa en la Sociedad Anónima*, Lex Nova, Valladolid, 2001.

<sup>44</sup> Duas precisões complementam o exposto. Duma

banda, os mecanismos jurídicos referidos no texto, muito embora surjam frequentemente associados a processos de crise e até de liquidação empresarial, constituem justamente mecanismos alternativos a essa liquidação empresarial. Doutra banda, nem todos eles constituirão verdadeiramente instrumentos da transmissão empresarial “indirecta”, explicando-se a presente exposição conjunta fundamentalmente pela intenção de colocar em evidência a respectiva unidade ou ligame funcional subjacente (transmissão de empresas ou de empresários em crise).

Alguns dos mecanismos de suporte deste mercado são de cariz *societário*. Tal é o caso da chamada *liquidação por transmissão global*, consagrada no art. 148.º do Código das Sociedades Comerciais: de acordo com este preceito, uma sociedade comercial dissolvida pode transmitir a totalidade do seu activo e passivo para um dos seus sócios, sendo os demais inteirados em dinheiro, desde que tal operação seja autorizada por estes (mediante previsão estatutária ou deliberação social) e pelos credores sociais<sup>45</sup>. Apesar de não possuir a flexibilidade operacional de outros institutos congêneres conhecidos no direito comparado (como, por exemplo, a “cesión global del activo y pasivo” espanhola ou a “Vermögensübertragung” alemã), é inegável que tal mecanismo, sobretudo quando o património social se reconduza esgotantemente a uma empresa (cf. ainda o art. 152.º, nº 2, d) do Código das Sociedades Comerciais), pode ser utilizado como um veículo expedito de transmissão empresarial: desde que haja acordo de todos

banda, os mecanismos jurídicos referidos no texto, muito embora surjam frequentemente associados a processos de crise e até de liquidação empresarial, constituem justamente mecanismos alternativos a essa liquidação empresarial. Doutra banda, nem todos eles constituirão verdadeiramente instrumentos da transmissão empresarial “indirecta”, explicando-se a presente exposição conjunta fundamentalmente pela intenção de colocar em evidência a respectiva unidade ou ligame funcional subjacente (transmissão de empresas ou de empresários em crise).

<sup>45</sup> Sobre a figura em geral, vide VENTURA, Raúl, *Dissolução e Liquidação de Sociedades*, 273 e segs., Almedina, Coimbra, 1987. Sobre a sua utilização como mecanismo de transmissão empresarial, vide FUENTES, J. Massaguer, *La Cesión Global del Activo y Pasivo*, in: 228 “Revista de Derecho Mercantil” (1998), 655-678; GÖTZENBERGER, Anton-Rudolf, *Optimale Vermögensübertragung*, 2. Aufl., NWB, Herne/Berlin, 2005.

os sócios e credores, tudo se passa como se a empresa houvesse sido vendida a um dos sócios mediante o pagamento de um preço, seguindo-se a consequente extinção do casulo societário, agora vazio e tornado inútil.<sup>46-47</sup>

Outros mecanismos são de natureza *judicial*. Tal é o caso da *penhora de empresa*, figura desde cedo acolhida pela doutrina e jurisprudência portuguesas e estrangeiras,

---

<sup>46</sup> Trata-se indubitavelmente de modalidade transmissiva híbrida, já que se, por um lado, importa verdadeiramente uma transmissão directa da empresa (uma vez que o seu objecto consiste na transmissão da totalidade do activo e passivo sociais, os quais encontram o seu núcleo aglutinador, em princípio, na organização de meios produtivos), por outro lado, poderá funcionar na prática como sucedâneo ou equivalente funcional da venda de participação social totalitária, ou seja, uma variante da transmissão empresarial indirecta típica. Este carácter bifronte da operação está, aliás, bem patente na sua dúplici qualificação doutrinal de processo de liquidação simplificada (VENTURA, Raúl, Dissolução e Liquidação de Sociedade, 278, Almedina, Coimbra, 1987) e de operação de reorganização societária (TEJÓN, A. Conde, La Cesión Global de Activo y Pasivo como Operación de Modificación Estructural, Col. de Registradores de Propiedad, Madrid, 2005).

<sup>47</sup> Com esta situação não se confunde aquela outra em que uma sociedade comercial aliena a sua única empresa a terceiro, mormente através de um comum negócio de trespasse. Segundo alguns autores, a venda de empresa cuja exploração constitui o objecto de uma sociedade comercial constituiria causa de dissolução (por impossibilidade fáctica da actividade social) ou mesmo um acto de alteração do objecto social e liquidação social (MARTINS, A. Soveral, Transmissão da Empresa Societária: Algumas Notas, 428 e segs., in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 415-438, Coimbra Editora, 2007). Manifestamente, não pode ser: o objecto de uma sociedade não se confunde com a empresa ou o património tangível de que é titular em dado momento, o qual é sempre susceptível de regeneração (afinal, o que é impede a sociedade que vendeu a empresa de comprar a seguir outra com objecto idêntico?) e nem sequer é pressuposto que exista de todo em todo (como é demonstrado, entre outras razões, pela benevolência da lei perante as sociedades dormentes durante os primeiros dois anos da sua vigília: cf. art. 142.º, nº 1, c) do Código das Sociedades Comerciais).

que se encontra hoje expressamente consagrada no art. 862.º-A do Código do Processo Civil (sob a epígrafe “penhora de estabelecimento comercial”)<sup>48</sup>. Vários são os problemas relativos à delimitação do âmbito objectivo (“maxime”, a questão da inventariação dos bens que integram a empresa penhorada), do âmbito subjectivo (“maxime”, a questão da necessidade de citação de terceiros titulares de determinados direitos creditórios em face da empresa penhorada), e dos próprios efeitos (materiais e processuais) da figura em apreço – problemas esses que aqui não cumpre analisar<sup>49</sup>. Relevante para a presente problemática é salientar que a penhora da empresa pode efectivamente constituir um mecanismo de transmissão empresarial directa: constituindo a empresa um objecto susceptível de apreensão e execução judicial para satisfação dos direitos do credor exequente do empresário devedor, a penhora investe o primeiro no

---

<sup>48</sup> Na doutrina, vide DUARTE, R. Pinto, A Penhora e a Venda Executiva do Estabelecimento Comercial, in: 9 “Themis – Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa” (2004), 123-135; GIL, C. Pereira, Da Penhora do Estabelecimento Comercial, in: 20 “Revista do Ministério Público” (1999), 123-135; MARQUES, J. Remédio, A Penhora e a Reforma do Processo Civil – Em Especial a Penhora de Saldos de Depósitos Bancários e de Estabelecimento, Lex, Lisboa, 2000; na jurisprudência, vide o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 3-II-1981 (JOAQUIM FIGUEIREDO), in: 115 “Revista de Legislação e de Jurisprudência”(1982/83), 251-252). Figura semelhante, ao que julgamos, é prevista também no direito brasileiro (cf. NETO, A. Gonçalves, Direito de Empresa – Comentário aos Artigos 966 a 1195 do Código Civil, 751, Ed. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2007) e espanhol (SÁNCHEZ, J. López, El Embargo de Empresa, Aranzadi, Pamplona, 1999).

<sup>49</sup> Sobre estas questões, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, Direito Comercial, em curso de publicação.

direito fundamental a ser pago pelo produto da venda da empresa que integra o património do último, venda essa que pode revestir diferentes modalidades (venda directa, leilão, ajuste particular, carta fechada) a determinar pelo agente de execução (art. 886.º-A, nº 1) ou pelo próprio juiz (art. 901.º-A, nº 1, ambos do Código do Processo Civil).<sup>50</sup>

Por fim, e particularmente relevante, existem ainda mecanismos de natureza *insolvential*. Assim sucede com a *alienação de empresa insolvente* (art. 162.º) e o *saneamento por transmissão* (art. 199.º, ambos do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas). Nos termos do primeiro daqueles preceitos, sempre que a massa insolvente integrar uma empresa, o administrador da insolvência deverá diligenciar no sentido de proceder à sua alienação global: não obstante as especiais finalidades regulatórias permitam em alternativa a liquidação ou o desmembramento empresarial (“maxime”, em homenagem aos interesses dos credores insolvenciais), a verdade é que o legislador contempla aqui inequivocamente uma via de transmissão “in totum” de empresas de que sejam titulares pessoas singulares ou colectivas insolventes<sup>51</sup>.

Mas idêntica possibilidade subsiste no caso de os credores insolvenciais haverem decidido trilhar um caminho alternativo à liquidação universal dos bens do insolvente, optando por um plano de insolvência, mormente quando considerem a empresa economicamente recuperável: na verdade, nos termos do último dos preceitos referidos, a empresa ou empresas do insolvente poderão ser alienadas aos credores insolvenciais ou a terceiros, mediante o pagamento de um preço, a fim de com aquelas constituir uma ou mais sociedades que as passarão a deter e a explorar.<sup>52</sup>

### III. REGIME JURÍDICO

Acabamos de ver como a circulação e a negociação da empresa moderna gravita em torno de uma distinção fundamental entre as duas modalidades: a transmissão directa (“asset deals”) e a transmissão indirecta (“share deals”) da empresa.

A primazia relativa e o relevo destas modalidades são questões que só em concreto podem ser cabalmente respondidas. Em termos gerais e abstractos, será talvez possível afirmar que os negócios transmissivos

<sup>50</sup> Além disso, o direito do exequente beneficia de preferência sobre qualquer outro credor que não disponha de garantia real anterior ao registo da penhora (art. 822.º, nº 1 do Código Civil), sem prejuízo de determinadas situações especiais: por exemplo, a falência do empresário executado extingue aquela preferência (art. 200.º, nº 3 do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas) e, inversamente, a penhora inscrita por averbamento a arresto já decretado prima sobre garantias entretanto registadas em favor de terceiros (art. 822.º, nº 2 do Código Civil e art. 846.º do Código do Processo Civil).

<sup>51</sup> Sobre a compra e venda de empresas em processo de liquidação insolvential no plano comparado, vide em

geral LAUX, Rainer, *Betriebsveräußerungen im Konkurs*, C. Heymanns, Köln, 1999; RIVOLTA, G. Carlo, *L’Afitto e la Vendita dell’Azienda nel Fallimento*, 73 e segs., Giuffrè, Milano, 1973.

<sup>52</sup> Sobre a transmissão de empresas em processo de recuperação empresarial, vide EHLERS, Harald, *Unternehmenssanierung nach der Insolvenzordnung*, 2. Aufl., Beck, München, 2000; LE NABASQUE, Hervé, *La Cession de l’Entreprise en Redressement Judiciaire*, in: “Jurisclasseur Périodique – La Semaine Juridique (Édition Entreprise)” (1990), 15770; TARZIA, Giuseppe, *L’Alienazione dell’Azienda nelle Procedure Concorsuali: Profili Giuridici*, in: AAVV, “Gestione e Alienazione dell’Azienda nelle Procedure Concorsuali”, 115-132, Giuffrè, Milano, 1991.

directos (“maxime”, o trespasse) constituem a modalidade típica de circulação da pequena empresa individual e que os negócios transmissivos indirectos (“maxime”, a compra e venda de participações sociais de controlo) representam a modalidade característica de circulação da média e grande empresa colectiva. Contudo, a *determinação do veículo jurídico-negocial mais adequado* apenas pode ser realizada em definitivo perante cada caso concreto, considerando a pluralidade de factores relevantes para tal escolha: entre estes, incluem-se a forma jurídica da empresa negociada – como vimos, a empresa individual apenas pode ser negociada através de trespasse, locação, ou outros mecanismos afins de transmissão directa –, a fisionomia do transmitente ou vendedor – v.g., a negociação da empresa pertencente a sociedades comerciais ou outras pessoas colectivas é usualmente realizada de forma indirecta (“maxime”, através da venda de participações sociais, fusão ou cisão) –, a fisionomia do transmissário ou comprador – v.g., se os adquirentes são os próprios administradores ou gestores da empresa societária e financiam a aquisição com o próprio património desta, a via comum será um “management buyout” –, o estado da própria empresa – v.g., se a empresa atravessa uma crise judicialmente declarada, a sua aquisição tramitará necessariamente segundo os procedimentos jusinsolvenciais específicos da “alienação global” ou do “saneamento por transmissão” –, o regime fiscal aplicável – “maxime”, tributação em IRS ou IRC, existência de privilégios tributários especiais –, e assim por diante.

Considerando que se trata de modalidades jurídicas alternativas e concorrentes no

mercado hodierno de negociação empresarial, afigura-se particularmente importante realizar uma *análise comparativa do regime jurídico dos “asset deals” e “share deals”*: a comprador e a vendedor, mais do que um aluvião de informação teórica exaustiva sobre as minudências dos institutos jurídicos de suporte individualmente considerados, o que verdadeiramente interessa, na hora de eleger o veículo jurídico-negocial mais adequado à transacção empresarial em perspectiva, é ter presente o quadro sintético das principais vantagens e inconvenientes de cada um deles. É isso que, de modo necessariamente conciso, se procurará fazer em seguida.<sup>53</sup>

## §1 Modelos Negociais

Acompanhando a assinalada evolução dos negócios tradicionais de transmissão directa da empresa para as novas e sofisticadas modalidades de transmissão indirecta, uma outra distinção fundamental tem vindo a arrepiando caminho ao nível dos modelos forjados pela prática negocial neste particular sector da contratação mercantil: a distinção entre os chamados *modelos sintéticos e analíticos de negociação da empresa*.<sup>54</sup>

<sup>53</sup> Por mor da metodologia comparativa proposta – cuja intencionalidade fundamentalmente sintética e horizontal seria prejudicada por uma descrição analítica e vertical das diferentes figuras negociais de suporte da transmissão empresarial directa e indirecta –, a exposição subsequente tomará por referência aqueles que constituem os negócios prototípicos destas modalidades transmissivas: respectivamente, o trespasse e a compra e venda de participações sociais de controlo.

<sup>54</sup> Trata-se naturalmente de modelos tipológicos ou categoriais, não totalmente estanques, como a prática se encarrega frequentemente de nos recordar. Sobre estes modelos, vide CASELLA, Paolo, I Due Sostanziali Metodi di Garanzia al Compratore, in: AAVV,



## 1. Modelos Sintéticos

Os *modelos sintéticos*, particularmente difundidos nos países “Civil Law”, constituem o modelo negocial típico dos negócios de trespasse e de locação de empresa. Trata-se de um modelo negocial minimalista, fundamentalmente decalcado da disciplina legal incipiente destes negócios transmissivos (arts. 1109.º e 1112.º do Código Civil) e dos respectivos contratos causais subjacentes (mormente, a compra e venda e a locação: cf. arts. 874.º e segs., 1022.º e segs. do Código Civil): tal significa dizer, ao menos para o comum dos casos, que a regulação contratual aparece quase exclusivamente reduzida à identificação das partes contratantes, à identificação da empresa objecto do negócio (mormente, através do nome comercial ou sede da empresa), à obrigação de entrega do alienante ou locador (mormente, no caso de determinados elementos empresariais cuja transmissão carece da autorização expressa deste ou de terceiros: v.g., a generalidade dos créditos e débitos da empresa), e à obrigação de pagamento do preço do adquirente ou locatário.<sup>55</sup>

---

“Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 129-144, Giuffrè, Milano, 1990; CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 437 e segs., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005. Para comentários e formulários contratuais, vide AAVV, *Model Stock Purchase Agreement*, American Bar Association, New York, 1995; KÄSTLE, Florian/ OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement*, 15 e segs., Beck, München, 2005.

<sup>55</sup> Apesar de mais comum no caso dos citados negócios clássicos de transmissão empresarial directa, semelhante modelo negocial é também frequentemente adoptado nos negócios transmissivos indirectos de pequenas e médias empresas societárias, inclusive de sociedades anónimas: nesse caso, a regulação contratual confina-se usualmente à identificação das acções objecto

## 2. Modelos Analíticos

Já os *modelos analíticos*, originados e particularmente divulgados nos países da “Common Law”, vêm assumindo um relevo crescente nos negócios de transmissão empresarial indirecta, mormente nos casos de aquisição de participações sociais de controlo, de fusões e de cisões<sup>56</sup>. Tais modelos negociais tornaram-se hoje predominantes mesmo nos próprios países europeus em sede de transmissão da grande empresa, sobretudo em virtude das insuficiências dos quadros legais clássicos do Direito Civil e Comercial

---

do negócio e das obrigações fundamentais do sócio vendedor (“entrega” das acções, “rectius”, actos ou registos translativos da sua titularidade) e do comprador (pagamento do preço), no quadro das regras específicas da transmissão societária aplicáveis (art. 328.º do Código das Sociedades Comerciais, arts. 55.º, 80.º, 101.º, nº 1 e 102.º, nº 1 do Código dos Valores Mobiliários). Para um exemplo de modelo sintético, vide MOCHALES, F. Marroquín, *Modelo de Compraventa de Empresa a Través de la Compraventa de Acciones*, in: 10 “Revista de Derecho de Sociedades” (1988), 257-268.

<sup>56</sup> Este relevo suscita duas observações complementares, de sinal oposto: dum lado, trata-se de modelos cujo conteúdo complexo deverá ser devidamente cotejado com a concomitante disciplina legal, de natureza imperativa ou supletiva, relativa aos respectivos negócios juscivis, mercantis, ou societários causais (“maxime”, compra e venda, transmissão de acções, fusões, cisões); doutro lado, atenta a sua crescente preponderância neste segmento da contratação mercantil, não se pode excluir liminarmente que tais modelos possam constituir fonte de verdadeiros usos mercantis consolidados, relevantes para efeitos da interpretação e integração da regulação jurídica das relações negociais entre as partes (sobre o ponto, MORELLO, Umberto, *Trasferimenti di Azienda e Sicurezza delle Contrattazioni*, 113, in: 14 “Contratto e Impresa” (1998), 91-122; sobre a “dimensão negocial” dos usos mercantis, mormente como elementos auxiliares de interpretação e integração dos negócios jusmercantis, vide em geral ANTUNES, J. Engrácia, *Os Usos e o Costume no Direito Comercial*, in: “Estudos Comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa”, no prelo).

para lidar adequadamente com a empresa enquanto objecto de domínio e de negócios jurídicos: como notam Florian KÄSTLE e Dirk OBERBRACHT, “mesmo nas superiormente estruturadas ordens jurídico-privadas da Europa continental, a dinâmica do movimento da «merger & acquisition» empresarial não encontra um quadro regulatório satisfatório”.<sup>57</sup>

Ao invés dos anteriores, encontramos perante modelos negociais maximalistas, nos quais a autonomia privada das partes contratantes tem um papel fundamental e onde o processo de transmissão da empresa é objecto de uma regulação contratual bastante detalhada e complexa, usualmente dividida em três etapas essenciais<sup>58</sup>. Uma fase preparatória, que precede o acordo negocial

de base, é basicamente constituída por *acordos preliminares* destinados a consubstanciar o compromisso de princípio das partes (“memorandum of understanding”, “letter of intent”)<sup>59</sup>, além de *documentos* de natureza económica (“due diligence”)<sup>60</sup> e jurídica (“legal opinions”)<sup>61</sup> que, elaborados por peritos designados pelo comprador, visam fornecer uma informação exaustiva sobre os mais variados aspectos organizativos, técnicos, patrimoniais, financeiros e contabilísticos da empresa negociada de modo a permitir uma correcta e livre formação

---

<sup>57</sup> Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 1, Beck, München, 2005. Isto é especialmente verdade em matéria do incumprimento e das garantias dos negócios aquisitivos da empresa, como o demonstram de modo eloquente as incertezas associadas às idiossincrasias da construção doutrinal e jurisprudencial do respectivo regime legal (sobre o ponto, vide infra III, § 4, 4.1.).

<sup>58</sup> Advirta-se que os modelos analíticos de negociação da empresa, onde a componente internacional é frequente, são altamente tributários da terminologia jurídica anglo-saxónica, tendo-se a língua inglesa tornado já virtualmente na língua universal neste sector da contratação mercantil – havendo mesmo quem fale de uma “americanização do direito da compra da empresa” (“Amerikanisierung des Unternehmenskaufrechts”) (FLEISCHER, Holga, “Due Diligence” und “Best Knowledge” beim Unternehmenskauf, in: Dauner-Lieb, Barbara (Hrsg.), “Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung”, 103-117, Beck, München, 2003). Expressões como “representations”, “due diligence”, “memorandum of understanding”, “closing”, “escrow account” e tantas outras, a que nem sempre corresponde um equivalente preciso na terminologia jurídica continental, constituem hoje vocábulos que entraram definitivamente no jargão jurídico da negociação da empresa.

---

<sup>59</sup> DRAETTA, Ugo, Documenti Pre-Contrattuali nei Negoziati Relativi a Mergers e Acquisitions – Rassegna della Prassi Internazionale, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 97-115, Giuffrè, Milano, 1990; PERERA, A. Carrasco, Las Cartas de Intenciones, in: AAVV, “Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas”, 84-133, Aranzadi, Pamplona, 2001; TERSILLA, Silvio, La Lettera di Intenti nella Trattativa per l’Acquisizione di un Pacchetto Azionario di Riferimento, in: 17 “Il Diritto del Commercio Internazionale”, 507-536. Sublinhe-se que estes acordos podem já possuir algum conteúdo obrigacional, como sucede, por exemplo, no caso da conclusão de contratos-promessa, no caso de inclusão de cláusulas “no shop agreements”, através das quais o eventual alienante se vincula a não negociar com terceiros durante determinado período de tempo, etc.

<sup>60</sup> Sobre a chamada “due diligence”, vide, em geral, EGUIDAZU, J. Alemany, Auditoría Legal – “Due Diligence” y Opiniones Legales en los Negocios Mercantiles, Civitas, Madrid, 2008; FRITZEN, Roland, Unternehmenskauf, Due Diligence und Garantien nach der Schuldrechtsreform, Meidenbauer, München, 2004; KNÖFLER, Kathrin, Rechtliche Auswirkungen der Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen, Peter Lang, Frankfurt, 2001; SCHMITZ, Winifried, Due Diligence for Corporate Acquisitions, Kluwer, London, 1996.

<sup>61</sup> Sobre as “legal opinions” (que são também frequentemente abrangidas num conceito amplo de “due diligence”), vide GRUSON, Michael/ HUTTER, Stephan/ KUTSCHERA, Michael, Legal Opinions in International Transactions, 4th edition, Kluwer, London, 2003.

da vontade negocial das partes contratantes<sup>62</sup>. Segue-se a fase obrigacional propriamente dita, que tem lugar com a celebração do *acordo negocial de transmissão* (“business purchase agreement”). Peça-chave da negociação da empresa, este acordo, para além de uma regulação detalhada e exaustiva das diferentes obrigações do adquirente (v.g., pagamento do preço, distribuição de encargos da venda) e do alienante (v.g., deveres de informação, custódia, colaboração, confidencialidade, não concorrência), concede amiúde um relevo muito especial às cláusulas de garantia (“representations and warranties”) destinadas a assegurar a fidedignidade e certeza jurídica das representações das partes quanto ao objecto directo (acções ou quotas) e indirecto (empresa societária) do contrato de compra e venda de participações sociais<sup>63</sup>. Por fim, tem lugar a fase “real” ou executória, na qual as partes, em cumprimento das condições contratualizadas no acordo de base, podem ou devem proceder à celebração do *acordo*

*de execução* (“closing document”)<sup>64</sup>: é este o momento azado para a transferência do montante pecuniário correspondente ao preço da venda e dos documentos que titulam a propriedade dos diversos elementos componentes da empresa adquirida (v.g., escrituras públicas, registos, licenças, escrituração mercantil), sem esquecer o recurso habitual a instituições independentes onde fique depositado parte do preço para garantia do correcto e integral cumprimento das obrigações do alienante (“escrow agent”).<sup>65</sup>

<sup>62</sup> Sobre as projecções da “due diligence” no seio da empresa adquirente, vide também KRÖMKER, Michael, *Die Due Diligence in Spannungsfeld zwische Gesellschafts- und Aktionärsinteresse*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2002.

<sup>63</sup> Sobre as vulgarmente denominadas “Reps and Warr”, muito difundidas nos modelos contratuais internacionais, vide os desenvolvimentos infra III, § 4, 4.2. Ao lado do acordo de base, é ainda possível e até usual a previsão de acordos complementares (“side agreements”, “Zusatzvereinbarungen”, “accords satellites”) que regulam determinados aspectos específicos, tais como, por exemplo, os pactos relativos à gestão da empresa negociada no período intercorrente entre a assinatura do acordo de base e a execução do mesmo (“interim period” ou “stub period”), às condições de um eventual direito de resolução unilateral durante o mesmo período (“fiduciary out” e “bust of fees”), à manutenção dos principais activos empresariais (“crown jewel lock up”), ou à solvência do comprador (“financing out”).

<sup>64</sup> ROSSI, Guido, *Le Condizione del Closing*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 169-181, Giuffrè, Milano, 1990. É mister referir uma certa utilização promíscua ou generalizante do termo “closing”, seja para referir a data a partir da qual se produzem os efeitos do contrato, seja para referir a data do efectivo cumprimento das obrigações derivadas do contrato translativo (a qual, na terminologia anglo-saxónica, é comumente designada por “completion”) (cf. VÖLKER, Gregor, *Vorvertragliche Pflichten und Gefahrtragung beim Unternehmenskauf*, 247 e segs., WF Verlag, München, 2003). Frequentes são também, no âmbito do documento final de execução, as cláusulas destinadas a apurar e fixar as eventuais indemnizações que assistem às partes por incumprimentos ou alterações significativas ocorridos entre as fases preliminar e obrigacional: sobre as cláusulas relativas a “material adverse changes”, que giram usualmente debaixo da abreviatura “MAC clauses”, vide GALIL, Yair, *MAC Clauses in a Materially Adversely Changed Economy*, in: “Columbia Business Law Review” (2002), 846-866; PICOT, Gerhard/ DUGGAL, Raoul, *Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln*, in: 27/28 “Der Betrieb” (2003), 2635-2642.

<sup>65</sup> Sobre as contas vinculadas junto de depositário fiduciário (“escrow account”), vide, em geral, ANTUNES, J. Morais, *Do Contrato de Depósito Fiduciário*, Diss., Lisboa, 2005; LUCIANI, A. Marco, *Escrow*, in: 21 “Contratto e Impresa” (2005), 801-824; sobre o depósito de preço nos negócios aquisitivos empresariais, WITTE, Jürgen/ BULTMANN, Britta, *Materiellrechtliche und prozessuale Probleme beim*

## §2 Formação

Os negócios de transmissão directa e indirecta distinguem-se, desde logo, num primeiro e fundamental plano: o da sua formação.

### 1. “Asset Deals”

No tocante aos negócios transmissivos directos, “rectius”, ao trespasse, avulta a *inexistência de um regime jurídico unitário de circulação* dos elementos integrantes da empresa.<sup>66</sup>

Sem dúvida que o negócio de trespasse, tendo por objecto a empresa “tale quale”, constitui um título unitário de legitimação que assegura a transferência “uno actu” de todos e cada um dos elementos empresariais integrantes da empresa: o legislador configurou mesmo o negócio de trespasse como um negócio formal, devendo este ser necessariamente reduzido a escrito sob pena da respectiva nulidade (arts. 280.º e 1112.º, nº 3 do Código Civil). Todavia, a ausência no direito positivo português de um regime legal próprio ou global do trespasse conduz inexoravelmente à necessidade de observância das diversas regras legais de circulação previstas a propósito de cada classe dos elementos integrantes da empresa trespasada:

---

Unternehmenskauf am Beispiel der vertraglich vereinbarten Kaufpreiszahlung auf ein Treuehandkonto (Escrow Account), in: 60 “Betriebs-Berater” (2005), 1121-1125.

<sup>66</sup> Sobre a noção de empresa (enquanto objecto jurídico) e as principais classes de elementos que a integram (bens corpóreos e incorpóreos, contratos, direitos e obrigações, situações fáctico-económicas), vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação.

assim, por exemplo, relativamente aos bens imóveis, o trespasse implica a necessidade de escritura pública (no caso de imóveis propriedade do trespasante: cf. art. 875.º do Código Civil, 80.º, nº 1, a) do Código do Notariado) ou de notificação do senhorio (no caso de imóveis arrendados: cf. art. 1112.º, nº 3 do Código Civil)<sup>67</sup>; relativamente aos bens móveis, o seu registo (v.g., automóveis, aeronaves ou outros a ele sujeitos: cf. Decreto-Lei nº 54/75, de 12 de Fevereiro) ou a mera entrega material ou simbólica (para a generalidade dos demais bens); no que tange aos bens imateriais, o averbamento da respectiva transmissão (v.g., direitos privativos de propriedade industrial: cf. art. 30.º, nº 1, a) do Código da Propriedade Industrial); no que concerne débitos e créditos, os diversos actos de consentimento ou ratificação por parte de terceiros cominados na lei geral (arts. 577.º e 595.º do Código Civil)<sup>68</sup>; e assim por diante.

---

<sup>67</sup> Considerando também que a observância da forma legal do trespasse não é título bastante para a transferência de elementos empresariais para cuja transmissão a lei exija forma mais solene (escritura pública), vide AURELIANO, Nuno, *A Obrigação de não Concorrência do Trespasante no Direito Português*, 731, in: “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles”, vol. IV, 717-815, Almedina, Coimbra, 2003; MORAIS, F. Gravato, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, 86, Almedina, Coimbra, 2005. Em sentido oposto, vide CUNHA, Carolina/COSTA, Ricardo, *A Simplificação Formal do Trespasse de Estabelecimento Comercial e o Novo Regime do Arrendamento Urbano*, Almedina, Coimbra, 2006.

<sup>68</sup> Já assim não com os contratos exploracionais da empresa, onde o legislador mercantil consagrou um regime próprio de circulação, divergente do previsto em geral no art. 424.º, nº 1 do Código Civil, consistente na transmissão automática dos mesmos sem necessidade de consentimento dos contraentes cedidos: vejam-se assim os contratos de arrendamento (art. art. 1112.º, nº 1, a) do Código Civil), os contratos de trabalho (art. 318.º, nos 1

Numa palavra, nos negócios de *treppasse*, o processo formativo da transmissão empresarial rege-se simultaneamente pelos princípios da *unidade do título jurídico* (consubstanciado no *treppasse*) e da *diversidade dos modos de circulação* previstos nas específicas leis de transmissão dos seus diversos bens componentes: como se torna desnecessário encarecer, esta singularidade do processo formativo, outrossim que torná-lo particularmente complexo e moroso da perspectiva das partes contratantes, pode mesmo projectar-se negativamente sobre a própria subsistência do negócio.<sup>69</sup>

## 2. “Share Deals”

Destas debilidades seguramente não padecem os negócios transmissivos indirectos – o que não significa dizer, naturalmente, que estes sejam totalmente isentos de dificuldades.

Em termos muito gerais, o processo formativo destes negócios *reconduz-se essencialmente ao regime jussocietário e*

*jusmobiliário previsto a propósito de cada uma das operações jurídicas de suporte da transmissão indirecta da empresa.* No caso dos negócios aquisitivos de participações sociais de controlo, estão fundamentalmente em causa os requisitos formais e substanciais previstos para a “transmissão de quotas” (arts. 228.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais) e a “transmissão de acções” (arts. 328.º e seg. do Código das Sociedades Comerciais, arts. 80.º, 101.º e 102.º do Código dos Valores Mobiliários)<sup>70</sup>. Tendo o negócio aquisitivo por objecto precípua as acções ou quotas de uma sociedade comercial que mantém incólume a sua personalidade jurídica, a transmissão empresarial não implica assim qualquer necessidade de observância das leis gerais de circulação do património empresarial “in toto” ou dos seus diferentes elementos componentes (“maxime”, bens imóveis, contratos, créditos, débitos, criações industriais, sinais comerciais distintivos): condição necessária e suficiente daquela transmissão é o cumprimento das *regras específicas em sede da cessão de*

e 3 do Código de Trabalho), os contratos de locação financeira (art. 11.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho), os contratos de edição (arts. 100.º, n.º 1 e 145.º do Código do Direito de Autor e Direitos Conexos) ou os contratos de seguro (art. 431.º do Código Comercial).

<sup>69</sup> Sublinhe-se que a tese segundo a qual a invalidade da transmissão dos bens empresariais pode acarretar a invalidade (total ou parcial) do negócio de transmissão da empresa (consoante se trate ou não de bens integrantes do chamado “âmbito mínimo de entrega”) é também dominante no direito comparado: vide, para diferentes latitudes, CALERO, F. Sánchez/ GUILARTE, J. Sánchez-Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 252, 28ª edición, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2005; GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale – L’Imprenditore*, 63, 9ª ed., Zanichelli, Bologna, 2003; SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 147, 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999.

<sup>70</sup> O negócio causal subjacente consistirá usualmente num contrato de compra e venda de acções ou quotas (cf. ainda art. 463.º, n.º 5 do Código Comercial), muito embora sejam possíveis outros contratos translativos de direito comum, tais como o mútuo (350.º do Código dos Valores Mobiliários), o repote (art. 477.º do Código Comercial) ou a troca (art. 480.º do Código Comercial, art. 67.º, n.º 5 do Código do IRC). Mais problemática, para efeitos da existência de uma transmissão indirecta da empresa, já se afigura a relevância de outras fontes jurídico-translativas, v.g., as transmissões em mercado de bolsa (cf. supra II, §1, a nota 31), as transmissões executivas (“maxime”, penhora de valores mobiliários: cf. art. 857.º do Código do Processo Civil e art. 82.º do Código dos Valores Mobiliários), ou as transmissões “mortis causa” (sobre as chamadas empresas hereditárias, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação).

*quotas* – em regra, observância da forma escrita (art. 228.º, nº 1 do Código das Sociedades Comerciais), consentimento da sociedade (arts. 228.º, nº 3 e 230.º do Código das Sociedades Comerciais), e competentes registo comercial e publicação (arts. 242.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais, arts. 3.º, c), 15.º, nº 1, 70.º, nº 1 do Código do Registo Comercial) – e da *transmissão de acções* – em regra, tradição dos títulos (acções tituladas ao portador: cf. art. 101.º, nº 1), declaração de transmissão e inscrição em registo de emissão (acções tituladas nominativas: cf. art. 102.º, nº 1), ou registo em conta (acções escriturais: cf. art. 80.º, nº 1, todos do Código dos Valores Mobiliários).<sup>71-72</sup>

---

<sup>71</sup> Juntamente com as formalidades societárias, mobiliárias e registrais da transmissão, é também possível que, por imposição da lei ou vontade das partes, a validade ou eficácia do negócio transmissivo fique ainda dependente de outros requisitos especiais, tais como a entrega das actas das reuniões das Assembleias Gerais que aprovaram a transmissão das participações sociais (arts. 228.º, nº 3, 328.º, nº 2, a), de eventuais documentos atestando a inexistência ou o desbloqueamento de pactos parassociais preexistentes (art. 17.º), de eventuais cartas de renúncia dos administradores em funções (arts. 258.º e 404.º, todos do Código das Sociedades Comerciais), etc. Sobre estes requisitos especiais, vide para maiores desenvolvimentos BOUCOBZA, Xavier, *L'Acquisition Internationale de Sociétés*, 46 e seg., LGDJ, Paris, 1998.

<sup>72</sup> No caso dos negócios de fusão e cisão societárias, a formação está sujeita a um conjunto de pressupostos de natureza heterogénea (v.g., projecto de fusão, fiscalização interna e externa, aprovação pelos órgãos sociais, registo comercial e publicação obrigatórios, etc.: cf. os arts. 94.º e segs., 118.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais), mas, como foi oportunamente assinalado, as empresas exploradas pelas sociedades absorvidas, fundidas, ou cindidas transmitem-se universal e agilmente para os novos titulares societários, sem qualquer necessidade de observância das leis de circulação específicas relativas aos diferentes elementos empresariais componentes (cf. supra II, §2, 2.).

### §3 Conteúdo

Os negócios de transmissão directa e indirecta de empresa distinguem-se ainda, de modo muito substancial, no plano do respectivo conteúdo.

#### 1. O Âmbito da Entrega

A principal diferença – porventura até a mais marcante de todas as que separam as duas modalidades agora em confronto – consiste no seguinte: *ao passo que nos negócios de transmissão indirecta* (“*share deals*”) *a totalidade dos activos e passivos da empresa são transferidos para o adquirente, nos negócios de transmissão directa* (“*asset deals*”) *a generalidade dos créditos e débitos da empresa permanecem, salvo convenção em contrário, com o alienante.*

Com efeito, ao contrário do que sucede em vários outros ordenamentos jurídicos estrangeiros (Brasil, Alemanha, Itália, Suíça, etc.), o legislador mercantil português não previu expressamente uma regra geral de transmissão universal e automática dos contratos, créditos e dívidas exploracionais da empresa<sup>73</sup>. Ora, semelhante omissão implica que a transferência para o adquirente-trespasário da generalidade das posições activas e passivas da empresa cai forçosamente

---

<sup>73</sup> Sobre os direitos brasileiro (arts. 1146.º, 1148.º e 1149.º do “Código Civil”), alemão (§§ 25 e 28 do “Handelsgesetzbuch”), e italiano (arts. 2258.º, 2559.º, e 2560.º do “Codice Civile”), vide respectivamente NETO, A. Gonçalves, *Direito de Empresa – Comentário aos Artigos 966 a 1195 do Código Civil*, 578 e segs., Ed. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2007; COLOMBO, Giovanni, *Il Trasferimento dell’Azienda e il Passaggio dei Crediti e dei Debiti*, Cedam, Padova, 1972; LIEB, Manfred, *Die Haftung für Verbindlichkeiten aus Dauerschuldverhältnissen bei Unternehmensübergang*, Müller, Heidelberg, 1992.



sob a alçada das regras juscivilísticas gerais na matéria (arts. 424.º e segs., 577.º e segs., 595.º e seg. do Código Civil). No essencial, significa isto dizer que os *direitos empresariais* exploracionais – isto é, os créditos do titular da empresa originados no âmbito do exercício e exploração desta, derivados de negócios bilaterais (v.g., créditos resultantes de vendas a consumidores, de fornecimentos a clientes, remunerações de acordos de distribuição comercial, etc.), de negócios bilaterais (v.g., créditos titulados por letras, livranças, e cheques), ou de responsabilidade civil (v.g., indemnização recebida no âmbito de seguro à exportação) – não se transmitem para o adquirente da empresa com o trespasse desta: para tal, necessário se torna a existência de acordo expresso ou tácito nesse sentido entre o trespasante-credor e trespasário (art. 557.º, nº 1 do Código Civil), que se torna oponível aos respectivos devedores apenas mediante notificação ou aceitação destes (art. 583.º, nº 1 do Código Civil)<sup>74</sup>. Como significa dizer também que as *obrigações empresariais* exploracionais – isto é, as dívidas emergentes das relações jurídico-económicas da empresa directa ou indirectamente instrumentais da sua actividade (“*intuitus instrumenti*”: v.g., dívidas a fornecedores, bancos, trabalhadores, fisco e segurança social, etc.) – permanecem igualmente com o trespasante da empresa após a transmissão desta: para que elas se transmitam ao trespasário e novo titular da

empresa, imperioso se torna que trespasante e trespasário celebrem acordo expresso ratificado pelos respectivos credores (arts. 595.º, nº 1, a) e 596.º do Código Civil) ou que haja acordo escrito expresso entre o trespasário da empresa e os credores independentemente do consentimento do trespasante (art. 595.º, nº 1, b) do Código Civil), sendo que, em qualquer dos casos, este último continuará a responder solidariamente pelas dívidas transmitidas a não ser no caso de declaração expressa de exoneração subscrita pelos credores (art. 596.º, nº 2 do Código Civil).<sup>75-76</sup>

<sup>75</sup> Duas precisões complementares. Por um lado, referimo-nos aqui à generalidade das obrigações, sem prejuízo da existência excepcional de alguns tipos especiais de dívidas sujeitas a um regime de transmissibilidade mais ou menos automática: assim sucede, por exemplo, com as dívidas à segurança social (art. 20.º, nº 2 do Decreto-Lei nº 411/91, de 17 de Outubro: para questão congénere, cf. SERRANO, C. Lozano, *Responsabilidad del Adquirente de Empresa por Deudas Tributarias Anteriores a la Transmisión*, Aranzadi, Pamplona, 1998). Por outro lado, reportamo-nos em primeira linha às obrigações exploracionais, embora nada obste que seja igualmente convencionada a transferência de dívidas não exploracionais nos termos gerais (considerando suficiente para efeitos de transmissão das dívidas exploracionais a menção global à transferência do “activo e passivo”, vide o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 28-III-2000 (FRANCISCO LOURENÇO), in: VIII “Colectânea de Jurisprudência – Acórdãos do STJ” (2000), I, 148-152.

<sup>76</sup> As consequências indesejáveis da citada inexistência de uma regra de transmissão universal das posições jurídicas activas e passivas da empresa trespasada é atenuada, em parte, no caso das posições jurídicas complexas, ou seja, dos contratos. Com efeito, o próprio legislador mercantil afastou expressamente o regime civilístico comum (art. 424.º do Código Civil) para um conjunto variado de contratos comerciais individuais: assim, no evento de transmissão da empresa, transmitem-se automaticamente para o transmissário ou adquirente da mesma, sem necessidade de consentimento dos contrantes cedidos, os contratos de arrendamento comercial (art. 1112.º, nº 1, a) do Código Civil), os

<sup>74</sup> Idêntica solução haverá de valer para os títulos de crédito, “maxime”, letras ou cheques, cuja transmissão em caso de negociação da empresa requererá, em regra, o respectivo endosso (art. 11.º da Lei Uniforme das Letras e Livranças, art. 14.º da Lei Uniforme do Cheque). Cf. COELHO, J. Pinto, *O Trespasse do Estabelecimento e a Transmissão das Letras*, in: “Estudos em Homenagem ao Doutor J. Alberto dos Reis”, vol. II, 1-26, BFDUC, Coimbra, 1961.

A nenhum destes embaraços se encontra sujeito, em contrapartida, o transmissário ou adquirente da empresa por via dos mecanismos da chamada transmissão indirecta. É um facto que, por definição, o comprador nos contratos de aquisição de participações sociais totalitárias ou maioritárias, os gestores nas operações de “management buyout”, os sócios controladores ou totalitários das sociedades envolvidas em operações de fusão ou cisão, ou os adquirentes de empresas societárias insolventes, jamais sucedem a obter a titularidade jurídica da empresa enquanto acervo organizado de meios patrimoniais e produtivos, como sucede com o trespassante. Como vimos mais atrás, a interposição da personalidade jurídica da sociedade comercial imporá sempre que o “proprietário” da empresa societária permaneça, antes e depois do negócio transmissivo, a própria sociedade comercial, aparecendo todos os sujeitos atrás referidos investidos numa mera propriedade económica complexa (“propriedade corporativa”): por outras palavras, tais sujeitos terão adquirido sempre e apenas a *titularidade económica*, e não jurídica, da empresa<sup>77</sup>. Se isto é certo, não

menos verdade é, todavia, que a mecânica própria dos “share deals” exhibe, no confronto com os tradicionais “asset deals”, uma decisiva vantagem comparativa em matéria de negociação empresarial: justamente em virtude da alteridade da personalidade jurídica societária, os negócios transmissivos – operando apenas directamente sobre o capital social (v.g., compra e venda de participações, “management buyouts”) ou sobre a superestrutura jurídica da sociedade (v.g., fusão, cisão, aumentos de capital reservados, etc.) – deixam totalmente incólume a totalidade dos activos e passivos empresariais, que como tal transitam automaticamente para a titularidade (económica) dos transmissários.<sup>78</sup>

Em suma, pode afirmar-se que, em sede do âmbito de entrega, o princípio geral na transmissão indirecta (“share deals”) é assim exactamente o inverso da transmissão directa (“asset deals”): ao passo que, no primeiro caso, toda a actividade e esforços do transmissário se podem concentrar exclusivamente na transacção negocial “tout court” da empresa com o transmitente, no último, para além desta, o mesmo transmissário

---

contratos de trabalho (art. 318.º, nos 1 e 3 do Código de Trabalho), os contratos de locação financeira (art. 11.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho), os contratos de seguro (art. 431.º do Código Comercial) e os contratos de edição (arts. 100.º, n.º 1 e 145.º do Código do Direito de Autor e Direitos Conexos). Além de que, atenta a primazia das normas juscomerciais em face das civis em sede do preenchimento das lacunas de regulação da lei comercial (art. 3.º do Código Comercial), idêntica solução deverá ser aplicável analogicamente aos demais contratos exploracionais omissos (sobre o ponto, desenvolvidamente, ANTUNES, J. Engrácia, Direito Comercial, em curso de publicação).

<sup>77</sup> Cf. supra II, 1.

---

<sup>78</sup> Como sublinham Florian KÄSTLE e Dirk OBERBRACHT, “os bens patrimoniais, os contratos e as dívidas da sociedade alvo (»Zielgesellschaft«) não são afectados pelo negócio de compra e venda de acções, os quais assim passam para a propriedade económica do comprador” (Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 4, Beck, München, 2005). Trata-se, naturalmente, de uma regra que também pode conhecer excepções: pense-se, por exemplo, nas cláusulas “change of control”, por vezes insertas nos contratos mais importantes da sociedade (“maxime”, celebrados com bancos, com grandes fornecedores, etc.), em virtude das quais à contraparte contratual é atribuído um direito de resolução ou mesmo um direito de veto em caso de mudança do controlo da empresa societária.

está ainda normalmente obrigado a renegociar todos e cada um dos créditos e dívidas exploracionais da empresa com as respectivas contrapartes devedoras e credoras.<sup>79</sup>

## 2. Direitos e Obrigações

Em contraponto com esta sua diferença fundamental – e, em grande medida, fruto da comum matriz funcional dos “asset deals” e “share deals” enquanto negócios transmissivos da empresa –, é mister sublinhar ser *substancialmente semelhante o núcleo dos direitos e obrigações fundamentais das partes contratantes em ambos os tipos de negócios* – ou, dito talvez com maior propriedade, as diferenças existentes neste plano são mais de

natureza quantitativa do que qualitativa<sup>80</sup>. Não sendo este o momento de analisar em profundidade matéria tão vasta e de tamanha complexidade, que decerto nos desviaria do nosso propósito comparativo nuclear, quedar-nos-emos aqui por uma singela ordenação e caracterização dos principais direitos e deveres a cargo do alienante – “maxime”, as obrigações de informação, de custódia, de colaboração, e de não concorrência – e a cargo do adquirente – “maxime”, as obrigações de pagamento do preço e de confidencialidade.<sup>81</sup>

Do lado do alienante (trespassante ou do sócio controlador), avulta desde logo, numa fase pré-contratual, a *obrigação de informação*: tal obrigação significa que aquele se encontra genericamente vinculado a informar o adquirente, de forma verdadeira e completa, sobre o estado jurídico, patrimonial e financeiro geral da empresa, de modo a permitir a este último conformar correcta e livremente a sua vontade sobre o objecto e a causa do negócio. Como é compreensível, a relevância, a amplitude e a complexidade deste dever informativo pré-

<sup>79</sup> Tomamos aqui a expressão “entrega” no seu sentido mais amplo, ou seja, enquanto dever fundamental do alienante de assumir todas as condutas activas e passivas necessárias a permitir ao adquirente “suceder” ou “ingressar” na posição de novo titular da empresa individual ou societária: falando também desta “sucessão” (“successione”) ou ingresso (“Einweisung”) na posição de proprietário da empresa, vide URÍA, Rodrigo, *Derecho Mercantil*, 657, 28ª ed., Marcial Pons, Madrid, 2002; GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale – L’Imprenditore*, 65, 9ª ed., Zanichelli, Bologna, 2003; SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 141, 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999. Como é evidente, em sentido estrito (art. 879.º, b) do Código Civil), a obrigação de entrega nos “asset deals” consiste no dever do trespassante colocar à disposição do trespassário o conjunto unitário e organizado dos elementos empresariais nos termos legal e contratualmente aplicáveis (sobre os chamados âmbitos mínimo, natural e convencional de entrega, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação). Já a obrigação de entrega nos “share deals” (tomando aqui por paradigma a compra e venda de participações sociais) consiste no dever do alienante entregar as acções ou as quotas objecto directo do negócio, “rectius”, de praticar os actos translativos da sua titularidade (os quais tanto podem consistir em actos materiais de “traditio” como em meros registos físicos ou electrónicos).

<sup>80</sup> Referimo-nos naturalmente aos direitos e obrigações comuns que contêm directamente com a empresa, já que, como será desnecessário recordar, existem numerosas posições jurídicas activas e passivas que são específicas e exclusivas de cada um dos tipos de negócio (v.g., a entrega das acções ao portador ou o registo em conta da transferência de acções escriturais, nos “share deals” consistentes na compra e venda de acções).

<sup>81</sup> Reafirmamos a advertência, já várias vezes feita, de que a diversidade operacional dos negócios transmissivos da empresa impõe que a presente exposição se centre naquelas que são as formas prototípicas de um “asset deals” (o trespassse, mormente por compra e venda) e de um “share deals” (a compra e venda de participações sociais de controlo).

contratual é particularmente acentuada nos “share deals”<sup>82</sup>. “Primus”, o sócio alienante está obrigado a informar o adquirente sobre a situação jurídica global das participações sociais de controlo que seja pertinente ou possa mesmo afectar a fruição plena das faculdades de domínio sobre a empresa societária que lhe são normalmente ínsitas, incluindo as respectivas formas e espécies – v.g., acções tituladas ou escriturais (art. 46.º, nº 1 do Código dos Valores Mobiliários) –, as vicissitudes relativas à sua titularidade – v.g., eventuais diferimentos parciais das entradas correspondentes às acções ou quotas (arts. 203.º e 285.º do Código das Sociedades Comerciais), limitações à sua transmissibilidade (arts. 229.º e 328.º, nº 2 do Código das Sociedades Comerciais), ou situações de contitularidade, usufruto, penhor, opções ou outros tipos de ónus (arts. 23.º, 222.º e segs., e 303.º do Código das Sociedades Comerciais, art. 3.º, f) do Código do Registo Comercial) –, e as vicissitudes relativas aos direitos sociais inerentes – v.g., eventuais direitos estatutários especiais (art. 25.º, nº 5 do Código das Sociedades Comerciais), eventuais supressões, limitações ou majorações dos direitos de voto, de fonte

legal, estatutária ou negocial (v.g., acções preferenciais sem voto, quotas com voto plural, blindagens estatutárias de voto, vinculações parassociais de voto, etc.: cf. arts. 17.º, nº 2, 250.º, nº 2, 341.º, nº 3, e 384.º, nº 2, b) do Código das Sociedades Comerciais)<sup>83</sup>. “Secundus”, sobretudo na prática negocial analítica da negociação das grandes empresas societárias, tornou-se frequente que os acordos negociais preliminares da venda da empresa sejam acompanhados de uma série de operações informativas especiais consubstanciadas em documentos económicos (“due diligence”) ou jurídicos (“legal opinions”) que visam proceder a um levantamento exaustivo da empresa nas suas mais variadas dimensões jurídica, organizativa, técnica, patrimonial, financeira, reditual, contabilística, ecológica, etc.<sup>84</sup>.

---

<sup>83</sup> Os modelos analíticos de negociação empresarial incluem ainda naturalmente muitos outros domínios de incidência do dever informativo do alienante, tais como, por exemplo, os estatutos sociais e os regulamentos orgânicos internos, os livros de actas, as contas de exercício, os contratos de administração (mormente, que prevejam cláusulas indemnizatórias ou “golden parachutes” para os administradores destituídos), os eventuais procedimentos judiciais e executivos contra a empresa social, as impugnações judiciais de deliberações sociais relevantes, etc. Cf. AAVV, Model Stock Purchase Agreement, American Bar Association, New York, 1995; HERMANN, Marc, Garantien beim Unternehmens- und Anteilsverkaufvertrag – Gestaltungsmöglichkeiten und Formulierungsvorschläge, in: 23 “Zeitschrift für Wirtschaftsrecht” (2002), 696-700.

---

<sup>82</sup> Trata-se de uma obrigação fundamental, havendo mesmo quem considere que “das zentrale Rechtsproblem des Unternehmenskaufs ist ein Informationsproblem” (HUBER, Ulrich, Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts, 180, in: 202 “Archiv für die zivilistische Praxis” (2002), 179-242). Sobre as consequências da sua inobservância, especialmente em caso de falsidade do balanço social, vide MÜLLER, Gerd, Zur Haftung des Verkäufers von GmbH-Anteilen für falsche Auskünfte über den Wert des Unternehmens, in: 21 “ZIP – Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis” (2000), 817-828.

<sup>84</sup> Sobre o ponto, para além das referências gerais feitas noutro ponto (cf. supra nota 60), vide desenvolvimente, com especial referência às suas projecções informativas, CHARRO, R. Hallet, Due Diligence, in: AAVV, “Fusiones y Adquisiciones de Empresas”, 145-202, Aranzadi, Pamplona, 2004; MERKT, Hanno, Due Diligence und Gewährleistung bei Unternehmenskauf, in: 50 “Betriebs-Berater” (1995),

“Tertius”, não apenas o alienante tem um dever de informar, mas também o adquirente tem o dever de se informar relativamente aos dados da empresa social que sejam objecto de publicidade legal (mormente, os constantes do registo comercial), relativamente aos quais não lhe será lícito, em princípio, alegar desconhecimento.<sup>85</sup>

Depois ainda, nos casos em que medeia um lapso de tempo entre o momento da celebração do negócio e o da efectiva entrega da empresa, o alienante está vinculado por uma *obrigação de custódia*: esta consiste essencialmente no dever de aquele assegurar a guarda e a conservação da empresa alienada com a diligência própria de um empresário criterioso e ordenado, consubstanciando-se em prestações de “facere” – “maxime”, prossecução da actividade económica normal da empresa (“ordinary course of business”) e prestação de contas – e de “non facere” – “maxime”, proibição de prática de actos de gestão extraordinária sem prévio consentimento do adquirente (v.g., alienação ou oneração de activos ou elementos

empresariais importantes)<sup>86</sup>. Uma vez mais, encontramos-nos diante de uma obrigação que assume uma especial proeminência e densidade no contexto dos “share deals” executados segundo modelos analíticos de negociação, onde, por definição, é inevitável o decurso de um período de tempo mais ou menos longo entre a celebração dos acordos preliminares (“memorandum of understanding”) e os acordos de execução do negócio transmissivo (“closing”)<sup>87</sup>: com efeito, trata-se de obrigação que é aqui usualmente objecto de uma regulação convencional bastante detalhada, com particular destaque para as chamadas cláusulas de gestão transitória (“preclosing business management clauses”, “clausole de amministrazione interinale”), as quais visam disciplinar os termos da actuação “medio temporae” dos órgãos sociais deliberativos e administrativos da empresa societária com a

---

1041-1048; MOUSSERON, Pierre, L’Obligation de Renseignement dans les Cessions de Contrôle, in: 72 “Jurisclasseur Périodique – La Semaine Juridique (Édition Entreprise)” (1994), I, 362-371.

<sup>85</sup> Sobre as zonas cinzentas de fronteira entre dever de informar e de se informar, vide CHARRO, R. Hallet, Due Diligence, 157, in: AAVV, “Fusiones y Adquisiciones de Empresas”, 145-202, Aranzadi, Pamplona, 2004. A transcendência de alguma desta informação pública (v.g., contas sociais de exercício), todavia, tem levado alguns autores a erigir a adopção das “due diligence” em verdadeiros usos mercantis na compra e venda de empresa societárias: assim MERKT, Hanno, Due Diligence und Gewährleistung beim Unternehmenskauf, 1047, in: 50 “Betriebs-Berater” (1995), 1041-1048.

---

<sup>86</sup> Sobre esta obrigação, vide JAEGER, P. Giusto, Impegni Relativi all’Amministrazione Interinale della Società Fino al Closing, 126 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 117-128, Giuffrè, Milano, 1990; PÉREZ, A. Carretero, El Deber de Conservación de la Integridad Patrimonial de la Empresa como Deber Específico del Empresario, in: 48 “Boletín de Información del Ministerio de la Justicia” (1984), 3-22; ZAMBONELLI, Alessandra, La Consegna dell’Azienda Alienata, in: IX “Contratto e Impresa” (1993), 50-61.

<sup>87</sup> Sobre estes conceitos, vide já supra III, §1, 2. Uma ilustração sugestiva do relevo deste lapso temporal é fornecida pelo processo de aquisição do capital da empresa “Compaq” pela empresa “Hewlett-Packard”, que se estima ter envolvido mais de mil trabalhadores de ambas as empresas, num total absoluto de mais de um milhão de horas: cf. SCHWARTZ, Alan/ GILSON, Ronald, Understading MCAs: Moral Hazards in Acquisitions, 334, in: XXI “Journal of Law, Economics and Organization” (2005), 330-358.

finalidade de proteger o adquirente contra o risco de alterações adversas da substância económica do objecto imediato (acções) ou mediato (empresa societária) do negócio aquisitivo.<sup>88-89</sup>

Finalmente, à obrigação de informação na fase precontratual e à obrigação de custódia na fase negocial intermédia, somam-se ainda duas outras derradeiras obrigações fundamentais do alienante, que se projectam agora sobre o período posterior à conclusão e execução dos negócios aquisitivos empresariais. Uma consiste na *obrigação de colaboração*, que visa essencialmente colocar o adquirente em posição de prosseguir a actividade da empresa alienada, fruindo assim plenamente desta: semelhante obrigação desdobra-se em deveres concretos especiais

da mais variada ordem, incluindo deveres de assistência técnica (v.g., em sede de “know-how”, segredos comerciais e industriais, patentes de invenção, etc.)<sup>90</sup>, de comunicação a terceiros (v.g., apresentação do adquirente aos principais clientes, fornecedores ou financiadores da empresa, notificações legais em matéria da detenção de participações sociais simples ou qualificadas<sup>91</sup>), de obtenção de autorizações administrativas necessárias (v.g., Banco Central, Comissão de Valores Mobiliários, Autoridade da Concorrência, etc.), entre outros. Uma outra obrigação pós-contratual, que tem impressionado sobremaneira a retina dos juristas portugueses e não só, é a *obrigação de não-concorrência*, a qual impõe genericamente sobre o alienante o dever de, durante um determinado tempo e num certo espaço geográfico, não exercer uma actividade económica concorrente ou similar à da empresa alienada susceptível de perturbar a sua fruição plena por parte do adquirente. Semelhante obrigação é caracterizada por um conjunto de pressupostos, limites, e consequências jurídicas que aqui

---

<sup>88</sup> Sobre estas cláusulas – que podem incidir sobre as mais variadas matérias da gestão e governo societário, incluindo a alteração dos estatutos ou do capital social (“maxime”, aumentos de capital), a realização de reorganizações da estrutura societária (fusões, cisões, dissoluções), a distribuição de dividendos, etc. –, vide JAEGER, P. Giusto, *Impegni Relativi all’Amministrazione Interinale della Società Fino al Closing*, 124 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 117-128, Giuffrè, Milano, 1990; IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, 16 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 193 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; VÖLKER, Gregor, *Vorvertragliche Pflichten und Gefahrtragung beim Unternehmenskauf*, 262 e segs., WF Verlag, München, 2003.

<sup>89</sup> Cláusulas alternativas são ainda aquelas que, pura e simplesmente, “transferem” antecipadamente a gestão empresarial para o próprio adquirente: sobre a validade destas cláusulas, vide ACERBI, Giuseppe, *Gli Amministratori di Società per Azioni di Fronte al Transferimento di Controllo: Probleme e Proposta di Soluzione*, 346 e segs., in: 42 “*Rivista delle Società*” (1997), 281-367.

---

<sup>90</sup> No caso dos “asset deals”, o âmbito destes deveres pode ser reduzido ou ampliado, em virtude de acordo expresso das partes ou por força do regime legal aplicável aos elementos empresariais sobre os quais incide: veja-se assim, a título de exemplo, os deveres de assistência técnica no caso de cessão e licença de patentes (cf. CASTRO, C. Osório, *Os Efeitos da Nulidade da Patente sobre o Contrato de Licença de Invenção Patenteada*, 29 e segs., UCP, Porto, 1994).

<sup>91</sup> Exclusivamente no caso dos “share deals”, atentas as sanções de suspensão e inibição dos direitos de voto previstas no caso da sua omissão (v.g., arts. 448.º, nos 1 e 2, 485.º, n.º 3 do Código das Sociedades Comerciais, arts. 16.º e 16.º-B do Código dos Valores Mobiliários, arts. 102.º, 105.º e 107.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras).



não vamos analisar<sup>92</sup>. Para efeitos da presente exposição, será suficiente assinalar que a doutrina e a jurisprudência portuguesas têm considerado tal obrigação como comum aos negócios transmissivos directos (“asset deals”)<sup>93</sup> e indirectos (“share deals”)<sup>94</sup> da

<sup>92</sup> Sobre estes aspectos, para maiores desenvolvimentos, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Assinale-se que, ao contrário do direito português, tal obrigação encontra-se expressamente prevista e regulada no art. 1147.º do Código Civil brasileiro no caso de transmissão empresarial directa, definitiva (alienação) ou temporária (arrendamento ou usufruto): cf. NETO, A. Gonçalves, *Direito de Empresa – Comentários aos Artigos 966 a 1.195 do Código Civil*, 580 e segs., Ed. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2007.

<sup>93</sup> Na doutrina, vide RAMOS, Elisabete, *Trespasse de Estabelecimento – Obrigação de Não Concorrência*, in: I “Revista Jurídica da Universidade Moderna” (1998), 331-359; SERENS, M. Nogueira, *Trespasse de Estabelecimento Comercial – Dever de não Concorrência pelo Trespasário*, in: XXVI “Colectânea de Jurisprudência” (2001), IV, 5-15; negando frontalmente tal obrigação, todavia, AURELIANO, Nuno, *A Obrigação de Não Concorrência do Trespasante no Direito Português*, 763 e segs., in: “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles”, vol. IV, 717-815, Almedina, Coimbra, 2003. Na jurisprudência, os Acórdãos do Tribunal da Relação do Porto de 14-III-1996 (CUSTÓDIO MENDES), in: XXI “Colectânea de Jurisprudência” (1996), II, 200-201; do Tribunal da Relação de Coimbra de 21-I-1997 (COELHO MATOS), in: XXII “Colectânea de Jurisprudência” (1997), I, 25-30; e do Supremo Tribunal de Justiça de 17-II-1998 (ARAGÃO SEIA), in: 474 “Boletim do Ministério da Justiça” (1998), 502-505.

<sup>94</sup> Na doutrina, vide ABREU, J. Coutinho, *Curso de Direito Comercial*, vol. I, 300, 6ª edição, Almedina, Coimbra, 2006; CARVALHO, Orlando, *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial*, 201, Coimbra, 1967; MORAIS, F. Gravato, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, 134, Almedina, Coimbra, 2005; SANTOS, F. Cassiano, *Direito Comercial Português*, vol. I, 304 e segs., Coimbra Editora, 2007. Noutros países, a questão é discutida: vide BRACCIODIETA, Angelo, *Alienazione di Quota Sociale e Divieto di Concorrenza*, in: 9 “Rivista delle Società” (1964), 977-1003.

empresa, sem prejuízo da existência de algumas importantes especialidades que aqui não podem ser senão mencionadas: assim, atentas as diferenças entre propriedade e controlo empresarial, afigura-se que tal dever será apenas de afirmar no último tipo de negócio aquisitivo empresarial quando o alienante exercesse efectivamente o seu poder de controlo societário sobre a empresa alienada em termos de transformá-lo num concorrente especialmente qualificado ou diferencial; além de que deverá ser tida em conta a necessidade de acomodar numerosas situações especiais, como sucederá, por exemplo, quando a empresa societária alienada seja a sociedade-mãe ou cúpula de um grupo de sociedades – caso em que o dever de não concorrência poderá estender-se também, reunidas certas circunstâncias, às próprias sociedades-filhas –<sup>95</sup>, quando o sócio alienante mantenha funções de administração na sociedade – caso em que entram em jogo as proibições jussocietárias e mobiliárias de concorrência (“competition with the corporation”, “Wettbewerbsverbot”: cf. arts. 254.º, 398.º, n.ºs 3 a 5, 428.º do Código das Sociedades Comerciais, art. 1.º, n.º 2, c) do Regulamento da CMVM n.º 7/2001) –<sup>96</sup>, ou quando as próprias partes hajam regulado convencionalmente o conteúdo e os efeitos

<sup>95</sup> Cf. KOMPARATO, F. Konder/ SALOMÃO, Calisto, *O Poder de Controle na Sociedade Anónima*, 291 e segs., 4ª edição, Forense, Rio de Janeiro, 2005.

<sup>96</sup> Sobre a proibição de concorrência, em especial nas suas relações com a proibição do aproveitamento das oportunidades de negócio, vide POLLEY, Notker, *Wettbewerbsverbot und Geschäftschancenlehre*, Nomos, Baden-Baden, 1993.

do dever em apreço – especialmente frequente nos modelos analíticos de negociação internacional (v.g., delimitação objectiva e temporal da obrigação, medidas cautelares, cláusulas penais).<sup>97</sup>

Se bem que com menor alcance prático e teórico, devem ser igualmente referidas, de forma sucinta, as obrigações do adquirente (trespassário ou novo sócio controlador). A obrigação primordial deste é, sem sombra de dúvida, a *obrigação de pagamento do preço*, a qual consiste numa obrigação pecuniária (cf. arts. 550.º e 879.º, c) do Código Civil) realizada em moeda com curso legal no país ou no estrangeiro<sup>98</sup>. A determinação do preço – por alguns considerado mesmo como o “elemento nuclear”<sup>99</sup> dos negócios sobre a

empresa – constitui matéria que releva essencialmente da autonomia privada dos contraentes, sendo duas as modalidades essenciais conhecidas na prática negocial. Uma consiste na determinação directa do preço, convencionando logo as partes um “quantum” certo ou uma cifra pecuniária fixa: esta modalidade não justifica especiais considerações, cumprindo apenas advertir que a prática negocial e a literatura especializada – naquilo que alguns qualificam como “uma questão técnica” (Yves GUYON)<sup>100</sup> e outros como “uma arte” (Bernhard GROSSFELD)<sup>101</sup> – testemunham uma enorme variedade de métodos de avaliação empresarial, assentes nos critérios do património (“Substanzwert”), da rentabilidade (“Ertragswert”), da circulação (“Fortbestehenswert”), da liquidação (“Liquidationswert”), em critérios mistos (“Kombinationsmethoden”), etc.<sup>102</sup>. A outra

---

<sup>97</sup> Cf. BOUCOBZA, Xavier, L’Acquisition Internationale de Société, 57 e seg., LGDJ, Paris, 1998; McCARTHY, Paul, Legal Aspects of Acquiring U.S. Enterprises, 53 e segs., in: AAVV, “International M&A, Joint Ventures and Beyond: Doing the Deal”, 42-65, 2th edition, Wiley, New York, 2002. Assinale-se que a jurisprudência comunitária já reputou expressamente válidas as convenções de não concorrência previstas em negócios de transmissão de participações societárias de controlo: assim, o Acórdão do Tribunal Europeu de Justiça de 11-VII-1985, caso n.º 42/84 (Remia/Comissão), in: XXXI “Recueil de la Jurisprudence de la Cour” (1985), 2545-2776).

<sup>98</sup> Sobre esta obrigação, vide desenvolvidamente BERNINI, Giorgio, Acquisizione di Società e Determinazione del Prezzo, in: AAVV, “I Contratti del Commercio, dell’Industria e del Mercato Finanziario”, I, 217-245, Utet, Tomo, 1995; DE ANDRÉ, Mauro, Le Clausole Relative al Prezzo, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 183-195, Giuffrè, Milano, 1990; GONZÁLEZ, F. Peña/OVALLE, L. Casals, Objecto y Precio en las Adquisiciones de Empresas, in: AAVV, “Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas”, 237-266, Aranzadi, Pamplona, 2001; IUDICA, Giovanni, Il Prezzo nella Vendita delle Partecipazioni Azionari, in: 36 “Rivista delle Società” (1991), 750-771.

<sup>99</sup> KÄSTLE, Florian/ OBERBRACHT, Dirk,

---

Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement, 49, Beck, München, 2005.

<sup>100</sup> Droit des Affaires, tome I, 655, 10ème édition, Economica, Paris, 1998.

<sup>101</sup> Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht, I, Otto Schmidt, Köln, 2002.

<sup>102</sup> Sobre a importante temática da avaliação de empresas, vide DRUKARCZSYK, Jochen/ SCHÜLLER, Andreas, Unternehmensbewertung, 5. Aufl., Vahlen, München, 2006; LACHAPPELLE, Philippe, L’Évaluation des Entreprises, Paris, Economica, 2002; LACCHINI, Marco/ ONESTI, Tiziano/ ZANDA, Gianfranco, La Valutazione delle Aziende, 5ª edizione, Giappichelli, Torino, 2005. Sublinhe-se, porém, que a determinação do valor de uma empresa, relevando essencialmente das ciências económicas, é também um problema jurídico, no sentido em que se deve ser balizado pelos princípios jurídicos e normas legais pertinentes: assim, por exemplo, o pagamento de um preço irrisório ou simbólico, ainda que porventura legitimado por algum dos métodos de avaliação existentes, poderá acarretar a invalidade do negócio aquisitivo, mormente nos casos

modalidade consiste na determinação indirecta ou mediata do preço, sendo a fixação do “quantum” pecuniário abandonada para momento futuro segundo critérios estabelecidos pelas próprias partes ou terceiros (arts. 440.º e 883.º do Código Civil, art. 466.º do Código Comercial): também aqui é variegada a panóplia dos métodos utilizados na “praxis” negocial, os quais incluem a estipulação de um “preço determinado mas modificável” em função de critérios preestabelecidos de cariz económico – v.g., as chamadas “cláusulas de estabilização” (“stabilization clauses”), que introduzem factores de correcção destinados a neutralizar as flutuações do preço decorrentes da inflação ou de alterações cambiais (“maxime”, o vencimento de juros compensatórios)<sup>103</sup> – ou de cariz jurídico – v.g., as “cláusulas de revisão” (“price adjustment”, “Preis Anpassungsklauseln”), que permitem a revisão ou redução do preço em caso de violação de alguma das garantias contratualmente acordadas<sup>104</sup>; de um “preço

indeterminado mas determinável”, em que as partes acordam apenas sobre os critérios da sua futura determinação, os quais poderão ser de natureza “objectiva” – v.g., valor contabilístico, valor de liquidação, “goodwill” empresarial, limites máximo e mínimo do preço, “franquias”, etc. – ou de natureza “subjectiva” – “maxime”, a atribuição a um terceiro, ele próprio determinado ou apenas determinável, da tarefa de fixação do preço (usualmente, uma instituição financeira, bancária ou de “auditing” internacional ou de primeira grandeza)<sup>105</sup>; ou até mesmo de um “preço simultaneamente determinado e indeterminado”, em que as partes acordam num preço que é em parte fixo e em parte eventual (“contingent”), ficando esta última parcela condicionada a determinado tipo de evento futuro – v.g., as chamadas cláusulas de comunhão nos lucros sociais (“earning out rules”, “clauses de ratchet”, “pactes d’intéressement”), pelas quais uma parcela da contraprestação devida pelo adquirente é determinada por referência aos lucros anuais futuros eventualmente gerados pela empresa alienada durante um certo período após a própria celebração do negócio aquisitivo.<sup>106</sup>

em que o trespasse ou o contrato de compra e venda de acções hajam sido utilizados como mero expediente simulatório destinado a encobrir fraudulentamente um outro negócio, “maxime”, cessão ilícita do arrendamento (cf. também CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 211, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; DERRUPÉ, Jean, *Le Fonds de Commerce*, 31, Delmas, Paris, 1994).

<sup>103</sup> Sobre este tipo de cláusulas, vide CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 218, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; KÄSTLE, Florian/OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf – Share Purchase Agreement*, 43 e segs., Beck, München, 2005.

<sup>104</sup> Cf. DUBOUT, Hubert, *La Distinction des Clauses d’Ajustement de Prix et des Clauses de Garantie dans les Contrats d’Acquisition d’Entreprise*, in: “Bulletin Joly – Bulletin Mensuel d’Information des Sociétés” (2004), n.º 6, 891-903; IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di*

*Partecipazioni Sociali*, 334 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 297 e segs., Giuffrè, Milano, 2006.

<sup>105</sup> Cf. BERNINI, Giorgio, *Acquisizione di Società e Determinazione del Prezzo*, 232 e segs., in: AAVV, “I Contratti del Commercio, dell’Industria e del Mercato Finanziario”, tomo I, 217-245, Utet, Torino, 1995; DE ANDRÉ, Mauro, *Le Clausole Relative al Prezzo*, 185 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 183-195, Giuffrè, Milano, 1990.

<sup>106</sup> Cf. BAUMS, Theodor, *Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen*

Outra importante obrigação do adquirente consiste na sua *obrigação de confidencialidade*. Se ao adquirente da empresa assiste, como vimos atrás, um direito pré-contratual a receber do alienante todas as informações jurídicas e económicas relativas à empresa necessárias a permitir-lhe uma correcta e livre formação da sua vontade relativamente à causa e ao objecto negociais, afigura-se curial, em contrapartida, que sobre ele incida um dever de reserva sobre as informações recebidas. Manifestação nuclear deste dever é a proibição genérica de utilização das informações recebidas em proveito pessoal ou a sua divulgação a terceiros, sem prejuízo da possibilidade de previsão de cláusulas contratuais expressas, de natureza geral (“confidentiality agreements”, “patti di riservatezza”) ou específica (v.g., cláusulas de exclusividade ou “lock-up options”), que abrangem frequentemente deveres especiais ou suplementares em matérias tais como ofertas públicas hostis, “insider trading” e “standstill agreements”.<sup>107</sup>

(“Earnings-Outs”), in: 25 “Der Betrieb” (1993), 1273-1276; POITRINAL, François-Denis/ PAROT, Jean Claude/ REIG, Philippe, Cessions d’Entreprise: Les Conventions d’Earn Out, in: “Droit des Sociétés – Actes Pratiques” (1998), 5-22; DE LA MORANDIÈRE, B. Porteau, Ajustement de Prix et Transmission de Droits Sociaux: Les Pratiques Américaines des Clauses d’Earn Out et des Clauses de Ratchet, Themis, Paris, 2003.

<sup>107</sup> DRAETTA, Ugo, Documenti Pre-contrattuali ad Acquisti di Società: Confidentiality Agreements e Protezione Contro Hostile Takeovers, in: 2 “Il Diritto del Commercio Internazionale” (1988), 181-188; DUBOUT, Hubert, Les Engagements de Confidentialité dans les Opérations d’Acquisitions d’Entreprises, in: 235 “Bulletin Joly – Bulletin Mensuel d’Information des Sociétés” (1992), 722-735; LESCHER, Rupert, Negotiating Confidentiality Agreements and Letters of Intent, in: AAVV, “International Joint Ventures, Mergers, and Acquisitions”, 53-61, Transnational Publications, New York, 2000.

## §4 Efeitos

Matéria particularmente relevante e complexa é a relativa aos efeitos dos negócios transmissivos da empresa. A equiparação genérica da transmissão directa e indirecta da empresa (“maxime”, por intermédio da compra e venda de participações sociais totalitárias e de controlo) tem por consequência fundamental – naturalmente apenas onde pertinente e justificado – a *extensão analógica do regime legal dos “assets deals” aos “share deals”*. Exemplificando: no caso do sócio único ou maioritário de uma empresa societária explorada em imóvel arrendado pretender vender as suas quotas ou acções a terceiro, o negócio transmissivo deverá ser comunicado ao senhorio (art. 1112.º, nº 3), o qual gozará ainda de um direito de preferência no referido negócio (art. 1112.º, nº 4); no caso de a compra e venda das quotas ou acções ter sido utilizada como um mero expediente destinado a camuflar uma cedência ilícita da posição de arrendatário, passando a empresa social a desenvolver no imóvel um ramo económico inteiramente diverso, ao senhorio será lícito resolver o contrato de arrendamento (arts. 1112.º, nº 2, b) e 1083.º, nº 2, e), todos do Código Civil); e assim sucessivamente.

## 1. Incumprimento

Em sede dos efeitos da transmissão empresarial, a questão crucial prende-se com o regime jurídico aplicável em caso de *incumprimento negocial*, com particular destaque para a responsabilidade por vícios jurídicos ou materiais ocultos da empresa negociada.

Tendo presente que a compra e venda constitui o baricentro dos hodiernos negócios translativos da empresa, sejam directos (“asset deals”) ou indirectos (“share deals”)<sup>108</sup>, importa assim ter sobretudo presente as regras gerais em matéria do incumprimento dos *contratos de compra e venda de coisas* (arts. 798.º e segs., 892.º e segs. do Código Civil, arts. 466.º e segs. do Código Comercial), as quais serão aqui aplicáveis com as necessárias adaptações impostas pela natureza peculiar e complexa da “res” negocial.<sup>109</sup>

No que tange ao incumprimento do adquirente (mormente, da sua obrigação de pagamento do preço), afigura-se de reconhecer ao alienante, em princípio, o direito de recusar a entrega da empresa (“exceptio non adimpleti contractus”: cf. art. 428.º do Código Civil)<sup>110</sup>

<sup>108</sup> Cf. já supra I, §1 (nota 6) e II, §1 (especialmente nota 17).

<sup>109</sup> Sobre a natureza jurídica da empresa como coisa imaterial “sui generis”, passível de constituir objecto autónomo de direitos reais, “maxime” de um direito de propriedade, vide ANTUNES, J. Engrácia, Direito Comercial, em curso de publicação. Sublinhe-se que, mesmo naqueles ordenamentos jurídicos estrangeiros onde se nega à empresa a natureza de “coisa”, o legislador, a jurisprudência e a doutrina sustentam hoje maioritariamente a aplicação das regras da compra e venda de coisas aos negócios aquisitivos da empresa: veja-se, por todos, o caso alemão, cujo § 453 do “Bürgerliches Gesetzbuch” estende expressamente tal aplicação aos chamados “objectos especiais” (“sonstigen Gegenstände”), onde justamente se inclui a empresa (cf. CANARIS, Claus-Wilhelm, Handelsrecht, 146, 24. Aufl., Beck, München, 2006; BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), Der Unternehmenskauf, 5. Aufl., 336 e segs., Beck, München, 2006; NIEWIARRA, Manfred, Unternehmenskauf, 55, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006).

<sup>110</sup> Mesmo quando haja sido convencionada a entrega da empresa antes do pagamento do preço, o alienante considera-se liberto daquela obrigação se o adquirente for entretanto declarado insolvente, salvo prestação de caução (art. 468.º do Código Comercial).

e de promover acção judicial de cumprimento destinada a exigir o pagamento do preço em dívida, acrescido de eventuais juros moratórios (arts. 806.º, 817.º e segs. do Código Civil, art. 102.º, § 3 do Código Comercial)<sup>111</sup>. No que tange ao incumprimento do alienante (de longe o mais importante, tanto prática quanto teoricamente), a questão apresenta-se bastante mais problemática – questão esta que, pela sua complexidade, não pode aqui ser senão afluada. Em termos muito genéricos, devem ser considerados aqui pertinentes alguns dos institutos especiais da compra e venda. Tal é o caso da “venda de bens onerados” (arts. 905.º e segs. do Código Civil), sempre que a empresa alienada padeça de vícios jurídicos (“Rechtsmängel”) que ultrapassam os ónus normais inerentes a este tipo de bem – v.g., sobre a empresa incidia uma locação (art. 1109.º do Código Civil) ou uma penhora (art. 862.º-A do Código do Processo Civil), as instalações fabris da empresa encontram-se hipotecadas (art. 691.º, nº 2 do Código Civil),

A vigência deste preceito é, todavia, controvertida: sustentando a revogação, FERNANDES, L. Carvalho/LABAREDA, João, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado, vol. I, 403, Quid Juris, Lisboa, 2005; VASCONCELOS, L. Pestana, O Novo Regime Insolvencial da Compra e Venda, 534, in: III “Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto” (2006), 521-559; em sentido oposto, LEITÃO, L. Menezes, Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado, 122, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2005; SANTOS, F. Cassiano, Direito Comercial Português, vol. I, 379 e segs., Coimbra Editora, 2007.

<sup>111</sup> A falta de pagamento do preço não habilita em geral o vendedor a resolver o contrato de compra e venda quando a empresa já tenha sido entregue (art. 886.º do Código Civil), excepto quando tal haja sido previsto em norma legal ou contratual especial (“maxime”, através de cláusula de reserva de propriedade: cf. art. 409.º do Código Civil).

determinados elementos empresariais importantes foram dados em penhor a terceiros (art. 669.º do CCivil), etc. –, e da “*venda de bens defeituosos*” (arts. 913.º e segs. do Código Civil), sempre que a empresa exiba vícios materiais ocultos (“*Sachmängel*”) que afectam a sua função económico-produtiva de conjunto em desconformidade com aquilo que foi acordado – v.g., a maquinaria de empresa têxtil apresenta graves deficiências técnicas, as patentes de invenção ou demais propriedade industrial de empresa tecnológica encontram-se caducadas, as fundações dos imóveis de empresa de hotelaria ameaçam ruir, etc. Em tais casos, não há como não reconhecer ao adquirente empresarial o acesso aos meios gerais de defesa contemplados na lei, incluindo a anulabilidade de contrato por erro ou dolo (“*rectius*”, a sua resolução: arts. 905.º e 913.º), a sanção do vício (arts. 906.º e 914.º), a redução do preço (art. 911.º) e a indemnização (arts. 908.º, 909.º e 915.º, todos do Código Civil)<sup>112</sup>. A par destas figuras, não

se pode ainda excluir liminarmente o recurso a institutos alternativos em determinadas constelações especiais de casos, mormente a culpa “*in contrahendo*”<sup>113</sup> e a própria doutrina da base negocial.<sup>114</sup>

Ao menos em tese geral, as regras juscivilísticas gerais acabadas de referir *deverão considerar-se também aplicáveis à transmissão indirecta da empresa* (“*share deals*”). Temos bem consciência de que se trata de questão extremamente controvertida no direito comparado, sobre a qual a doutrina e jurisprudência estrangeiras divergem significativamente: num dos extremos, encontramos os jurisconsultos e tribunais alemães, que defendem maioritariamente a equiparação entre compra empresarial

<sup>113</sup> Cf. ADERHOLD, Lutz, Culpa in Contrahendo beim Unternehmenskauf, in: 29 “*Deutsches Steuerrecht*” (1991), 844-857; DREXLER, Volker, Das Verhältnis von culpa in contrahendo zur Sachmängelgewährleistung, Diss., Köln, 1998.

<sup>114</sup> Cf. BONELLI, Franco, Giurisprudenza e Dottrina su Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento, 24, in: AAVV, “*Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*”, 3-48, Giuffrè, Milano, 1990; CANARIS, C.-Wilhelm, Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf, 398 e segs., in: 11 “*Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*” (1982), 395-451; RUBINO-SAMMARTANO, Mauro, Garanzie nella Compravendita di Pacchetti Azionari e di Imprese, 87, Giuffrè, Milano, 2006. Para não variar, naquilo que infelizmente se vai já tomando num hábito com contornos pavlovianos, existe sempre alguma doutrina que pura e simplesmente não resiste em evocar, também aqui, o famigerado e estafado argumento da “*desconsideração da personalidade jurídica*” (entre portas, SANTOS, F. Cassiano, *Direito Comercial Português*, vol. I, 305, Coimbra Editora, 2007; lá fora, BALDI, Peter, Über die Gewährleistungspflicht des Verkäufers von Aktien, 132 e segs., Schulthess, Zürich, 1975): para uma certa análise crítica, vide WIEDEMANN, Herbert, Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Mängel des Unternehmens, in: “*Festschrift für Hans Carl Nipperdey*”, Band I, 816-835, Beck, München, 1965.

<sup>112</sup> Trata-se obviamente de uma mera *proposição de princípio*, que tem de ser devidamente confrontada caso a caso, quer com os parâmetros da própria disciplina jurídica geral dos arts. 905.º e segs. do Código Civil (por exemplo, os diversos meios jurídicos de defesa não são alternativos, nem a sua ordem é arbitrária), quer sobretudo com a natureza e o relevo dos concretos vícios empresariais detectados (já que nem todo o vício, de direito ou de facto, de um elemento ou activo empresarial, é naturalmente susceptível de desencadear a garantia legal em apreço). Sobre esta problemática, para maiores desenvolvimentos, vide, entre outros, HOMMELHOFF, Peter, *Die Sachmängelhaftung beim Unternehmenskauf*, Diss., Heidelberg, 1975; THIESSEN, Jan, *Unternehmenskauf und Bürgerliches Gesetzbuch. Die Haftung des Verkäufers von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen*, BWV, Berlin, 2005; WEITNAUER, Wolfgang, *Die Unternehmenskauf nach neuem Kaufrecht*, in: 55 “*Neue Juristische Wochenschrift*” (2002), 2511-2517.



directa e indirecta para efeitos da aplicação dos §§ 434 e segs. do “Bürgerliches Gesetzbuch”<sup>115</sup>; no extremo oposto, avultam os autores e arrestos italianos, que sustentam tradicionalmente que a compra e venda de acções não equivale à compra de empresa, sendo-lhe assim inaplicáveis os arts. 1489 e 1497 do “Codice Civile”<sup>116</sup>; e algures de permeio, num sortido tão rico quanto díspar de entendimentos, encontramos as doutrinas

<sup>115</sup> Vejam-se, entre muitos, GRÜNEWALD, Barbara, *Rechts und Sachmängelhaftung beim Kauf von Unternehmensanteilen*, in: 6 “Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (2003), 372-374; HUBER, Ulrich, *Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts*, 224, in: 202 “Archiv für die civilistische Praxis” (2002), 179-242; LARICH, Tobias, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, Otto Schmdit, Köln, 2004; NIEWIARRA, Manfred, *Unternehmenskauf*, 99, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006; na jurisprudência, vide o Acórdão do Tribunal Federal Alemão de 25-III-1998 (in: 138 “Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen – Amtliche Sammlung”, 195-207).

<sup>116</sup> Vejam-se, entre muitos, BONELLI, Franco, *Giurisprudenza e Dottrina su Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*, 3 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 3-48, Giuffrè, Milano, 1990; FEZZA, Fabrizio, *Spunti per un’Indagine sulla Vendita dei Pacchetti Azionari*, in: XXVII “Giurisprudenza Commerciale” (2000), 555-598; MONTALENTI, Paolo, *La Compravendita di Partecipazioni Azionarie*, 787 e segs., in: “Studi in Onore di Rodolfo Sacco”, vol. II, 765-791, Giuffrè, Milano, 1994; PICONE, Luca, *I Contratti di Acquisto di Partecipazione Azionarie*, 88 e segs., Milano, 1995; na jurisprudência, vide os Acórdãos do Tribunal de Milão de 5-VI-1990 (in: “Le Società” (1991), 483-487) e de 9-XI-1992 (in: “Giurisprudenza Italiana” (1993), I, 677-681). Sublinhe-se que, embora dominante, esta posição não é unânime, sendo aqui de salientar os escritos de Lorenzo MOSSA nos anos 30 (*La Vendita dell’Impresa Sociale*, in: VII “Annuario di Diritto Comparato e di Studi Legislativi” (1932), III, 157-177); para uma posição minoritária destoante e actual, vide CALVO, Roberto, *Il Trasferimento della “Proprietà” nella Compravendita di Titoli Azionari*, 1110, in: IX “Contratto e Impresa” (1993), 1063-1123.

brasileira, espanhola, francesa, e suíça, entre outras<sup>117</sup>. Em nosso entender – e de acordo com a directriz metodológica mais atrás referida –, julgamos ser defensável uma equiparação genérica da compra directa e indirecta da empresa (“Gleichbehandlung von Unternehmenskauf und Beteiligungskauf”) sempre que se encontrem preenchidos os pressupostos fundamentais dessa equiparação (morfologia do poder de controlo societário, vontade das partes contratantes, “ratio” das normas legais aplicandas)<sup>118</sup>: assim, ilustrando através de um exemplo, no caso de um empresário turístico adquirir a totalidade do capital de uma sociedade unipessoal por quotas que explora uma empresa de transportes de passageiros supostamente saudável e lucrativa, com vista a integrar tal unidade no seu universo empresarial, vindo posteriormente a descobrir que o alienante é sócio único lhe

<sup>117</sup> No Brasil, pronunciando-se a favor da extensão da doutrina geral dos vícios redibitórios à alienação do controlo accionista, vide PEREIRA, G. Cunha, *Alienação do Poder de Controle Acionário*, 96 e segs., Saraiva, São Paulo, 1995; em França, pronunciando-se favoravelmente à equiparação das duas modalidades de transmissão empresarial, vide PAILLUSSEAU, Jean, *La Cession de Contrôle: Une Unification de la Jurisprudence Est-El Possible?*, in: “Mélanges en l’Honneur de Henri Blaise”, 363-386, Economica, Paris, 1995; em sentido oposto, OPPETIT, Bruno, *Les Cessions de Droits Sociaux Emportant le Transfert du Contrôle d’une Société*, in: 96 “Revue des Sociétés” (1978), 631-654. Em Espanha, a favor daquela equiparação, ÁLVAREZ, M. Cámara, *La Venta de la Empresa Mercantil: Principales Problemas que Plantea*, in: XXIV “Anales de la Academia Matritense del Notariado” (1982), 281-391; num sentido aparentemente negativo, ROMERO, J. Gondra, *La Estructura Jurídica de la Empresa*, 572, in: 228 “Revista de Derecho Mercantil” (1998), 493-592. Para a Suíça, vide LUGINBÜHL, Jürg, *Leistungsstörungen beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, Schulthess, Zürich, 1993.

<sup>118</sup> Sobre esta directriz metodológica geral, vide supra II, §1.

havia omitido a existência de passivos sociais significativos (v.g., dívidas vultuosas a bancos ou ao Estado) ou havia subtraído entretanto activos sociais importantes (v.g., a frota de veículos automóveis), afigura-se razoável estender ao adquirente da participação social, com as necessárias adaptações, a protecção que já vimos assistir ao trespassário de empresa que enferme de vícios jurídicos ou materiais ocultos (“maxime”, os mecanismos da sanção do vício, resolução contratual, redução do preço, e indemnização).<sup>119</sup>

## 2. Garantias

Conexa com a matéria do incumprimento, é a questão das *garantias* acordadas entre as partes do negócio aquisitivo empresarial<sup>120</sup>. Trata-se de um tópico fundamental – segundo alguns, o seu “núcleo central”<sup>121</sup> – da

transmissão da empresa: tomando aqui emprestada a expressão de Oscar PODDA, tanto um “asset deals” como um “share deals” pode redundar num “*bad deal*”<sup>122</sup>, já que a tutela do alienante e sobretudo do adquirente resultante do regime legal vigente, cujos traços gerais se acabaram de referir, se pode revelar afinal bem magra, seja já pelo facto de tal regime apenas abranger os vícios ocultos essenciais, seja já pelas incertezas associadas às idiossincrasias da sua construção doutrinal e jurisprudencial<sup>123</sup>. Não surpreende assim que, sobretudo no quadro dos negócios de aquisição indirecta (“share deals”) modelados segundo padrões negociais analíticos, se hajam já tornado extremamente frequentes as chamadas *cláusulas de garantia* (“representations and warranties”)<sup>124</sup>, destinadas essencialmente

---

<sup>122</sup> PODDA, Oscar, *Bad Deals: Acquisto di Partecipazioni Societarie e Garanzie del Venditore*, in: 1 “Quadrimestre – Rivista di Diritto Privato” (1990), 548-564.

---

<sup>119</sup> No sentido desta equiparação genérica, se pronunciou também a jurisprudência e uma boa parte da doutrina portuguesa a propósito daquele que constituiu, até hoje, o principal, senão único, caso judicial na matéria ocorrido em Portugal: referimo-nos ao litígio em torno da aquisição da “Sociedade Financeira Portuguesa, S.A.”, decidido por acórdão de tribunal arbitral de 31-III-1993 e coadjuvado pelo parecer de vários juristas (AAVV, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995). Sobre o ponto, vide ainda CORDEIRO, A. Menezes/ CABRAL, R. Amaral, *Aquisição de Empresas*, Separata da ROA, 1995; SILVA, J. Calvão, *Compra e Venda de Empresas*, in: “Estudos de Direito Comercial (Pareceres)”, 137-167, Almedina, Coimbra, 1996.

<sup>120</sup> Uma alternativa funcional, especialmente divulgada nos Estados Unidos da América, é a contratação de um seguro específico contra o risco de incumprimento: cf. GROSSMANN, Klaus/MÖNNICH, Ulrike, *Warranty and Indemnity Insurance*, in: 5 “*Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*” (2003), 708-712.

<sup>121</sup> GILSON, Ronald/ BLACK, Bernard, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, 1578, West Publishing, New York, 1995.

<sup>123</sup> Como sublinha Manfred NIEWIARRA, “os riscos do negócio de compra de empresa, decorrentes da insegurança jurídica e dos vícios ocultos, são tão grandes, que se torna aconselhável que todos os aspectos economicamente relevantes para as partes contratantes sejam, tanto quanto possível, expressa e exhaustivamente regulados no contrato” (*Unternehmenskauf*, 53, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006). A própria jurisprudência superior de vários países europeus vem reconhecendo expressamente a conveniência de as partes providenciarem uma regulação contratual específica por forma a colmatar o vazio legal: na Alemanha, relembra Christian ROSCHMANN que se trata de matéria sobre a qual “*empfiehlt auch der BGH vertragliche Regelung*” (*Haftungsklauseln in Unternehmensverträgen*, 1944, in: 19 “*ZIP – Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis*” (1998), 1940-1950); em França, veja-se a decisão da Apelação de Paris de 30 de Junho de 1992 (in: “*Bulletin Joly – Bulletin Mensuel d’Information des Sociétés*” (1992), 1096-1099).

<sup>124</sup> Em sentido estrito, as “representations” distinguem-se das “warranties”: ao passo que as primeiras constituem fundamentalmente declarações que

a assegurar a fidedignidade, certeza e vinculatividade jurídicas das representações das partes quanto ao objecto directo (participações societárias) e indirecto (empresa societária) do negócio.<sup>125</sup>

Sem prejuízo da diversidade existente neste terreno, tais cláusulas de garantia podem ser agrupadas em dois tipos fundamentais: garantias legais e económicas<sup>126</sup>.

---

atestam o estado de facto da empresa societária à data da conclusão do contrato, as últimas visam criar obrigações recíprocas entre as partes relativamente a um conjunto de matérias ou aspectos dessa empresa após aquela conclusão. Sobre tal diferença, algo abstracta e plena de dificuldades, PERERA, A. Carrasco, Representaciones y Garantías, 205 e segs., in: AAVV, “Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas”, 191-236, Aranzadi, Pamplona, 2001.

<sup>125</sup> Por isso mesmo, a previsão destas garantias converteu-se hoje num instrumento incontornável de gestão do risco a favor do comprador (MOUSSERON, Pierre, Les Conventions de Garantie dans les Cessions de Droits Sociaux, 192, Éditions Nouvelles Fiduciaires, Paris, 1997). Sobre as vulgarmente denominadas “Reps and Warr”, extremamente difundidas nos modelos contratuais analíticos, vide PERERA, A. Carrasco, Representaciones y Garantías, in: AAVV, “Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas”, 191-236, Aranzadi, Pamplona, 2001; CASSOTTANA, Marco, Rappresentazioni e Garanzie nei Conferimento d’Azienda in Società per Azioni, Giuffrè, Milano, 2006; IORIO, Giovanni, Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali, Giuffrè, Milano, 2006; SINCLAIR, Neil, Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales, Sweet & Maxwell, London, 2001; VOSS, Stefan, Warranties in Unternehmenskaufverträgen, Köhler, Tübingen, 2002.

<sup>126</sup> Sobre esta distinção, veja-se, em geral, PANZARINI, Elisabetta, Cessione di Pacchetti Azionari: Il Contenuto delle Clausole di Garanzia, 292 e segs., in: AAVV, “I Contratti del Commercio, dell’Industria e del Mercato Finanziario”, tomo I, 247-347, Utet, Torino, 1995; PINTO, Maurizio, Le Garanzie «Patrimoniali» nella Vendita di Partecipazioni Azionarie di Controllo, 418 e segs., in: 48 “Rivista delle Società” (2003), 411-468; PROVERBIO, Davide, Le Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazione Sociale, 41 e segs., Ipsoa, Milano, 2000.

As chamadas *garantias legais* (“legal warranties”) visam essencialmente assegurar a plena propriedade dos títulos accionistas em si mesmos: usualmente, elas abrangem garantias relativas à regular constituição da sociedade emitente, ao número, categoria e percentual de voto associado às acções objecto do negócio, à ausência de limites legais, estatutários ou parassociais à circulação das acções, à inexistência de ónus, encargos ou direitos de terceiros sobre as mesmas (v.g., opções de compra), e outras congêneres<sup>127</sup>. As *garantias económicas* (“business warranties”), de longe as mais relevantes, almejam afiançar que a empresa societária cujo capital social foi adquirido possui uma determinada situação patrimonial, financeira e reidual, tutelando assim o comprador diante de eventuais desconformidades supervenientes entre o bem negociado e o bem recebido: entre as mais frequentes, incluem-se aqui as cláusulas relativas à composição e consistência do património social (por referência a demonstrações financeiras usualmente anexadas ao contrato)<sup>128</sup>, as cláusulas relativas à gestão

---

<sup>127</sup> Sobre estas cláusulas, vide desenvolvidamente IORIO, Giovanni, Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali, 22 e segs., 209 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali, 72 e segs., Giuffrè, Milano, 2006.

<sup>128</sup> Sobre estas cláusulas, vide desenvolvidamente IORIO, Giovanni, Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali, 129 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali, 193 e segs., Giuffrè, Milano, 2006. Estas garantias podem ainda, por sua vez, ser de natureza sintética ou analítica, consoante o vendedor assegura genericamente a regularidade da escrituração mercantil

empresarial “ad interim” (incluindo a fixação das directrizes e limites da actuação dos órgãos da empresa societária entre no período negocial intercorrentes entre “signing” e “closing”)<sup>129</sup>, as cláusulas relativas à actividade empresarial (incluindo uma vasta tipologia de garantias em matéria de conformidade às leis fiscais, previdenciais, administrativas, ecológicas, urbanísticas, etc.), e até as cláusulas relativas à própria

---

e contabilística que é anexada ao contrato, com base na qual se determina a situação patrimonial e financeira da empresa alienada, ou, indo mais longe, se individualizam garantias que têm por objecto os diferentes tipos de rubricas activas e passiva que integram esses documentos contabilísticos (v.g., identificação e valor dos créditos a terceiros, dos bens imateriais, etc.). Cf. CASELLA, Paolo, *I Due Sostanziali Metodi di Garanzia al Compratore*, especialmente 137 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 129-144, Giuffrè, Milano, 1990; PISTORELLI, Roberto, *Le Garanzie “Analitiche” sulle Voce della Situazione Patrimoniale di Riferimento*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 155-168, Giuffrè, Milano, 1990.

<sup>129</sup> Para além destas cláusulas destinadas a cobrir o risco de “malo gestio” da empresa societária no período que medeia entre a data de celebração do contrato de compra e venda ou de elaboração do balanço anexo (“signing”) e a data de execução do mesmo, com a transferência das acções adquiridas (“closing”) (JAEGER, P. Giusto, *Impegni Relativi all’Amministrazione Interinale della Società Fino al Closing*, especialmente 119 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 117-128, Giuffrè, Milano, 1990), importa ainda referir aquelas outras pelas quais o vendedor garante expressamente o comprador contra o risco de menos-valias activas ou mais-valias passivas futuras ou supervenientes decorrentes de factos ou actos anteriores à conclusão contratual (“maxime”, dívidas sociais desconhecidas, perda ou inexistência de certos bens sociais). Entre muitos, vide NOTTÉ, Gérard, *Les Clauses Dites de «Garantie de Passif» dans les Cessions de Droits Sociaux*, in: “Jurisclasseur Périodique – Édition Générale” (1985), 3193; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 257 e segs., Giuffrè, Milan, 2006.

capacidade lucrativa da empresa social (a qual é mesmo, por vezes, o factor fundamental na avaliação da empresa e, consequentemente, na determinação do preço do negócio).<sup>130</sup>

### *§5 Regime Jtributário, Laboral e Concorrencial*

Apesar de a problemática da empresa como objecto de negócios possuir no Direito Comercial a sua “sedes materiae”, a verdade é que a sua disciplina jurídica está longe de se esgotar num estrito plano jusmercantil. Bem ao invés, o estudo da empresa enquanto objecto negocial, bem assim como a comparação entre as modalidades da transmissão directa (“asset deals”) e indirecta (“share deals”), apenas poderão ser cabalmente alcançados quando, para além do regime legal ou comum atrás descrito, se levem na devida conta os numerosos *regimes legais sectoriais* aplicáveis à respectiva formação, conteúdo e efeitos. Sirvam aqui de exemplo, a mero título de ilustração, as especialidades do regime fiscal, laboral e concorrencial de negociação da empresa.<sup>131</sup>

---

<sup>130</sup> Sobre este último e complexo tipo de cláusulas, vide MÜLLER, Gerd, *Umsätze und Erträge – Eigenschaft der Kaufsache?*, in: 147 “Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht” (1983), 501-543; PANZARINI, Elisabetta, *Cessione di Pacchetti Azionari: Il Contenuto delle Clausole di Garanzia*, 324 e segs. in: Galgano, F. (dir.), “I Contratti del Commercio, dell’Industria e del Mercato Finanziario”, vol. I, 247-347, Utet, Torino, 1995.

<sup>131</sup> Atenta a variedade das problemáticas associadas aos diferentes regimes legais sectoriais da negociação da empresa, a doutrina distingue frequentemente entre as questões externas (“maxime”, imposição tributária, controlo concorrencial, efeitos laborais, tutela dos sócios minoritários, etc.) e as questões internas (“maxime”, relações jurídicas entre comprador e vendedor) dessa negociação: cf. FEZZA, Fabrizio, *Spunti per un’Indagine*

## 1. Regime Fiscal

Desde logo, na montagem e na escolha entre as várias modalidades alternativas de negociação da empresa, é absolutamente crucial a consideração do seu *regime fiscal*: como relembra Manfred NIEWIARRA, a “opção entre um «asset deal» e um «share deal» é frequentemente realizada com base em razões de ordem tributária”.<sup>132</sup>

Em via geral, os negócios de transmissão directa (“asset deals”) envolvem obrigações tributárias significativas<sup>133</sup>. Tomando aqui por referência o trespasse (designadamente, efectuado através de compra e venda), é mister começar por distinguir consoante o trespasante ou alienante é uma pessoa singular ou colectiva. No caso de se tratar de pessoa singular, o produto da venda empresarial encontra-se sujeito a *IRS* (*Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Singulares*), já que constitui um “rendimento empresarial”

(categoria B: cf. art. 3.º, nº 1, a) do Código do IRS) inclusive quando, tendo o trespasante adquirido anteriormente a empresa vendida, o diferencial ou incremento patrimonial daí decorrente represente para aquele uma mais-valia (art. 3.º, nº 2, a))<sup>134</sup>; tal significa que tal rendimento irá ser englobado no rendimento global líquido do empresário individual alienante (art. 21.º), ficando assim consequentemente subordinado ao regime respectivo, o qual, como é sabido, prevê taxas de incidência elevadas (até 42%: cf. art. 71.º) e bandas estreitas de dedutibilidade dos custos empresariais (art. 33.º, todos do Código de IRS)<sup>135</sup>. No caso, mais infrequente, de o alienante da empresa ser uma pessoa colectiva (“maxime”, uma sociedade comercial), o produto do trespasse será colectado em *IRC* (*Imposto sobre o Rendimento de Pessoas Colectivas*), sendo qualificado como um proveito auferido por

sulla Vendita dei Pacchetti Azionari, 557, in: XXVII “Giurisprudenza Commerciale” (2000), 555-598; MERKT, Hanno, Internationaler Unternehmenskauf, 2 e segs., RWS, Köln, 2003; OPPEIT, Bruno, Les Cessions de Droits Sociaux Emportant le Transfert du Contrôle d’une Société, 633, in: 96 “Revue des Sociétés” (1978), 631-654. Distinguindo também entre interesses externos e internos, embora num sentido diverso, vide KOMPARATO, F. Konder/ SALOMÃO, Calisto, O Poder de Controle na Sociedade Anónima, 262 e segs., 4.ed., Forense, Rio de Janeiro, 2005.

<sup>132</sup> Unternehmenskauf, 63, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006. Para maiores desenvolvimentos, vide ERSOY, Gürkan, Steuerliche Konsequenzen eines Asset- bzw. Share-Deals, Diplomica, Hamburg, 2004; UCKMAR, Victor, Cessione delle Azioni e dell’Azienda: Aspetti di Fiscalità Italiana, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 291-299, Giuffrè, Milano, 1990.

<sup>133</sup> PEROTTA, Riccardo, L’Affitto d’Azienda – La Disciplina Fiscale del Conferimento, Giuffrè, Milano, 2007.

<sup>134</sup> O mesmo se diga no caso de locação de empresa (art. 1109.º do Código Civil) ou de outro negócio de transmissão directa e temporária da titularidade da empresa (art. 3.º, nº 2, d) e e) do Código do IRS), cujas prestações pecuniárias eram anteriormente qualificadas como “rendas” ao abrigo da categoria F. Sobre as mais-valias que constituem rendimentos empresariais, vide MORAIS, R. Duarte, Sobre o IRS, 108, Almedina, Coimbra, 2006.

<sup>135</sup> A base do imposto do empresário individual é o seu rendimento global líquido, que resulta da soma dos rendimentos das várias categorias parcelares de rendimentos. A determinação da matéria colectável depende da concreta modalidade do regime a que está sujeito o empresário – regime simplificado ou regime de contabilidade organizada (art. 28.º, nº 1) –, sendo mister referir que, mesmo neste último, a lei considera como encargos não dedutíveis numerosos custos e perdas de exercício das empresas (cf. art. 33.º, ambos do Código do IRS). Cf. NABAIS, J. Casalta, Alguns Aspectos da Tributação das Empresas, in: “Por um Estado Fiscal Suportável – Estudos de Direito Fiscal”, 357-406, Almedina, Coimbra, 2005.

aquele empresário colectivo (arts. 4.º e 20.º, nº 1, e) do Código do IRC): tal significa que tal rendimento irá incorporar o lucro tributável da empresa no ano de exercício em que ocorreu (art. 48.º), sendo ainda que o legislador, comparativamente ao previsto em IRS, previu aqui taxas de incidência (em regra, 25%: cf. art. 80.º, nº 1) e regimes de dedutibilidade de custos e prejuízos (art. 23.º, todos do Código do IRC) bastante mais favoráveis<sup>136</sup>. Em qualquer dos casos, o trespasse e outros negócios transmissivos directos estão ainda sujeitos a *imposto de selo* (5% do valor do preço acordado: cf. ponto 27.1 da Tabela Geral do Imposto de Selo), bem assim como a diversos *deveres* tributários especiais (v.g., a notificação prevista no art. 82.º do Código do Procedimento e do Processo Tributário).<sup>137</sup>

<sup>136</sup> A base do imposto do empresário colectivo é assim o lucro tributável, ou seja, o lucro contabilístico corrigido nos termos definidos pelo Código do IRC. Sublinhe-se que, sempre que o trespasse efectuado por uma sociedade comercial diga respeito apenas a uma de entre várias empresas de que aquela é titular e tenha por contrapartida fracções do capital social da entidade trespasária, estaremos já perante uma operação de “entrada de activos”, sujeita ao regime tributário especial previsto nos arts. 67.º, nº 3 e 68.º do Código do IRC.

<sup>137</sup> Em contrapartida, o trespasse já se encontra isento de IVA: com efeito, o art. 3.º, nº 4 do Código do IVA dispõe que “não são consideradas transmissões as cessões a título oneroso ou gratuito do estabelecimento comercial (...)”. Neste sentido, vide VALENTE, J. Torráo, Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado – Anotado e Comentado, 37, Almedina, Coimbra, 2005; em sentido inverso, todavia, o Acórdão do Supremo Tribunal Administrativo de 20-X-1999 (ANTÓNIO PIMPÃO) (in: XXXIX “Acórdãos Doutriniais do STA” (2000), nº 462, 845-850). Mas o mesmo já não sucede com a locação e outros negócios transmissivos temporários, que são tributáveis em IVA como prestações de serviços: cf. PALMA, C. Celorico, Introdução ao Imposto sobre o Valor Acrescentado, 56, Almedina, Coimbra, 2006.

Inversamente, ao menos em tese geral, os negócios de transmissão indirecta (“share deals”) incorporam à partida um maior número de vantagens e flexibilidade fiscais, sendo aqui particularmente digna de nota a diversidade dos regimes tributários existentes. No caso de se tratar de uma compra e venda de participação social, o produto da venda poderá constituir uma mais-valia ou uma menos-valia – consoante “grosso modo” seja positivo ou negativo o diferencial entre o valor de aquisição e de realização das acções ou quotas (art. 10.º do Código do IRS e art. 43.º do Código do IRC) –, cujo tratamento fiscal variará consoante o alienante seja pessoa singular ou colectiva: no primeiro caso, as mais-valias apuradas são tributáveis em IRS, excepto se as acções ou quotas forem detidas há mais de um ano (art. 10.º, nºs 1, b) e 2, a) do Código do IRS), sendo tributadas à taxa autónoma de 10% sem prejuízo do seu englobamento opcional (art. 72.º, nº 4 do Código do IRS); no último caso, as mais-valias obtidas representam um proveito ou ganho (arts. 3.º e 20.º, nº 1, f) do Código do IRC), integrante do lucro tributável em IRC do alienante (art. 17.º), beneficiando ainda de regras especiais de reinvestimento (art. 45.º do Código do IRC) e de excepção no caso particular das sociedades gestoras de participações sociais (art. 31.º, nºs 2 e 3 do Estatuto dos Benefícios Fiscais)<sup>138</sup>. Já no caso de se tratar de fusão ou cisão, a lei portuguesa previu um *regime tributário especial* (arts. 67.º a 72.º do Código do IRC), que visa

<sup>138</sup> Sobre o ponto, vide FERREIRA, R. Fernandes, A Tributação das Mais-Valias, in: 13 “O Fisco” (2002), 3-12; MELO, M. Pinto, Tributação das Mais-Valias Realizadas na Transmissão Onerosa de Partes de Capital pelas SGPS, Almedina, Coimbra, 2007.



assegurar a neutralidade fiscal destas operações de reorganização jussocietária: no essencial, tal regime traduz-se, do ponto de vista das sociedades fundidas ou cindidas, na irrelevância das mais ou menos-valias geradas em consequência da fusão ou cisão, bem como das provisões constituídas e aceites para efeitos fiscais que respeitem aos créditos, existências e obrigações e encargos objecto de transferência (art. 68.º, nº 1); da perspectiva das sociedades incorporantes, novas ou beneficiárias, para além da irrelevância das mais ou menos-valias geradas, na continuidade do regime das reintegrações, amortizações e provisões (art. 68.º, nº 4 do CIRC) e na existência de um regime especial de transmissibilidade dos prejuízos fiscais (art. 69.º); enfim, da perspectiva dos sócios das sociedades fundidas ou cindidas, são também irrelevantes as mais ou menos-valias geradas, excepto quando as novas participações sociais sejam contabilizadas por valor distinto ao valor das anteriormente detidas ou quando aqueles sócios hajam sido inteirados em dinheiro (art. 70.º, todos do Código do IRC).

## 2. Regime Laboral

No que concerne ao seu regime jussolaboral, o traço fundamental reside na circunstância de a negociação da empresa envolver *a transmissão imperativa e “ope legis” da posição jurídica do empregador* para o transmissário (art. 318.º do Código do Trabalho).<sup>139</sup>

<sup>139</sup> Sobre o ponto, vide desenvolvidamente GOMES, Júlio, O Conflito entre a Jurisprudência Nacional e a Jurisprudência do TJ das CEE em Matéria de Transmissão do Estabelecimento no Direito do Trabalho, in: XXXVIII

A formulação ampla do enunciado legal, que se refere à transmissão da titularidade da empresa “a qualquer título” (cf. art. 318.º, nº 1, parte inicial, do Código do Trabalho), parece permitir sustentar a aplicabilidade do princípio da continuidade dos contratos de trabalho, plasmado genericamente no preceito, indistintamente aos casos de transmissão directa (“asset deals”) e de transmissão indirecta (“share deals”)<sup>140</sup>: a cessão para o transmissário ou adquirente da posição contratual de empregador do transmitente abrange assim os negócios de trespasse, de locação, de fusão, de cisão (cf. ainda art. 119.º, p) do Código das Sociedades Comerciais), de reversão de exploração (cf. ainda art. 318.º, nº 3 do Código do Trabalho), ou de alienação no quadro de processos de

“Revista de Direito e Estudos Sociais” (1996), 77-194; REIS, João, O Regime da Transmissão da Empresa no Código do Trabalho, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 305-359, Coimbra Editora, 2007. Destarte, o problema em apreço (e, tendencialmente, a própria solução) é praticamente universal no direito comparado actual: cf. BUONAJUTO, Antonio, Il Trasferimento d’Azienda e del Lavoratore, Cedam, Padova, 1999; MAZEAU, Antoine, La Sort des Contrats de Travail lors des Transfers d’Entreprise, in: 7/8 “Droit Social” (2005), 737-742; PINILLA, A. Puebla, La Empresa como Objecto de la Transmisión en la Nueva Economía – Aspectos Laborales, Aranzadi, Madrid, 2006.

<sup>140</sup> Propugnando igualmente semelhante interpretação lata, vide A. Monteiro FERNANDES, quando afirma, referindo-se ao preceito legal em apreço, que “está aí em causa um conjunto muito diversificado de fenómenos” (Direito do Trabalho, 255, 13ª edição, Almedina, Coimbra, 2006). Curamos aqui fundamentalmente da transmissão negocial da empresa privada, embora por linhas idênticas se haverá de pautar o regime da transmissão legal da empresa pública: para um caso de espécie, vide o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 30-X-2002 (AZAMBUJA FONSECA), in: X “Colectânea de Jurisprudência – Acórdãos do STJ” (2002), III, 259-263.

execução judicial ou de liquidação insolvencial<sup>141</sup>. Aspecto particular é que o regime laboral é expressamente aplicável à transmissão, seja da empresa como um todo, seja de uma parte da empresa ou de estabelecimento que constituam uma entidade económica, definindo-se esta última como “o conjunto de meios organizados, com suficiente autonomia para poder funcionar independentemente no mercado” (art. 318.º, n.ºs 1 e 4)<sup>142</sup>. Para além deste cerne legal, tenha-se ainda em conta a previsão legal de deveres prévios de informação e de consulta aos trabalhadores

---

<sup>141</sup> Para múltiplas espécies jurisprudenciais, vide o Acórdão da Relação de Lisboa de 3-VI-1992 (trespasse) (DINIS ROLDÃO), in: XVII “Colectânea de Jurisprudência” (1992), 274-275; o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 9-XI-1994 (venda judicial) (F. SIMÃO DIAS), in: II “Colectânea de Jurisprudência – Acórdãos do STJ” (1994), III, 287-290; o Acórdão do Supremo Tribunal de Administrativo de 30-VI-1999 (cisão) (A. MANUEL PEREIRA) (in: XXXIX “Acórdãos Doutrinários do STA” (2000), n.º 458, 297-312; e o Acórdão da Relação de Lisboa de 31-I-2002 (fusão) (SERRA LEITÃO), in: XXVII “Colectânea de Jurisprudência” (2002), I, 62-64. Por seu turno, no comum dos casos em que a transmissão empresarial indirecta tenha ocorrido pela via da transmissão de participações sociais, não haverá sequer que falar de uma alteração das relações juslaborais da empresa societária (num sentido semelhante, MARTINEZ, P. Romano, *Direito do Trabalho*, 749, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2006).

<sup>142</sup> Esta segmentação conceitual da realidade da empresa, mais do que outra coisa, afigura-se essencialmente um expediente através das quais o legislador visou combater as segmentações artificiais da empresa por parte do empregador com vista a tornar fraudulentamente as regras de protecção dos direitos dos trabalhadores em caso de transferência da empresa. Sobre o ponto, vide GOMES, J. Vieira, *Direito do Trabalho*, vol. I, 814 e segs., Coimbra Editora, 2007.

(art. 320.º), a responsabilidade do adquirente por dívidas decorrentes de ilícitos contraordenacionais (art. 318.º, n.º 1, “in fine”)<sup>143</sup> e por dívidas laborais vencidas durante o prazo de um ano (art. 318.º, n.º 2)<sup>144</sup>, e o regime excepcional no caso de trabalhadores transferidos anteriormente pelo transmitente para outras empresas suas (art. 319.º), não se podendo ainda perder de vista a possibilidade de o trabalhador se opor à própria transmissão da posição contratual (direito esse que, conquanto não previsto expressamente, sempre parece ser de reconhecer “in minimis” quando seja susceptível de integrar uma justa causa de resolução do contrato, nos termos do art. 441.º, todos do Código do Trabalho).

### 3. Regime Concorrencial

Finalmente, no que tange ao regime jusconcorrencial, a negociação da empresa poderá ainda ficar sujeita a um *sistema de notificação e controlo administrativo prévio* sempre que, sendo já o adquirente uma pessoa singular ou colectiva titular de outras empresas, daquela resulte uma concentração interempresarial susceptível de produzir efeitos significativos sobre a estrutura

---

<sup>143</sup> Para uma ilustração jurisprudencial, vide o Acórdão da Relação de Coimbra de 31-I-2002 (SERRA LEITÃO), in: XXVII “Colectânea de Jurisprudência” (2002), I, 62-64.

<sup>144</sup> Sobre a questão, embora ainda no quadro do direito pretérito, vide ABRANTES, M. Costa, A Transmissão do Estabelecimento Comercial e a Responsabilidade pelas Dívidas Laborais, in: V “Questões Laborais” (1998), 1-35.

concorrencial do mercado (art. 8.º e segs. da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho). Não obstante tal sistema jusconcorrencial esteja sobretudo concebido para os casos de transmissão indirecta da empresa (“share deals”), mormente através de fusão (art. 8.º, nº 1, a)) e de aquisição de participações societárias de controlo (art. 8.º, nº 1, b)), julgamos que a letra e o espírito do preceito permitem igualmente abranger os casos de mera transmissão empresarial directa (“asset deals”), mormente os realizados através de trespasse (cf. art. 8.º, nº 3, b), todos do citado diploma legal).<sup>145</sup>

---

<sup>145</sup> Apesar de a “aquisição dos direitos de propriedade (...) sobre a totalidade ou parte dos activos de uma empresa” estar associada ao conceito de controlo, parece evidente, ao menos para o comum dos casos, que o trespasse, operando “ex definitione”, a aquisição de todo o activo empresarial, constitui, para os efeitos legais em presença, uma fonte jurídica relevante de controlo. Sobre a questão, vide ANTUNES, J. Engrácia, Os Grupos de Sociedades – Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 187, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002; noutras latitudes, KROITZISCH, Herman, Der Erwerb eines wesentlichen Vermögensteils im Sinne des § 23, II, Abs. 1 GWB, in: 27 “Wirtschaft und Wettbewerb – Zeitschrift für deutsches und europäisches Wettbewerbsrecht” (1977), 235-256. Tenha-se ainda em atenção a isenção, aplicável tanto a “share deals” como “asset deals”, dos negócios aquisitivos em processo insolvencial (art. 8.º, nº 4, a) da Lei nº 18/2003, de 11 de Junho).