

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA  
FACULDADE DE DIREITO DE LISBOA



*Share-deals: Compra e venda de participações sociais*

---

**Mestrado Forense: Vertente Civil/Empresarial**

Catarina Ribeiro de Freitas Caldas

Dissertação de Mestrado orientada por:  
Professora Doutora Fátima Gomes

Lisboa

Julho de 2013



**MODO DE CITAR:**

Os títulos de monografias são citados em itálico. Os artigos doutrinários que estejam publicados em Estudos ou Revistas são citados entre aspas.

As obras citadas pela primeira vez são referidas pelo nome do autor e respectivo título, seguidos da identificação da editora, edição e ano. Nas citações seguintes, são referidos apenas o nome do autor e o título.

As citações em língua estrangeira são feitas na língua original.

A presente dissertação não foi escrita de acordo com o novo acordo ortográfico.

## **LISTA DE ABREVIATURAS**

Ac. - Acórdão

Art. - Artigo

CC – Código Civil

CCom – Código Comercial

Cfr. – Cifrando

CIRC – Código de Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas

CJ – Colectânea de Jurisprudência

CRC – Código de Registo Comercial

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

ob. cit. – obra citada

p. – página

pp. – páginas

Proc. - Processo

RGIC – Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras

RLJ – Revista de Legislação e Jurisprudência

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

ss. – seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TCE – Tratado Comunidades Europeias

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

TRC – Tribunal da Relação do Porto

Vol. - Volume

## **AGRADECIMENTOS**

Muitas foram as pessoas que, directa e indirectamente, me acompanharam, encorajaram e apoiaram, no decurso do meu percurso académico, o qual é agora assinalado com a realização desta Tese de Mestrado. Aqui fica, no geral, registada a minha gratidão.

Gostaria, em particular, de começar por expressar o meu profundo agradecimento à Senhora Professora Doutora Fátima Gomes, por ter aceite ser minha orientadora e pela sua grande e incomparável disponibilidade, partilha de conhecimentos durante a elaboração desta dissertação e os demais conselhos e recomendações. Foi uma honra ter sido sua aluna, mas principalmente ter sido sua orientada, pois possibilitou-me um crescimento académico e pessoal.

Uma palavra especial de agradecimento é também devida a todos aqueles que marcaram, neste começo do meu percurso profissional e, são eles todos os Advogados, Estagiários e Secretariado e, em especial o Dr. Rogério M. Fernandes Ferreira, da Sociedade de Advogados, Rogério Fernandes Ferreira & Associados, RL, por todo o apoio, amabilidade e flexibilidade que me deram para o desenvolvimento e aperfeiçoamento da tese.

Os meus principais agradecimentos são para os meus pais, irmã e restantes familiares, que desde sempre me incentivaram de forma incansável e permitiram que tivesse a melhor formação no curso de Direito, de acordo com as minhas pretensões. Foram o meu principal pilar, quer nos melhores, quer nos piores momentos, pois a Vossa força esteve sempre presente em todas as alturas. Agradeço-vos por terem sempre acreditado em mim.

Deixo ainda uma palavra de agradecimento a todos os meus amigos que foram uma presença constante e incansável ao longo do meu percurso pessoal, académico e profissional e cujos momentos partilhados recordamos com grande estima e carinho. Em especial, à Diana, Rita e Soraia por toda a amizade.

Uma palavra final de agradecimento é também devida à Escola de Lisboa, da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, e a todos os seus docentes e funcionários pelo ano de aprendizagem jurídica, profissional e pessoal que me proporcionaram e pelos douts conhecimentos partilhados.

## ÍNDICE

<b>I.</b>	<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>8</b>
<b>II.</b>	<b>DISTINÇÃO ENTRE TRANSMISSÃO DIRECTA E TRANSMISSÃO INDIRECTA DE EMPRESAS (ASSET-DEAL VS. SHARE-DEAL) .....</b>	<b>10</b>
	1. Transmissão directa de empresa e as suas modalidades .....	11
	1.1. Trespasse .....	12
	1.2. Locação .....	13
	1.3. Formas Híbridas e Alternativas .....	13
	2. Transmissão indirecta de empresas e suas modalidades .....	14
	2.1 Transmissão indirecta de empresas e suas modalidades .....	14
	2.2. <i>Leveraged buy out</i> .....	15
	2.3. Reorganizações societárias .....	16
	2.4. Liquidação societária: judicial e insolvência .....	16
<b>III.</b>	<b>COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS NO ÂMBITO DA AQUISIÇÃO INDIRECTA DE EMPRESAS, EM ESPECIAL .....</b>	<b>18</b>
	3. Contrato de Compra e Venda de Participações sociais .....	18
	3.1. O caso da Sociedade Financeira Portuguesa .....	19
	3.2. O caso da aquisição do BPN português pelo Banco BIC Portugal .....	22
	4. Requisitos essenciais para equiparar a compra e venda de participações sociais à aquisição de empresa .....	23
	5. Vantagens da aquisição de participações sociais em comparação com o trespasse ...	27
<b>IV.</b>	<b>A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO E OS REGIMES SUSCEPTÍVEIS DE SEREM APLICADOS À AQUISIÇÃO DA EMPRESA MEDIANTE A COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS .....</b>	<b>29</b>
	6. A importância da <i>Due Diligence</i> na aquisição de empresa .....	29
	7. Obrigação de não concorrência .....	32
	8. Da aplicação do regime de compra e venda de coisas oneradas e defeituosas .....	35
	9. Regime de erro sobre a base do negócio .....	40
	10. A responsabilidade pré-contratual .....	40
	11. Posição adoptada .....	41

<b>V.</b>	<b>CLÁUSULAS TÍPICAS .....</b>	<b>45</b>
	12. Cláusulas de garantia dos contratos .....	45
	13. Cláusulas de revisão do preço .....	47
	14. Cláusulas sobre alterações depreciativas ( <i>Material Adverse Change - MAC</i> ) .....	50
	15. Acordos parassociais no âmbito das transmissões de participações sociais .....	51
<b>VI.</b>	<b>A IMPORTÂNCIA DO PROCESSO DE FINANCIAMENTO, BREVE REFERÊNCIA .....</b>	<b>53</b>
<b>VII.</b>	<b>SÍNTESE CONCLUSIVA .....</b>	<b>55</b>
<b>VIII.</b>	<b>BIBLIOGRAFIA .....</b>	<b>57</b>

## I. INTRODUÇÃO

A relevância da negociação e aquisição de empresas verifica-se desde que começaram a ser constituídas empresas. Neste sentido, em 1907 surgiu a primeira obra de OSKAR PISKO, *Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtverkehrs* que desenvolveu esta temática e, entre nós, ORLANDO DE CARVALHO, em 1967, com a obra *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial*.

Um dos aspectos marcantes da história do direito comercial verificou-se na alteração do protagonista central, na medida em que deixou de se atender à empresa “individual”, *i.e.* constituída por uma pessoa singular, e ganhou relevância a sociedade enquanto estrutura jurídica da “empresa colectiva”. Com esta alteração a aquisição de empresas começou a ser mais frequente e relevante no âmbito do direito comercial.

A aquisição de empresas ocorre, na maioria dos casos, devido a motivos económicos subjacentes ao desenvolvimento e funcionamento das mesmas<sup>1</sup>, pelo que, em regra, a aquisição constitui uma decisão de gestão que se insere na competência do órgão de administração<sup>2</sup>.

Trata-se de uma operação que está sujeita a um processo composto pelo encadeamento de uma multiplicidade de actos e negócios jurídicos tendentes à efectivação do efeito translativo sobre os bens que a constituem ou sobre as participações sociais detidas<sup>3/4</sup>. Todavia, não é possível descrever um processo típico quanto à operação de aquisição de empresas, resta-nos, por isso, atender a práticas que são socialmente típicas.

A aquisição de empresas pode ocorrer de acordo com duas modalidades – directa ou indirecta –, mas tem-se considerado que, prevalecem sobre o modo de aquisição directa da empresa as formas de transmissão indirecta da mesma, nomeadamente mediante a compra e venda de participações sociais<sup>5</sup>.

---

<sup>1</sup> Exemplos de motivos económicos subjacentes às empresas que implicam a negociação e transmissão das mesmas são, nas palavras de JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES: do ponto de vista do empresário – individual ou colectivo – alienante, percepção pessimista da envolvente socio-económica, perda progressiva da quota de mercado, obsolescência dos bens ou serviços, queda gradual dos lucros, carência de capitais próprios ou degradação das condições concorrenciais. Do ponto de vista do adquirente, aumento da quota de mercado, crescimento empresarial e formação de grupos, diversificação, realização de sinergias, acesso a novas tecnologias ou maximização fiscal. ANTUNES, JOSÉ DE ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios – “Asset Deals” versus “Share Deals””, *Revista da Ordem dos Advogados*, Vol. II/III, n.º 68, 2008, p. 716

<sup>2</sup> Cfr. Art.406.º do CSC, tomando por referência a sociedade anónima

<sup>3</sup> CÂMARA, PAULO; BASTOS, MIGUEL BRITO, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011 p.19.

<sup>4</sup> A operação de aquisição de empresas implica a intervenção de consultores económicos, pois, de acordo com o art.4º, nº1, alínea j) RGIC a consultoria é uma actividade típica das instituições de crédito, e nos termos do artigo 291º, alínea d) Cód.VM é um serviço auxiliar dos serviços e actividades de investimento.

<sup>5</sup> “Esta transmissão indirecta é hoje a principal modalidade de negociação de empresa e o negócio protótipo é a transmissão de participações sociais de controlo.” – ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios...”, p. 724; Neste sentido RICARDO COSTA também considera que “*hoje praticamente não se trespassam empresas, antes se transmitem participações de domínio ou de controlo das sociedades que as exploram.*” “O novo regime do arrendamento

Contudo, é importante referir que no cerne do processo de aquisição de empresas é determinante o princípio da autonomia privada, porque a conformação negocial depende da vontade das partes.

Em face do exposto, o presente trabalho recai sobre o “estado da arte” da presente questão jurídica, na medida em que se trata de um tema actual – *v.g. caso da aquisição do BPN pelo Banco BIC Portugal* – e com um interesse teórico-prático, o qual não pode ser, de forma séria e exaustiva, desenvolvido num trabalho desta natureza. Assim, propomo-nos, neste sentido, desenvolver a questão central que se coloca, saber se a transmissão, total ou maioritária, de participações sociais, pode ser equiparada à transmissão directa de empresas e, bem assim desenvolver os principais problemas subjacentes e as consequências dos mesmos. O escopo do trabalho centra-se no contrato de compra e venda de participações sociais, devido à sua crescente complexidade associada a uma protecção dos seus intervenientes.

## II. DISTINÇÃO ENTRE TRANSMISSÃO DIRECTA E TRANSMISSÃO INDIRECTA DE EMPRESAS (ASSET-DEAL VS. SHARE-DEAL)

Como ponto introdutório ao tema que nos propomos tratar, importa proceder à distinção entre transmissão directa e indirecta de empresas, que tem como pressuposto a noção de empresa<sup>6</sup>. A noção de empresa foi uma das questões mais discutidas e tratadas na doutrina portuguesa<sup>7</sup>, porém, não pode aqui ser desenvolvida de forma exaustiva, mas desde já, apresentamos a nossa tomada de posição sobre o sentido adoptado ao longo do presente trabalho.

Nos termos do artigo 230.º do CCom. entende-se a empresa enquanto organização tendencialmente duradoura que tem por objecto uma actividade económica de produção de bens ou fornecimento de serviços<sup>8</sup>, tratando-se, assim, de um “actor económico com identidade própria”<sup>9</sup>. Para o efeito do nosso estudo, consideramos o conceito de empresa correspondente ao de estabelecimento comercial, enquanto unidade jurídica fundada numa organização de meios, que constitui instrumento de exercício estável e autónomo de uma actividade económica de carácter comercial<sup>10</sup>.

---

<sup>6</sup> A noção de empresa não está definida na lei, embora muitos diplomas legais a ela se reportem. Nomeadamente, a Lei n.º 19/2012, de 8 de Maio, no artigo 3.º, prevê que a “*empresa, para efeitos da presente lei, qualquer entidade que exerça uma atividade económica que consista na oferta de bens ou serviços num determinado mercado, independentemente do seu estatuto jurídico e do seu modo de financiamento.*”. Mais, a Constituição da República Portuguesa entende empresa como organização produtiva que é capaz de promover o progresso económico e social, e por isso tem um regime jurídico próprio. Mais desenvolvido em, MENDES, EVARISTO, “Modelo económico constitucional e direito comercial”, *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*; Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012, pp. 168 e ss.

<sup>7</sup> A doutrina dominante distingue entre empresa e estabelecimento comercial, entendendo que empresa é uma instituição, uma realidade dinâmica, composta por diversos elementos, tais como, o próprio estabelecimento comercial, que se considera uma universalidade de facto que constitui a base da empresa. CORDEIRO, A. MENEZES, *Manual de Direito Comercial*, 3.ª rev. e act., Almedina, Coimbra, 2012, p. 285; ASCENSÃO, J. OLIVEIRA DE, *Direito Comercial*, Vol. I, Institutos gerais, Lisboa, 1998/1999, p. 144; ALMEIDA, A. PEREIRA DE, *Direito Comercial I*, Vol. II – Sociedades Comerciais, AAFDL, Lisboa, 1981, p. 116; FURTADO, J. PINTO, *Curso de Direito das Sociedades*, 5.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2004, p. 335. Porém, em sentido oposto, parte da doutrina considera que o conceito de empresa e estabelecimento podem ter uma utilização sinónima, pois é correspondentemente a empresa, o estabelecimento, enquanto unidade jurídica fundada em organização de meios que constitui um instrumento de exercício estável, autónomo de uma actividade comercial, pois a empresa é uma organização de factores produtivos – trabalho, capital e conhecimento – voltada para o mercado, que se dedica a uma actividade económico-produtiva. CARVALHO, ORLANDO DE, *Critério e estrutura do estabelecimento comercial, o problema de empresa como objecto de negócios*, Dissertação de Doutoramento em Ciências Jurídicas pela Faculdade de Direito, da Universidade de Coimbra, Almedina, Coimbra, 1967 p. 77; CORREIA, FERRER, *Reivindicação do estabelecimento comercial como unidade jurídica*, 2.ª Reimpressão, Coimbra Editora, Coimbra, 1962, p. 255; *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 267; ABREU, J. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial, Vol. I - Introdução, actos de comércio, comerciantes, empresas, sinais distintivos*, 8.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 212 e 213; MENDES, EVARISTO, “Modelo económico constitucional e direito comercial”,..., p. 235 e ss.; CUNHA, PAULO OLAVO, *Lições de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 59; GOMES, FÁTIMA, *Manual de Direito Comercial*, ..., p. 158.

<sup>8</sup> MENDES, EVARISTO, “Constituição e direito comercial”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Jorge Miranda*, Vol. I, Coimbra, 2012, p. 658.

<sup>9</sup> SANTOS, FILIPE CASSIANO DOS, *Direito Comercial Português: dos actos de comércio às empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 33.

<sup>10</sup> Segundo PAULO OLAVO CUNHA uma empresa é uma organização produtiva ou mediadora de riqueza, que exerce, de forma estável, uma certa actividade económica em função do mercado a que se dirige. A empresa não se diferencia do seu titular, nem do estabelecimento que dela faz parte integrante. *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 5.ª Edição, 2012, pp. 6 e ss.

Passando para a distinção das formas de transmissão de empresa – directa e indirecta –, e seguindo a apresentação de J. ENGRÁCIA ANTUNES<sup>11</sup> compreende-se que as transmissões directas se verificam essencialmente no âmbito das pequenas empresas de estrutura individual, enquanto as transmissões indirectas ocorrem nas médias e grandes empresas de estrutura colectiva. A opção por realizar uma transmissão da empresa através de um negócio directo ou indirecto envolve a ponderação de inúmeros factores que devem ser atendidos, tais como, a forma jurídica da empresa negociada, a fisionomia do transmitente, a fisionomia do transmitário, o estado da própria empresa, o regime fiscal aplicável<sup>12</sup>, entre outros<sup>13</sup>.

### 1. Transmissão directa de empresa e as suas modalidades

Ocorrendo uma transmissão directa da empresa (*Asset-deal*), observa-se que é a própria empresa, enquanto organização unitária de meios produtivos, que é visada pela transmissão e, normalmente, é um elemento integrante do património de um empresário individual<sup>14</sup>. A transmissão directa da empresa pode ocorrer mediante diferentes modalidades, das quais destacamos: i) *trespasse*; ii) *locação* e iii) formas híbridas e alternativas.

Vejamos como se caracterizam, sucintamente, cada uma dessas modalidades.

---

<sup>11</sup> “A empresa como objecto de negócios...”, ..., pp. 717 e ss.

<sup>12</sup> PEREIRA, ISABEL PEIXOTO, *Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade colectiva, a despropósito de dois acordãos*, Julgar n.8, Lisboa, Maio-Agosto, 2009, p. 72. O regime fiscal assume especial relevância no âmbito dos *asset deals* e *share deals*, por isso, segundo MANFRED NIEWIARRA a “*opção entre um asset deal e um share deal é frequentemente realizada com base em razões de ordem tributária*.”, ideia também confirmada por ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 786. Tendo em consideração que o presente trabalho dá primazia aos *share deals*, designadamente à alienação de participações sociais como forma indirecta de aquisição de empresas, é importante ter presente que o regime fiscal para as transmissões indirectas de empresa é menos exigente, e tem menos obrigações face ao que se verifica no âmbito da aquisição directa, nomeadamente no *trespasse*. Assim, atendendo à alienação de participações sociais, o produto da venda pode consubstanciar uma mais-valia ou menos-valia, conforme seja o resultado entre o valor de aquisição e o valor de realização das participações sociais, veja-se o artigo 10.º do CIRS e 43.º do CIRC. Ora o trabalho em apreço refere-se à aquisição indirecta de empresas, mais especificamente, à alienação de participações sociais, centremo-nos no que refere o artigo 43.º do CIRC, pois entende-se que as mais-valias obtidas são um ganho nos termos dos artigos 3.º e 20.º, n.º 1, alínea f) do CIRC e que integram o lucro tributável de acordo com o disposto no artigo 17.º do referido Código. Contudo, e a fim de se concluir que o regime fiscal aplicável aos *share deals* é mais benéfico, cabe referir brevemente o que se aplica nos casos de *asset deals*, especialmente, o que se verifica no *trespasse* de uma empresa. O produto do *trespasse* será colectado em Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC), considerando-se como proveito auferido nos termos dos artigos 3.º e 20.º n.º1 alínea e) do CIRC. Mais, as transmissões directas estão sujeitas a Imposto de Selo, se ocorrer efectivamente a transmissão da unidade empresarial, conforme o ponto 27.1 da Tabela Geral, bem como a deveres tributários especiais nos termos do artigo 82.º do Código de Procedimento e Processo Tributário. No que respeita ao *trespasse*, J. L. Saldanha Sanches e M. Anselmo Torres sustentam que o *trespasse* pressupõe a incidência do IVA na transmissão de estabelecimento e que o *trespasse* de estabelecimento é uma operação sujeita a IVA e dele não isenta. Para maiores desenvolvimentos, GAMITO, CONCEIÇÃO; BELIM, CATARINA; MOTA, TERESA TEIXEIRA, “A Incidência do IVA sobre o *Trespasse* de Estabelecimento”, *Cadernos de IVA 2013*, Edições Almedina, Coimbra, Março 2013, pp. 125 e ss.

<sup>13</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios...”, ..., p. 745.

<sup>14</sup> Cfr. J. ENGRÁCIA ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios...”, ..., p. 723.

## 1.1. Trespasse

O trespasse consiste na compra e venda do estabelecimento/empresa comercial<sup>15</sup>, cedendo-se a propriedade e outros direitos sobre um conjunto de coisas e direitos, com um carácter definitivo, a título gratuito ou oneroso<sup>16</sup>. Em regra, exige-se uma transmissão do estabelecimento/empresa no seu todo, embora, as partes possam retirar alguns elementos ao abrigo do princípio da autonomia privada<sup>17</sup>, não podendo ser excluídos os elementos necessários que caracterizam a empresa como objecto do negócio.

O trespasse de estabelecimento comercial/empresa não tem um regime legal unitário<sup>18</sup> e, por isso, considera-se como sendo um contrato atípico. No entanto, existem algumas referências legais, como o artigo 1112.º do CC, quanto ao contrato de arrendamento do local em que está instalado o estabelecimento/empresa, ou os artigos 285.º a 287.º do CT, que prevêm os efeitos do negócio relativamente aos contratos de trabalho.

No âmbito do trespasse é importante destacar a existência de uma obrigação de não concorrência, que determina que o trespasante não pode durante determinado período de tempo e em determinado espaço concorrer com o trespasário. Esta obrigação está subjacente ao princípio da boa-fé, equidade e lealdade da concorrência, uma vez que está em causa um dever de o alienante entregar a coisa e assegurar o seu gozo de forma pacífica. De salientar que, em regra, o trespasante tem conhecimento das características da empresa e tem relações pessoais com clientes e fornecedores. De entre os autores nacionais que abordam esta questão destaca-se a

---

<sup>15</sup> Para além da compra e venda na noção de trespasse cabem ainda os casos de transmissão por morte, dação em cumprimento, troca, doação, entrada em sociedade, venda executiva e os casos de liquidação de sociedade em que se atribui a empresa a um sócio. Neste sentido, A. MENEZES CORDEIRO refere que o trespasse é uma forma moldável a vários tipos negociais; “Estabelecimento comercial e arrendamento”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Galvão Telles*, Vol.III, Almedina, Coimbra, 2002, p. 418.

<sup>16</sup> Para alguns autores não é possível, nem correcto apresentar uma definição de trespasse, como se o termo fosse definível *a priori* e em abstracto, por força de um conceito decorrente de uma espécie de revelação superior; certo é que se trata de um negócio sobre a empresa que, por regra, abrange apenas as transmissões entre vivos da sua propriedade, conforme opinião de SANTOS, F. CASSIANO DOS, *Direito comercial português : dos actos de comércio às empresas, ...*, pp.303 e 304. No entanto, isto não colhe unanimidade na doutrina nacional, nomeadamente, em sentido diverso PAULO OLAVO CUNHA avança com a definição de que o trespasse “*designa a transmissão do estabelecimento comercial ou industrial, a qual pode resultar de diversos negócios típicos.*”, *Lições de Direito Comercial, ...*, p. 78. Também J. COUTINHO DE ABREU considera que o conceito de trespasse é definível como transmissão da propriedade de um estabelecimento por negócio entre vivos, apesar de se tratar de um conceito elástico e preciso para representar o trespasse, enquanto figura negocial, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, ..., p. 290. Cfr. O Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 10 de Outubro de 1998, refere que “*O trespasse é um acto formal, de natureza comercial, através do qual se opera a transferência integral e definitiva do estabelecimento comercial como uma universalidade de direito, abrangendo todos os elementos que o integram, sendo a transmissão da posição de arrendatário, quando a haja, uma consequência normal do trespasse.*”

<sup>17</sup> Relativamente aos bens que compõem o estabelecimento, considera-se que podem as partes excluir da transmissão alguns elementos do estabelecimento, no entanto, esta exclusão não pode incluir os bens tidos por necessários para a correcta identificação da empresa objecto do negócio, sob pena de se desprezitar o âmbito mínimo de entrega. Ao âmbito mínimo pertencem todos aqueles elementos que, em concreto, são imprescindíveis para sensibilizar e transportar os valores específicos de memória e de eficiência organizativa. Assim há uma limitação à autonomia privada. *Vide.*, sobre este ponto SANTOS, F. CASSIANO DOS, *Direito comercial português: dos actos de comércio às empresas, ...*, pp. 306 a 313; ABREU, A. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, Vol. 1, ..., pp. 293 e ss.

<sup>18</sup> Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS avança com a conclusão de que se não há um regime legal típico, deve concluir-se pela sua atipicidade - *Direito Comercial*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2011, p. 270.

posição de NUNO AURELIANO que nega a existência de uma obrigação de não concorrência<sup>19</sup> nestes casos.

## 1.2. Locação

A locação de estabelecimento comercial, também designada por cessão da exploração de estabelecimento comercial<sup>20</sup>, é também uma das modalidades de transmissão directa e envolve uma transmissão temporária e onerosa do gozo da empresa, contrariamente ao que se verifica no trespasse. Uma das normas jurídicas que se considera conter elementos fundamentais para a sua compreensão – mas não exclusivos – é o artigo 1109.º do CC<sup>21</sup>, por esta razão entende-se que o contrato de locação de estabelecimento é qualificado como um contrato nominado e típico.

Tal como no trespasse, na locação de estabelecimento não se pode prescindir de determinados elementos que são essenciais para caracterizar a empresa enquanto objecto de negócio jurídico. E também se aplica a obrigação de não concorrência enquanto durar a locação de estabelecimento, nos termos do disposto nos artigos 1031.º, alínea b) e 1037.º, n.º 1, do CC.

## 1.3. Formas Híbridas e Alternativas

Quanto às formas híbridas e alternativas é usual encontrarmos aqui vários exemplos, como a compra e venda a retro<sup>22</sup>, prevista nos termos dos artigos 927.º a 933.º do CC, a celebração de um contrato de subordinação, nos termos do artigo 493.º do CSC<sup>23</sup>, ou o contrato de gestão de empresa, que se encontra regulado no Decreto-Lei n.º 82/98, de 2 de Abril.<sup>24</sup>

---

<sup>19</sup> Desenvolvido em, “A obrigação de não concorrência do trespasante no Direito português”, *Estudos em Honra do Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol.IV, Almedina, Coimbra, 2003, pp.741e ss.

<sup>20</sup> GOMES, FÁTIMA, *Manual de Direito Comercial*, ..., p. 176.

<sup>21</sup> No âmbito do contrato de locação de estabelecimento comercial, observa-se que o locador está obrigado a adquirir a organização mercantil a um alienante. *Vide* o desenvolvimento do regime aplicável ao contrato de locação de estabelecimento comercial em MORAIS, FERNANDO DE GRAVATO, “Locação Financeira de estabelecimento comercial”, *Congresso Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais - Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 627.

<sup>22</sup> O contrato de compra e venda a retro consiste na venda de um bem, por parte do proprietário, com a reserva do direito de, num determinado lapso de tempo, poder vir a readquirir a coisa, resolvendo o contrato e, bem assim, restituindo a importância recebida. A venda a retro pode ser utilizada como forma viável alternativa face ao recurso ao crédito. Neste sentido, VENTURA, RAÚL, *Contrato de Compra e venda*, ROA, Ano 43, 1983, p.643, ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS, “Os novos desafios da venda a retro”, *Estudos dedicados ao Professor Doutor Luís Alberto Carvalho Fernandes*, Vol.I, Lisboa, 2011, pp. 138 e 139, P. MARTINEZ, P. ROMANO, *Direito das Obrigações (Parte Especial)*, Almedina, 2.ª Edição, pp. 82 e ss. A jurisprudência admite que “A venda 'a retro' pode servir interesses sérios e legítimos, como o daquele que, precisando de dinheiro, não queira, todavia, recorrer ao crédito, para não sentir o peso dos encargos (ou não ter, dizemos nós em atenção ao caso em apreço, capacidade de crédito por estar no seu limite ou por qualquer outra razão como o desemprego), e não queira, também, despojar-se definitivamente dos bens, conservando a esperança e o direito de os recuperar..”, Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 15 de Abril de 2010, Proc. N.º 3309/07.9TVLSB.L1-8. (sublinhado nosso).

<sup>23</sup> O contrato de subordinação é o contrato pelo qual uma sociedade comercial designada por sociedade subordinada submete a sua actividade à direcção de outra sociedade comercial, designando-se por sociedade directora. Neste sentido, entende-se que este tipo de contrato está relacionado com os grupos de sociedades, previstos e regulados no CSC.

## 2. Transmissão indirecta de empresas e suas modalidades

Olhando agora para as denominadas transmissões indirectas de empresas (*Share-deal*), podemos identificar formas negociais diversas das analisadas no ponto anterior, e que envolvem uma maior complexidade. Tendo em conta o recurso frequente a esta modalidade, J. ENGRÁCIA ANTUNES afirma que “a transmissão indirecta se transformou hoje na principal, senão mesmo hegemónica, modalidade de negociação empresarial”<sup>25</sup>.

Nas transmissões indirectas o adquirente obtém a titularidade económica da empresa através da aquisição de uma posição de controlo sob o capital social e sob governo da sociedade titular da empresa que se pretende adquirir<sup>26</sup>, apesar de não obter a titularidade jurídica (propriedade)<sup>27</sup>.

Também no âmbito da transmissão indirecta de empresas, podemos encontrar diversas modalidades, nomeadamente: i) compra e venda de participações sociais; ii) *leveraged buy-out*; iii) reorganizações societárias do tipo fusão, cisão e transformação; iv) liquidação societária: judicial e insolvência. Relativamente a estas modalidades, considera-se que a primeira – compra e venda de participações sociais – é a principal modalidade e, nesse sentido, será adiante desenvolvida, pois as restantes são tidas por modalidades especiais susceptíveis de alcançar resultados equivalentes.

### 2.1 Compra e venda de participações sociais

A compra e venda de participações sociais tem bastante relevância enquanto forma de transmissão indirecta de empresa, por isso, J. ENGRÁCIA ANTUNES qualifica esta operação como negócio protótipo no âmbito das modalidades de transmissão indirecta de empresas, pelo facto de a transmissão de participações sociais ser susceptível de atribuir ao titular um poder de controlo sobre a sociedade.

---

Assim, pode a sociedade directora deter alguma participação no capital social da sociedade subordinada, e se for uma participação dominante podemos estar perante uma sociedade em relação de domínio. O contrato de subordinação pode ser considerado como um instrumento jurídico através do qual o legislador visou permitir a uma empresa, cuja actividade económica foi até então explorada sobre a forma de uma única sociedade, passar a fazê-lo por intermédio de uma pluralidade de entes societários juridicamente subordinados a uma direcção económica unitária e comum. - ANTUNES, J. ENGRÁCIA, *A Aquisição Tendente ao Domínio Total: da sua constitucionalidade*, Coimbra Editora, Coimbra, 2001, p. 100.

<sup>24</sup> O contrato de gestão de empresa visou a criação de sociedades privadas especializadas na revitalização e modernização de empresas, com o objectivo de estimular as sociedades. As sociedades gestoras de empresas são sociedades que têm por objecto a avaliação e gestão de empresas.

<sup>25</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA; “A empresa como objecto de negócios...”, ..., p. 724.

<sup>26</sup> É esta a definição adoptada por J. ENGRÁCIA ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios...”, ..., pp.723 a 724.

<sup>27</sup> Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 12 de Março de 2012, Proc. n.º 4204/07.7TBVNG.P.determinou que “Se uma escola de condução fazia parte do património da sociedade, o que foi transmitido foi a quota e não a escola de condução. O titular da escola manteve-se o mesmo”.

Todavia, esta modalidade difere do *trespasse*, pelo facto de a aquisição da empresa não ser feita de forma directa, mas sim por recurso à alienação total ou maioritária de participações sociais que permitem adquirir indirectamente a empresa.

A análise desta modalidade terá o seu desenvolvimento no ponto III, destacando-se a importância da informação (*due diligence*) e dos possíveis regimes jurídicos aplicáveis, e bem assim, as cláusulas típicas que, em regra, fazem parte do contrato celebrado, estabelecendo sempre que possível, a comparação com o que ocorre no caso dos *asset-deals*, mais concretamente, com o *trespasse*. Por fim, será feita uma breve referência à importância do financiamento no âmbito da aquisição de empresas, visto este ter uma importância fundamental no âmbito desta problemática.

## 2.2. *Leveraged buy out*

Entende-se por *Leveraged buy-out* (doravante LBO)<sup>28</sup> uma técnica jurídica de aquisição de empresas societárias, mediante a aquisição de uma participação social maioritária ou total, em que o adquirente recorre ao financiamento da aquisição junto de um terceiro, dando como garantia o património da empresa adquirida<sup>29</sup>. Neste sentido, importa ter em consideração que a sociedade adquirida suporta o custo económico-financeiro da sua própria aquisição, ocorrendo um aumento significativo do seu coeficiente de endividamento com o seu consequente resultado de alavancagem financeira sobre o património social.

Esta forma de transmissão indirecta de empresas tem determinadas sub-modalidades operacionais – *management buyout (MBO)*, *employee buyout (EBO)* ou *family buyout (FBO)* – que têm em comum o facto de serem aquisições financeiramente alavancadas, embora diferenciem quanto à natureza do adquirente<sup>30</sup>.

---

<sup>28</sup> OSÓRIO, D. HORTA, *Da Tomada de Controlo de Sociedades (takeovers) por leveradge Buy-Out e a sua harmonização com o Direito Português*, Almedina, Coimbra, 2001, p. 9, define os *leveraged buy-out* como uma forma específica de aquisição societária caracterizada pela transferência do custo de aquisição para a sociedade adquirida, mediante a assunção por esta de uma dívida contraída para a sua aquisição e que passa a fazer parte do seu passivo exigível.

<sup>29</sup> “(...) fala-se de “buy-out” porque o capital da empresa societária vai mudar de mãos; e a aquisição diz-se “leveraged” porque, sendo alavancada, a empresa societária vai passar a possuir um nível de endividamento maior.”, ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., nota de rodapé n.º 42, p. 735.

<sup>30</sup> Os MBO’s referem-se a uma operação em que há um controlo do capital de uma sociedade, que pode ser total ou parcial, por determinados membros, pois, possuem um conhecimento profundo das características da mesma e das potencialidades do negócio, assim, os adquirentes da empresa societária “alvo” são os administradores, verificando-se uma alteração da posição de gestores para proprietários da empresa, porque há uma negociação com os sócios quanto à aquisição da participação social de controlo. Por sua vez, os EBO’s, os trabalhadores da empresa adquirida é que são os adquirentes, trata-se de uma prática cada vez mais comum em certos ordenamentos jurídicos, como é o caso dos EUA. Por fim, os FBO’s, os adquirentes pertencem a uma mesma família. Paralelamente aos MBO’s existem os MBI’s, isto é, *management buy-in*, que se referem aos grupos de administradores ou gestores, que são externos à própria sociedade, e que são os adquirentes. Atente-se também aos IBO’s – *institutional buy-out* – no caso de um MBO ou MBI ocorrer sem intervenção de entidades financiadoras, passando a deter a maioria do capital social.

### 2.3. Reorganizações societárias

Existe uma grande diversidade de modalidades de reorganização societária, no entanto, a fusão, a cisão e a transformação<sup>31</sup> são as mais relevantes.

As fusões<sup>32</sup> são operações societárias mediante as quais duas sociedades comerciais se reúnem dando origem a uma única sociedade, de acordo com o artigo 97.º, n.º4, do CSC. Por outro lado, as cisões atendem ao facto de o património de uma sociedade poder ser dividido em parcelas, originando novas sociedades, nos termos do disposto no artigo 118.º do CSC<sup>33</sup>. Por último, a transformação é igualmente uma operação de reorganização jurídico-societária na qual os sócios que contrataram a constituição de uma sociedade segundo um certo modelo de regulação social, consideram num determinado momento, submeter a sociedade às regras de um outro modelo taxativamente previstos na lei<sup>34</sup>, atente-se ao disposto no artigo 130.º do CSC.

Verifica-se uma transmissão de empresa porque na fusão o património transmite-se para a titularidade da sociedade incorporante/nova sociedade, como resulta do artigo 112.º, alínea a), do CSC; na cisão verifica-se uma sucessão universal e constitui-se uma unidade económica, nos termos do artigo 124.º do CSC, e na transformação há uma alteração do modelo de governação. Estas modalidades têm um regime legal específico que se caracteriza pelo facto de concretizarem uma solução unitária, com transmissão patrimonial a título universal (“*in toto*”).<sup>35</sup>

### 2.4. Liquidação societária: judicial e insolvência

Em épocas de fragilidade económica, como a que ocorre actualmente em Portugal, as empresas com maiores dificuldades podem ter um papel relevante no âmbito da aquisição de empresas.

Quanto às liquidações societárias, estas ocorrem quando se verifica uma transmissão global, de acordo com o artigo 148.º do CSC, que permite à sociedade comercial dissolvida, mediante autorização dos sócios, transmitir todo o activo e passivo para um dos sócios, enquanto os demais recebem uma quantia monetária. Neste caso, RAÚL VENTURA entende que se trata de uma modalidade híbrida de transmissão, porque há uma transmissão directa aquando da transmissão da totalidade do activo e passivo, e há uma transmissão indirecta porque pode funcionar também como negócio equivalente à venda de participação social.

---

<sup>31</sup> Cfr. VENTURA, RAUL, *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1990.

<sup>32</sup> Desenvolvido em, CARREIRO, SOFIA, “A fusão”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, pp. 127 e ss.

<sup>33</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 737.

<sup>34</sup> ANTUNES, J. Engrácia, *A aquisição tendente ao domínio total*, ..., pp. 97 e 98.

<sup>35</sup> Neste sentido J. ENGRÁCIA ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 739.

As liquidações judiciais ocorrem no caso de penhora da empresa nos termos do artigo 862.º-A do CPC e são qualificadas como modalidade de transmissão indirecta, porque a empresa pode ser objecto de apreensão e execução judicial para satisfação do credor.

Com a ocorrência de uma insolvência a empresa pode ser alienada, nos termos do artigo 162.º do CIRE, verificando-se, por esta via, uma transmissão “*in totum*”. No entanto, os credores podem optar por um plano de insolvência, quando considerarem que a empresa é susceptível de recuperação e, neste sentido, a empresa pode ser adquirida por credores ou terceiros, mediante o pagamento de um determinado preço.

### III. COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS NO ÂMBITO DA AQUISIÇÃO INDIRECTA DE EMPRESAS, EM ESPECIAL

Seguidamente será desenvolvido o regime do contrato de compra e venda de participações sociais, e bem assim, os requisitos, para que seja possível qualificar este negócio como transmissão indirecta de empresas.

Com efeito, e para maior compreensão prática desta temática, será feita referência ao caso da Sociedade Financeira Portuguesa e ao recente caso da venda do BPN português, mediante a aquisição de participações sociais pelo Banco BIC Portugal.

#### 3. Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais

O contrato de compra e venda de participações sociais<sup>36</sup> é um contrato nominado e objectivamente comercial, previsto no artigo 463.º, n.º 5, do CCom., e está sujeito ao regime dos actos jurídico-comerciais e às normas do CSC relativas à transmissão de participações sociais.

A compra e venda de participações sociais traduz-se, normalmente, numa transmissão de quotas ou acções, nos termos dos artigos 228.º e 328.º do CSC<sup>37</sup>, sem que com o negócio se opere qualquer transmissão do património da sociedade. Assim, quando olhamos para o objecto concluímos que a compra de participações é uma compra de direitos<sup>38</sup>, independentemente de a participação social, em causa, ser minoritária ou maioritária.

---

<sup>36</sup> Há aqui, como se sabe, um contrato de compra e venda, pois o Código Civil de 1966, seguindo o modelo do Código Italiano, adoptou um conceito amplo de compra e venda e admitiu que este tenha por objecto, seja a transmissão da propriedade de uma coisa, seja a transmissão de outros direitos. MONTEIRO, A. PINTO, PINTO, PAULO MOTA “A venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3947, Ano 137.º, Coimbra Editora, Coimbra, p. 80.

<sup>37</sup> A compra e venda de participações sociais está sujeita a certos requisitos formais e substanciais previstos nos termos dos artigos 228.º, 230.º, 242.º e 328.º do CSC, artigos 3.º, alínea c), 15.º, n.º 1 e 70.º, n.º 1 do CRC, 80.º, 101.º e 102.º do Cód. VM. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p.726; “na verdade, enquanto a transmissão de quotas está sujeita ou ao regime da cessão de direitos, que se pauta pelos princípios da causalidade (e da aquisição derivada) e da consensualidade (sistema do título), ou, para quem as qualifique como coisas, ao regime da transmissão das coisas móveis (sujeitas a registo), que, entre nós, permanece dominado por aqueles mesmos princípios, a que se soma o princípio da publicidade; já a transmissão de acções (i.e., do feixe de direitos e obrigações em que as mesmas se consubstanciam), justamente por força da sobredita representação em documentos, passa a estar subordinada à disciplina da circulação dos títulos de crédito, na qual, como é consabido, vale pelo menos em parte, o princípio da abstracção (ou, porventura com mais propriedade, uma defesa rigorosa das leis da circulação para proteger os terceiros de boa fé) e o princípio da traditio ou inscrição registral”. CORTEZ, JORGE SIMÕES, “As formalidades da transmissão de quotas e acções no direito português: dos princípios à prática, *Questões de direito societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 319 e 328; CORDEIRO, A. MENEZES, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2012.

<sup>38</sup> MONTEIRO, A. PINTO, PINTO, PAULO MOTA, “A venda de participações sociais como venda de empresa”, ..., p. 80; ABREU, COUTINHO DE, *Da Empresarialidade (As Empresas no Direito)*, Tese de doutoramento em Direito Comercial apresentada à Universidade de Coimbra pela Faculdade de Direito Coimbra, Almedina, 1999 (reimpressão), p. 343. No âmbito do presente trabalho interessa atender ao conceito de participações sociais enquanto objecto de direitos e negócios translativos, pois a natureza jurídica deste conceito tem sido muito controvertida, por se considerar enquanto direito real, direito de crédito, expectativa jurídica, estado pessoal, bem imaterial objecto de direitos absolutos, direito corporativo ou direito à qualidade de socio, posição contratual do sócio.

Seguindo CALVÃO DA SILVA, a operação de compra e venda de participações sociais, como forma de aquisição indirecta de empresas, pode ser qualificada como compra e venda, ainda que seja através da alienação das acções se transmite a titularidade da empresa. Neste sentido, admite-se que quem adquire as participações sociais pode ser equiparado a um empresário, pois há uma transmissão indirecta da empresa.

Ora, no que respeita à qualificação do contrato de compra e venda de participações sociais, que permite adquirir indirectamente a empresa, a doutrina discute se pode qualificar-se como um negócio indirecto. Neste sentido, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS<sup>39</sup> entende que este se trata de um negócio indirecto, isto é, há uma utilização de um tipo contratual de referência – compra e venda de participações sociais – que tem um fim diferente – aquisição de empresas – do que é típico no tipo contratual. Por sua vez, em sentido oposto, J. COUTINHO DE ABREU considera que não há um fim diferente do que é típico do contrato de compra e venda de participações sociais<sup>40</sup>.

Relativamente a esta questão entendemos que assiste razão ao entendimento de PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, e neste sentido qualificamos a compra e venda de participações sociais na aquisição indirecta de empresas como um negócio indirecto, na medida em que existe um fim diverso do que é típico do tipo contratual. Ou seja, só mediante a aquisição de participações sociais é que se torna possível adquirir de forma indirecta a empresa.

Em face do exposto, podemos concluir que, ao contrário do que se verifica no *trespasse*, em que a celebração do contrato de compra e venda da empresa/estabelecimento comercial tem como fim imediato a aquisição de empresa, no caso da celebração de um contrato de compra e venda de participações sociais a aquisição de empresas trata-se de um fim indirecto<sup>41</sup>, que está subjacente à vontade das partes e ao princípio da autonomia privada, que será desenvolvido adiante<sup>42</sup>, atente-se que nem sempre os negócios que têm por objecto as participações sociais têm como fim a aquisição de empresas.

### 3.1. O caso da Sociedade Financeira Portuguesa

Antes de avançar, é importante ter presente que este tema assumiu especial relevância nos anos 90 aquando da privatização da Sociedade Financeira Portuguesa (doravante SFP), e

---

<sup>39</sup> “O contrato de cessão de quotas de sociedade comercial com o fim do *trespasse* de estabelecimento.” VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Contratos Atípicos*, Dissertação de doutoramento, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, Coimbra, 2009, p. 253.

<sup>40</sup> ABREU. J. COUTINHO de, *Da empresarialidade*, ..., p. 352, nota de rodapé n.º 912.

<sup>41</sup> Também F. CASSIANO DOS SANTOS afirma que “os negócios sobre participações sociais em sociedades não se incluem na noção de *trespasse*, justamente porque não têm por objecto (directo, no plano jurídico) a empresa. As transmissões de quotas e acções podem, contudo, em certos casos e para certos efeitos, ser equiparadas a um *trespasse*.”, *Direito comercial português : dos actos de comércio às empresas*, ..., p. 304. E J. ENGRÁCIA ANTUNES refere que é a empresa que configura a verdadeira e ultima causa negocial dos contratos de aquisição de participações de controlo. “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 728.

<sup>42</sup> *Infra* ponto 5.

levantou inúmeras questões, como quais os critérios para se determinar as circunstâncias em que a compra de participações sociais configura a aquisição da empresa. Seguidamente, será feita uma breve alusão aos factos que tornaram este caso tão relevante na aquisição de empresas.

Neste litígio esteve em causa a privatização da SFP<sup>43</sup>, e no âmbito do Decreto-Lei n.º 282-A/90, de 14 de Setembro, esta sociedade foi transformada numa sociedade anónima de capitais públicos. A privatização da SFP foi aprovada pelo Decreto-lei n.º 138-A/91, de 9 de Abril, que determinou a aprovação da alienação da totalidade das acções da SFP<sup>44</sup>, de que era titular único o Banco Pinto & Sotto Mayor, S.A. (doravante BPSM) e, por isso, o produto da alienação foi em proveito deste.

A alienação das participações sociais foi sujeita a um preço fixado pelas partes, que teve em conta um conjunto de factores referentes ao valor da empresa, tais como o nome da instituição, a clientela, a capacidade de gerar lucros e negócios e o seu património, activo e passivo. Todos estes factores foram tidos em consideração e eram conhecidos pelas partes.

Todavia, a SFP, em Dezembro de 1990, concedeu uma garantia bancária *on first demand* à sociedade IBEROL – Sociedade Ibérica de Oleaginosas, S.A. e, em Janeiro de 1991, concedeu, novamente, uma segunda garantia nas mesmas condições<sup>45</sup>. Ambas as garantias foram acordadas sem atender à verdadeira situação da sociedade a que foram concedidas. As garantias prestadas colocavam em causa o valor e oneravam a SFP.

Porém, o principal problema adveio do facto de estas garantias não constarem da informação dada às partes nem do prospecto, ou seja, funcionaram como vícios ocultos da coisa vendida<sup>46/47</sup>. Assim, os autores requereram o ressarcimento dos prejuízos sofridos com a

---

<sup>43</sup> A decisão do tribunal arbitral está disponível em <http://arbitragem.pt/jurisprudencia/arbit-nac-reg-decisoes/19930331.pdf>; FONSECA, PATRÍCIA AFONSO, “A negociação de participações de controlo. A jurisprudência,” *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, 2011, p. 28.

<sup>44</sup> “De acordo com os normativos aplicáveis, realizou-se em 6 de Maio, a sessão pública de venda das acções da SFP. Apesar de efectuado em bolsa, trata-se aqui de um comum contrato de compra e venda, ou melhor; de tantos contratos de compra e venda quantas as pessoas envolvidas. Na verdade, a titularidade das acções da SFP foi transmitida pelo Banco Pinto & Sotto Mayor mediante um preço, assim se perfazendo a definição do Código Civil, prevista no artigo 874.º.”, CORDEIRO, A. MENEZES, “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa – banco de investimento, S.A. e suas consequências”, Parecer de Direito, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995.,p. 121.

<sup>45</sup> O problema da concessão de garantias pela SFP está no facto de estas garantias não terem sido contabilizadas em tempo útil e por não envolverem o risco normal de qualquer negócio. Tal ficou a dever-se ao facto de terem sido concedidas sem as diligências normais e, além do mais era sabido que a uma das sociedades a quem foi concedida uma garantia – IBEROL – estava em sérias dificuldades, pelo que era muito provável que as garantias fossem accionadas.

<sup>46</sup> Estamos perante uma problemática que será desenvolvida ao longo do trabalho, no ponto 8, que se refere à desconformidade entre o perfil da venda e a realidade da coisa vendida, o que determina a existência de um vício.

<sup>47</sup> Em jeito de breve referência, é importante chamar à atenção para o artigo 64.º do CSC, por se verificar uma violação de regras elementares que originaram a responsabilidade dos administradores. Neste caso havia apenas um sócio único, primeiro o Estado e depois o BPSM. Verificou-se que a actuação não foi cuidadosa, pois não foram concedidas as informações suficientes, nem foram tomadas precauções quando foram conhecidas as dificuldades da IBEROL.

desvalorização das acções da SFP e pela inexactidão da informação. É importante ter presente que o “*prospecto funciona como o último e mais cabal meio de informação aos accionistas*”<sup>48</sup>.

O Tribuna Arbitral no Acórdão proferido, em 31 de Março de 1993, determinou a aplicação, no caso em apreço, do regime de responsabilidade pelo prospecto<sup>49</sup>, pelo facto de nenhuma das garantias estar indicada no prospecto oficial e, conseqüentemente, a situação apresentar vícios que levavam a uma quebra no valor. Esta foi a orientação do tribunal afastando, assim, a aplicação do regime da venda de coisas oneradas ou defeituosas<sup>50</sup>.

No âmbito do referido Acórdão a doutrina foi chamada a pronunciar-se, tendo sido emitidos vários pareceres que discutiram diversas questões. Começando por expor o entendimento de FERRER CORREIA e ALMENO SÁ, estes autores defendem que a finalidade da operação de privatização não era uma simples alienação de acções, mas sim a alienação da própria empresa, tendo em conta as características da operação à luz dos critérios de interpretação da vontade negocial. Esta foi a orientação seguida pela doutrina maioritária, entendendo que a compra de participações sociais pode constituir um veículo de transmissão indirecta de empresas<sup>51</sup>. Nestes casos, os negócios sobre participações sociais em sociedades não se incluem na noção de *trespasse*, pois não têm por objecto directo a empresa<sup>52</sup>.

Em face do exposto, concluímos que neste caso a doutrina considerou a venda de participações sociais como venda de empresa, neste sentido manifestaram-se autores como, A. MENEZES CORDEIRO<sup>53</sup>, M. REBELO DE SOUSA<sup>54</sup>, FERRER CORREIA e ALMENO DE SÁ<sup>55</sup>, J. CALVÃO

---

<sup>48</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa...”, ..., p. 121.

<sup>49</sup> Também neste sentido, A. MENEZES CORDEIRO, considerou que podia estar em causa uma responsabilidade pelo prospecto e também o regime da venda de coisa defeituosa., “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa...”, ..., pp. 139 e 156.

<sup>50</sup> Este foi um dos principais pontos discutidos pela doutrina nos Pareceres elaborados por alguns autores.

<sup>51</sup> Neste sentido F. PESSOA JORGE, “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 171, “*vender a totalidade das acções de uma sociedade é transmitir a titularidade de uma pessoa colectiva com a empresa de que esta é forma jurídica, incluindo o seu património global.*”; MARCELO REBELO DE SOUSA, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 233, CALVÃO DA SILVA, “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 216; Para A. MENEZES CORDEIRO há equiparação da venda de participações sociais à venda da própria empresa, atendendo jurisprudência e doutrina alemãs que vão nesse sentido, *Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospecto, culpa in contrahendo, indemnização, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993), Ordem dos Advogados Portugueses, 1995*, p. 179. Em sentido contrário, pronunciou-se M. HENRIQUE MESQUITA, *Oferta pública de venda de acções e violação do dever de informar*: Coimbra Editora, Coimbra, 1996.

<sup>52</sup> SANTOS, F. CASSIANO DOS, *Direito comercial português : dos actos de comércio às empresas*, ..., p. 304.

<sup>53</sup> “Vícios ocultos nos bens privatizados : subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa...”, pp. 81 e ss.

<sup>54</sup> Este autor considerou que a aquisição da maioria dos títulos que representavam o capital social, equivale à compra da sociedade., “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 233.

<sup>55</sup> “(...) *trata-se juridicamente a venda das participações de uma sociedade que é titular de determinada empresa como venda da própria empresa.*”, “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 171.

DA SILVA<sup>56</sup>, entre outros<sup>57</sup>. Por outro lado, em sentido contrário, encontramos ANTUNES VARELA<sup>58</sup>, HENRIQUE MESQUITA<sup>59</sup> E ALMEIDA COSTA<sup>60</sup>.

### 3.2. O caso da aquisição do BPN português pelo Banco BIC Portugal<sup>61</sup>

O Banco Português de Negócios (doravante BPN) foi uma instituição financeira com sede em Portugal que sofreu uma situação negativa de liquidez, desde o fim de Agosto de 2008, pelo que foram apresentadas medidas para ultrapassar estas dificuldades<sup>62</sup> e, bem assim, impedir o incumprimento das obrigações. Ora, o volume de perdas foi crescendo cada vez mais, o que levou a elevados riscos para entidades como o Banco de Portugal e a Caixa Geral de Depósitos.

Neste sentido, surgiu a Lei n.º 62-A/2008, de 11 de Novembro de 2008, que aprovou a nacionalização das acções representativas do capital social do BPN, tendo, consequentemente, a Comissão Europeia solicitado informações sobre as medidas de auxílio e também a apresentação de um plano de reestruturação.

Ora, após inúmeras insistências, as autoridades portuguesas responderam à Comissão Europeia, em Agosto de 2009, referindo, como medida de auxílio, que o BPN tencionava emitir papel comercial, num montante que ascendia a 2 mil milhões de euros, e seria subscrito pela Caixa Geral de Depósitos. No que respeita ao plano de reestruturação, as autoridades portuguesas apresentaram, em Setembro de 2010, um *memorandum* que continha as linhas gerais e os principais elementos do processo de privatização. Consequentemente, e no seguimento dos desenvolvimentos e procedimentos que ocorreram, importa, para o presente trabalho, centrarmos na aquisição do BPN pelo Banco BIC, que ocorreu em Maio de 2011, como uma terceira tentativa de privatização.

Esta operação iniciou-se com a apresentação de uma síntese de oportunidades de investimento – *Investment Opportunity Overview* – em que os interessados apresentaram

<sup>56</sup> “O objecto da compra foi, pois, uma empresa onerada ou limitada por duas garantias autónomas de grande risco (...).”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, p. 216.

<sup>57</sup> CARVALHO, ORLANDO DE, *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial*, ..., pp. 201 a 209; ABREU, J. COUTINHO DE, *Da empresarialidade*, ..., pp. 344 e ss; ALMEIDA, A. PEREIRA, *Direito Comercial I*, ..., p. 64.

<sup>58</sup> Este autor rejeita por completo o entendimento de que a transmissão de acções possa ser entendida como uma transmissão da própria empresa. “Anotação ao Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993”, *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, ano 126, 1994/1995, p. 285.

<sup>59</sup> Considerou que no caso da Sociedade Financeira Portuguesa não estava em causa a celebração de um negócio unitário de compra e venda de empresa, mas sim a realização de uma multiplicidade de contratos de compra e venda das acções representativas do seu capital. *Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993*, *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, ano 127.º, 1994/1995, p. 218.

<sup>60</sup> *Aquisição de empresas: vícios na empresa privatizada: responsabilidade pelo prospecto: culpa in contrahendo: indemnização: anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral, de 31 de Março de 1993*, *Ordem dos Advogados*, Lisboa, 1995, Voto de Vencido, pp. 110 a 121.

<sup>61</sup> Para maiores desenvolvimentos, <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:301:0001:0028:PT:PDF>

<sup>62</sup> As autoridades portuguesas informaram a Comissão de que, até 30 de Outubro de 2008, o BPN tinha beneficiado de medidas de apoio especial de liquidez, tanto da Caixa Geral de Depósitos como do Banco de Portugal num montante total de 501,6 milhões de euros.

propostas quanto a 100% das acções do BPN e, seguidamente, foram alvo de análise por parte do Conselho de Direcção da Caixa Geral de Depósitos e do BPN. De entre as quatro propostas apresentadas, o BIC foi o único com proposta válida, pelo que, em Julho de 2011, o Governo português decidiu iniciar as negociações.

As negociações com o Banco BIC foram concluídas em Dezembro de 2011, através de um Acordo-Quadro, que fixou um preço de aquisição de 40 milhões de euros, e estabeleceu determinadas condições, de entre as quais, a manutenção de pelo menos 750 trabalhadores do BPN, o pagamento de indemnizações para os trabalhadores despedidos, e de 160 agências ou contratos de arrendamento com vigência máxima de 12 meses. Em Novembro de 2012, o Banco de Portugal considerou, por decisão<sup>63</sup>, a alteração da denominação do Banco Português de Negócios, S.A. para "Banco BIC Português, S.A."

Em face do exposto podemos verificar que estamos perante uma aquisição indirecta de empresas – BPN – mediante a compra de participações sociais – acções – pelo BIC, que passa a ter um controlo exclusivo.

Por fim, cumpre, ainda, fazer uma breve referência ao facto de no ano de 2013 se ter verificado uma operação de aquisição de acções feita pelo BIC Angola ao BPN Cabo Verde, com a celebração de um contrato de promessa de compra e venda de acções, no montante de 30 milhões de euros. A alienação do BPN será realizada pela PARPARTICIPADAS, SGPS, S.A.<sup>64</sup>, sociedade detida directamente pelo Estado através da Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, ao banco BIC.

#### **4. Requisitos essenciais para equiparar a compra e venda de participações sociais à aquisição de empresa**

A compra e venda de participações sociais enquanto forma de aquisição indirecta de empresa exige que as acções e as quotas, objecto directo do negócio translativo, sejam transmitidas com o propósito último de permitir uma mudança de controlo sobre a empresa. Assim, tem de existir a intenção de adquirir a empresa, não basta a mera transmissão de quotas e acções<sup>65</sup>.

---

<sup>63</sup> Disponível em [http://www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao/Decisooes/Paginas/Novembro12\\_BIC.aspx](http://www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao/Decisooes/Paginas/Novembro12_BIC.aspx)

<sup>64</sup> Um dos veículos criados para absorver activos do BPN após a sua nacionalização.

<sup>65</sup> É importante sublinhar que não se pode confundir o significado de “mera aquisição de participações sociais” com a “aquisição de empresa pela aquisição de participações sociais”, pois, segundo C. W. CANARIS, é ao negócio de aquisição de empresa por aquisição de participações sociais, e não à mera aquisição de participações, que não envolva a aquisição da empresa, que se atende a designação de “*share deal*”. Neste sentido, J. COUTINHO DE ABREU refere que para a equivalência venda de participações sociais à venda de empresa é suficiente a aquisição de participações que proporcionem a maioria absoluta dos votos, não sendo exigível a aquisição na totalidade, pois só assim pode o sócio controlar algumas alterações estatutárias e reorganizações da sociedade. *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – Das Sociedades, 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2011, p. 401, nota de rodapé n.º 419.

Tendo presente a discussão doutrinária referida, J. ENGRÁCIA ANTUNES, refere três requisitos essenciais para que se verifique a equiparação da compra e venda de participações sociais à aquisição de empresa<sup>66</sup>:

- vontade das partes contratantes;
- morfologia do poder de controlo societário, e
- fundamento das normas legais<sup>67</sup>.

Quanto ao primeiro requisito – *vontade das partes* – é imperativo atender às regras gerais de interpretação dos negócios jurídicos, de acordo com o artigo 236.º do Código Civil. Só tendo presente a vontade das partes é que é possível determinar se ocorreu uma verdadeira alienação da empresa<sup>68</sup>.

Note-se que, não é possível considerar que existe transmissão da empresa quando, nos termos do negócio aquisitivo, resulte que as partes pretendiam negociar exclusivamente, e apenas, as participações sociais (i.e. vínculo jurídico-societário), uma vez que nesse caso terá ocorrido uma “compra de capa”<sup>69</sup>.

Ora, entendemos que este se trata do requisito mais importante, porque é determinante para que os demais requisitos sejam analisados, já que no caso de não existir vontade das partes em adquirir a empresa não será necessário analisar o poder de controlo que um determinado adquirente passa a dispor na sociedade e, bem assim, se as normas referentes ao *trespasse* podem ser aplicadas. Neste sentido, entendemos que a intenção e vontade das partes se trata do ponto de partida para a análise desta questão e que a sua relevância se verifica muitas vezes nas cláusulas típicas deste contrato, que adiante teremos oportunidade de analisar<sup>70</sup>.

---

<sup>66</sup> Optámos por alterar a ordem dos requisitos enunciados por J. ENGRÁCIA ANTUNES, porque entendemos que o primeiro requisito referido é determinante para a análise dos demais. Tratam-se de requisitos cumulativos.

<sup>67</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., pp. 729-730.

<sup>68</sup> PEREIRA, ISABEL PEIXOTO, *Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade colectiva*, ..., p. 74 “a alienação de participações configura tal situação depende da vontade negocial das partes, conexas com a possibilidade da obtenção de uma posição de domínio por isso a aquisição de participações sociais deve ser equiparada à aquisição de empresa quando esta possibilita ao comprador alcançar uma posição de domínio na empresa, mesmo não tendo adquirido a totalidade das participações e quando a vontade negocial dos contraentes é dirigida realmente à alienação da empresa, surgindo a venda de quotas ou acções apenas como meio ou instrumento para atingir essa finalidade.”.

<sup>69</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p.733. Também neste sentido A. MENEZES CORDEIRO considera que a aquisição de participações sociais não tem sempre a mesma finalidade, podendo existir compra económica e a compra financeira, considerando que na primeira a aquisição tem em vista a empresa, pretendendo o adquirente exercer a actividade, por sua vez na segunda compra visa apenas realizar operações mobiliárias. Assim, permite uma boa interpretação da vontade das partes. “Vícios ocultos nos bens privatizados : subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa ...”, ..., p.93. Como exemplo de compra financeira podemos atender à compra de acções em bolsa, pois esta operação traduz-se num investimento financeiro.

<sup>70</sup> “(...) decisiva é a vontade negocial, articulada com a obtenção de uma posição de domínio da empresa.(...) Decisivo há-de ser sempre o critério da interpretação do contrato, procurando-se descobrir a exacta vontade negocial dos intervenientes.” CORREIA, A. FERRER; SÁ, ALMENO DE, “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, ..., pp. 270 e 271.

A jurisprudência também já se pronunciou quanto à relevância deste critério, pelo que no Acórdão de 26 de Junho de 2007, Proc. n.º 07A1274, o Supremo Tribunal de Justiça julgou que tendo sido transmitida a totalidade das acções representativas do capital social de uma sociedade pode estar em causa uma alienação do estabelecimento, embora seja necessário atender à vontade negocial das partes subjacentes a este negócio.

Relativamente ao segundo requisito – *poder de controlo societário (quantum)* – está em causa um requisito quantitativo. Assim, a aquisição da maioria ou totalidade das participações sociais, implica que o adquirente passe a dispor do controlo ou domínio da sociedade e, bem assim consegue uma posição equiparável à de um empresário singular<sup>71</sup>, e neste sentido admite-se a equiparação à aquisição directa de empresa<sup>72</sup>.

Sobre este requisito diversos autores já se pronunciaram. Tomando como ponto de partida a doutrina estrangeira, H. WIEDEMANN entende que para existir a compra e venda de empresa tem de se verificar uma venda da totalidade (ou quase) das participações. Por sua vez, KLAUS HOPT considerou ser exigível a aquisição de uma maioria qualificada de controlo, que permita a alteração de estatutos. Por fim, C. W. CANARIS entende que a aquisição de participação tem que permitir ao adquirente a titularidade isolada da empresa, nos termos das regras legais e estatutárias.

Em Portugal, na opinião de J. COUTINHO DE ABREU<sup>73</sup>, há uma equiparação entre a transmissão de participações sociais e a transmissão da empresa, sempre que o adquirente compra a maioria absoluta dos votos de forma a poder exercer directa ou indirectamente, o poder de gestão empresarial. Já CALVÃO DA SILVA<sup>74</sup> defende que ocorre a compra de uma empresa sempre que a aquisição de participações sociais confere ao titular uma posição correspondente à de titular da empresa, não sendo possível fixar uma percentagem. E F. GRAVATO MORAIS

---

<sup>71</sup> Neste sentido J. COUTINHO DE ABREU.

<sup>72</sup> Por sua vez, a aquisição de uma minoria de quotas ou acções não é equiparada à transmissão de empresa, porque não atribui poderes ao adquirente, veja-se no caso de alguém adquirir 5% do capital correspondente a acções ou quotas não se considera que a compra e venda de participações sociais possa ser equiparada à venda de empresa. “Assim, 49% das participações numa sociedade por quotas não bastam – decisão de 12 e novembro de 1975. Acresce, que na decisão do BGH de 4 de Abril de 2001, entendeu-se que a aquisição de uma percentagem de 40% é insuficiente. Mas também uma maioria de 60% numa sociedade por quotas foi considerada insuficiente, por não se atingir sequer a maioria de 75% necessária no direito alemão para alteração dos estatutos – decisão no BGH de 2 de Junho de 1980.” MONTEIRO, A. PINTO, “A venda de participações sociais como venda de empresa, ..., pp. 85 e 86, Nota de rodapé n.º 51.

<sup>73</sup> Cfr. *Da empresarialidade, as empresas no direito, ..., p. 351-352*; “(...) é em regra suficiente a aquisição de participações que proporcionem a maioria absoluta dos votos – não é exigível a aquisição da totalidade e nem mesmo de um lote de participações atribuindo a maioria qualificada (...) Ora, a aquisição da totalidade ou da maioria das participações numa sociedade equivale a uma aquisição indirecta não apenas da empresa social mas também do restante património social.” *Curso de Direito Comercial, Vol.II, ..., pp. 403 e 404.*

<sup>74</sup> “A Empresa como Objecto de Tráfego Jurídico”, *Estudos de Direito Comercial, Pareceres*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 179.

defende que a transmissão indirecta da empresa se restringe aos casos de transmissão total ou maioritária das participações.<sup>75</sup>

Olhando agora para a jurisprudência nacional, o Acórdão do Tribunal da Relação do Porto, de 17 de Fevereiro de 2009, determinou que “*Existe venda de uma empresa quando são alienadas todas as participações sociais ou quando o comprador apenas não adquire uma parte não significativa*”<sup>76</sup>.

Face à exposição do problema apresentado concluímos que para se admitir a aquisição de empresas, mediante a aquisição de participações sociais, esta tem de espelhar a existência de um controlo por parte do adquirente, sob pena de não ser possível atender à transmissão da empresa<sup>77</sup>. Apesar de toda a discussão doutrinária quanto a este requisito importa, uma vez mais, referir que este requisito quantitativo não é determinante para saber se estamos perante uma transmissão indirecta<sup>78</sup>.

Por fim, no que respeita ao requisito relativo às *normas legais aplicáveis* cumpre discutir se a compra e venda de participações sociais tem efeitos práticos semelhantes aos que ocorrem no trespasse.

A maioria da doutrina admite a equiparação destas situações, entre eles, F. GRAVATO MORAIS, ORLANDO DE CARVALHO, J. ENGRÁCIA ANTUNES, A. PINTO MONTEIRO e FERRER CORREIA. O principal argumento consiste em verificar que inexistente qualquer alteração ao nível da pessoa jurídica<sup>79</sup> proprietária da empresa transacionada, embora os sócios da sociedade sejam outros<sup>80</sup>. Neste sentido, FERRER CORREIA, afirma existir uma aplicação das normas relativas ao trespasse, uma vez que “*o comprador da totalidade das quotas sociais, que fica sócio único da sociedade respectiva, não aspira a outra coisa senão adquirir a empresa*”.<sup>81</sup> Por este motivo,

---

<sup>75</sup> Em sentido oposto, HENRIQUE MESQUITA considera que a venda da totalidade de participações a um adquirente demonstra que estamos perante um trespasse, devendo, nestes casos, abstrair-se da personalidade colectiva e qualificar o negócio como contrato de compra e venda da empresa.

<sup>76</sup> Acórdão do Tribunal Relação Porto 17 de Fevereiro de 2000 disponível em <http://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/c3fb530030ea1c61802568d9005cd5bb/cdeae1faafbadf23802568be0031d0a3?OpenDocument>

<sup>77</sup> Neste sentido, PATRÍCIA AFONSO FONSECA defende que para se determinar que existe uma posição de controlo deve atender-se no âmbito do disposto do artigo 21.º do CVM à noção de influência dominante.

<sup>78</sup> Neste sentido, FERRER CORREIA, ALMENO DE SÁ, J. CALVÃO DA SILVA, entre outros.

<sup>79</sup> “*Com efeito, apenas as participações sociais são objecto de transmissão; a titularidade da empresa propriamente dita mantém-se inalterada, pois continuará a pertencer à sociedade-alvo, muito embora pertença agora «economicamente» ao comprador. Em abono da verdade, porém, importara referir que a doutrina portuguesa que mais recentemente se debruçou sobre este problema admite, com maiores ou menores nuances, a equiparação da venda de participações sociais de controlo à venda da empresa, e, deste modo, a eventual aplicação dos mencionados regimes*”, RUSSO, FÁBIO CASTRO, “Due Diligence e Responsabilidade”, *Direito das sociedades em Revista*, Coimbra, 2011, p. 23.

<sup>80</sup> MORAIS, FERNANDO DE GRAVATO, *Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial, ...*, pp. 122-123. Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 29 de Julho de 1986.

<sup>81</sup> Igualmente relevante é a posição de ORLANDO DE CARVALHO, que considerou que a transmissão de participações sociais pode ser uma transmissão indirecta do estabelecimento, porque está em causa a transmissão da organização societária, em si mesma, o que lhe permitiu concluir pela aplicação da obrigação de não concorrência nestes casos, pelo alienante. Mais, no âmbito do Direito Comparado, na Alemanha, há uma equiparação à compra e venda de empresa a compra e venda de participações sociais, existindo uma aplicação análoga das normas legais.

esta orientação defende que deve existir uma aplicação do regime do trespasse às transmissões indirectas sempre que a equiparação se justifique. E esta equiparação abrange três casos<sup>82</sup>:

- i) Cessão total das participações sociais, em que pode existir um direito de preferência na sua venda;
- ii) Quando o sócio cedente da participação social está vinculado ao dever de não concorrência;
- iii) A venda da totalidade ou maioria das participações opera uma alienação indirecta da empresa, na qual se identificam “vícios” ou “erros” conduzindo à aplicação do regime por vícios do bem transmitido.

Assim, atendendo a esta discussão, podemos afirmar que, quando o objectivo de investir o adquirente na posição *jus* societária de controlo sobre a empresa, de que o alienante era titular, estamos perante uma situação idêntica à que se verifica no âmbito do trespasse<sup>83</sup> e, neste sentido, admite-se a aplicação de certas normas legais que estão previstas para o trespasse<sup>84</sup>.

## 5. Vantagens da aquisição de participações sociais em comparação com o trespasse

Tomando em consideração o que foi exposto, verifica-se que a compra e venda de participações sociais assume cada vez mais relevância quando comparada com o trespasse<sup>85</sup>, na medida em que apresenta algumas vantagens<sup>86</sup>:

- i) Evita a ruptura de relações jurídicas, características de uma operação de trespasse com todos os problemas aportados pela substituição do trespasante pelo trespasário na titularidade de direitos, obrigações e relações jurídicas;
- ii) Evita o direito de preferência do senhorio;

<sup>82</sup> Neste sentido, ORLANDO DE CARVALHO, COUTINHO DE ABREU, ISABEL PEIXOTO PEREIRA, entre outros.

<sup>83</sup> “(...) *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 estariam habitualmente para as empresas societárias como os negócios de trespasse estão para as empresas individuais.*” ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 728. Neste sentido A. FERRER CORREIA E ALMENO DE SÁ entendem que o caso da Sociedade Financeira Portuguesa, objecto de Parecer por estes autores, pode ser considerado como se se tratasse da compra e venda directa da empresa. “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, ..., p. 269. CORDEIRO, A. MENEZES; CABRAL, RITA AMARAL, *Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospecto, culpa in contrahendo, indemnização*, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993), Ordem dos Advogados Portugueses, pp. 92 e 93.

<sup>84</sup> Porém, a doutrina e jurisprudência italiana dominante admitem que a compra e venda de acções não se equipara à compra de empresa (embora numa decisão da Cassação de 2000 se tenha decidido que a transmissão de quotas devia ser entendida como transmissão de empresa, porque a aquisição de quotas tinha como fim a aquisição da disponibilidade do património).

<sup>85</sup> *Supra* Ponto 1.1.

<sup>86</sup> PEREIRA, ISABEL PEIXOTO, *Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade colectiva*. ..., p. 72. Neste sentido RICARDO COSTA também considera que “hoje praticamente não se trespasam empresas, antes se transmitem participações de domínio ou de controlo das sociedades que as exploram”, ROA n.º 40.

iii) É bastante mais benéfico em termos fiscais<sup>87</sup>.

Assim, a compra e venda de empresas ocorre, actualmente, na maioria das vezes, mediante a compra e venda de participações sociais, por ser mais simples e menos onerosa do que o trespasse de estabelecimento comercial.

---

<sup>87</sup> *Vide supra* nota de rodapé n.º 12, p. 11

#### IV. A IMPORTÂNCIA DA INFORMAÇÃO E OS REGIMES SUSCEPTÍVEIS DE APLICAÇÃO À AQUISIÇÃO DA EMPRESA MEDIANTE A COMPRA E VENDA DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS

A informação assume um papel relevante, sobretudo numa fase pré-contratual, na medida em que o adquirente deve ter acesso e conhecimento da informação verdadeira e completa relativamente à empresa objecto do negócio, pois só assim é que a vontade é formada de forma livre e esclarecida.

No âmbito do contrato de compra e venda de participações sociais as partes têm determinadas obrigações, veja-se a obrigação de transmissão livre de ónus e sem qualquer defeito e, bem assim, da existência de obrigações de não concorrência e confidencialidade.

Note-se que, em caso de incumprimento o regime jurídico aplicável tem particular importância, na medida em que o Código Comercial não tem qualquer previsão legal para estas situações. Assim, na prática é frequente e discutível a aplicação das regras previstas para a compra e venda, no direito civil, à compra e venda de participações sociais como forma de aquisição indirecta de empresas. No entanto, considera-se que esta aplicação merece alguma cautela nos termos do artigo 3.º do CCom., não podendo assistir-se a uma aplicação directa, visto que, só é possível recorrer a preceitos do Código Civil, analogicamente, após terem sido esgotados os recursos previstos no Código Comercial<sup>88</sup>.

No âmbito do presente trabalho, merecerá destaque e desenvolvimento a aplicação dos regimes da compra e venda nos termos do direito civil, tais como, o regime da venda de bens onerados, venda de bens defeituosos, e do erro sobre a base negocial e, à obrigação de não concorrência.

#### 6. A importância da *Due Diligence* na aquisição de empresa

No início, durante e no fim das negociações<sup>89</sup> é importante atender aos deveres de protecção e informação, em especial ao dever que impende sobre o alienante de prestar todas as informações<sup>90</sup> relevantes para a determinação da vontade contratual da contraparte<sup>91</sup>. Com efeito,

---

<sup>88</sup> O direito civil é, assim, considerado como direito subsidiário, só se recorrendo a este sempre que estejam exauridas as soluções comerciais. Porém, é importante ter presente que quando determinadas questões comerciais são resolvidas pelo direito civil, a doutrina entende que não se pode verificar uma transmutação jurídica, pelo que se mantém a natureza civil. CORDEIRO, A. MENEZES, *Manual de Direito Comercial*, ..., p. 210 e 211; ABREU, J. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, ..., pp. 32 e 33; VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *Direito Comercial*, ..., p. 274.

<sup>89</sup> A auditoria pode incidir sobre toda a operação ou apenas sobre a fase preliminar ou final da operação, ou seja, podemos estar perante, respectivamente, uma *ordinary due diligence*, *preliminar due diligence* e de *closing due diligence*. A intensidade destas *due diligences* atende às características da própria operação, sendo que, aquando da aquisição de participações maioritária, são precedidas de diligências mais profundas e demoradas. Neste sentido, CÂMARA, PAULO; BASTOS, MIGUEL BRITO, "O direito da aquisição de empresas: uma introdução", ..., p. 21 e 22.

<sup>90</sup> Relativamente ao direito à informação, CORDEIRO, A. MENEZES, *Manual de Direito das Sociedades*, Vol. I, Das Sociedades em Geral, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 661 e ss.

<sup>91</sup> FONSECA, PATRÍCIA AFONSO, "A negociação de participações de controlo"....., ..., p. 36.

as informações prestadas quanto às participações sociais que são objecto de negócio, devem atender às formas e espécie<sup>92</sup>, titularidade das participações<sup>93</sup>, situações de limitação de transmissibilidade<sup>94</sup>, situações de contitularidade e outros ónus<sup>95</sup>.

Atendendo à importância da informação, J. ENGRÁCIA ANTUNES, considera que a *due diligence*<sup>96</sup> se refere a uma operação complexa e pré-contratual que ocorre na empresa que se visa adquirir e, é efectuada pelo adquirente que se socorre de uma multiplicidade de agentes, entre os quais, advogados, peritos, gestores, banqueiros, entre outros<sup>97</sup>, para que a informação obtida seja mais completa, face aos diferentes aspectos estruturais da empresa<sup>98</sup>. Porquanto, no âmbito das operações de aquisição, deve atender-se à empresa como um todo, exigindo-se um grupo multidisciplinar<sup>99</sup>.

Logo, podemos concluir, desde já, que se trata de um processo altamente complexo quando realizado correctamente, e poderá ser ainda mais complexo quando se trate de aquisições internacionais. Note-se que uma avaliação inadequada da empresa-alvo gera normalmente aquisições mal sucedidas<sup>100</sup>.

As principais funções da *due diligence*, são:

- i) Formativa, na medida em que se pretende uma informação concreta e completa para formação livre da vontade negocial das partes;
- ii) Garantística, pois o adquirente deve ser assegurado da inexistência de vícios;
- ii) Valorativa, de modo a determinar o preço negocial; e por fim,
- iii) Probatória<sup>101</sup>, relativamente aos documentos que contém informação relevante entre as partes e a empresa.

---

<sup>92</sup> Cfr. Artigo 46.º do Cod.VM.

<sup>93</sup> Cfr. Artigos 203.º e 285.º do CSC.

<sup>94</sup> Cfr. Artigos 229.º e 328.º, n.º 2 do CSC.

<sup>95</sup> Cfr. Artigos 23.º, 222.º e 303.º do CSC e artigo 3.º, alínea f) do CRC.

<sup>96</sup> “*Literalmente due diligence significa, «diligência devida», o que remete para um padrão de diligência exigível.*”, CORDEIRO, A. MENEZES, “Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 66, nº 2, Lisboa, Setembro de 2006, p. 24.

<sup>97</sup> Assim, no âmbito da aquisição de participações sociais, a *due diligence* pode ser considerada enquanto auditoria societária, sempre que se esteja perante um *share deal* através do qual tenha lugar a transmissão da empresa. RUSSO, FÁBIO CASTRO, *Due diligence e responsabilidade*, ..., p. 14.

<sup>98</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 753.

<sup>99</sup> HITT, MICHAEL A.; HARRISON, JEFFREY S.; e outros, *Mergers and acquisitions : a guide to creating value for stakeholders*, Oxford University Press (2001), p.19 - “Dynamic due diligence begins with an empowered due diligence team that has the responsibility and authority to obtain information and analyze the data in order to integrate them into a vision for the merger or acquisition”.

<sup>100</sup> HITT, MICHAEL A.; HARRISON, JEFFREY S.; e outros *Mergers and acquisitions : a guide to creating value for stakeholders*, ..., p.20.

<sup>101</sup> A auditoria tem uma função probatória, pois facilita a prova das informações a que o comprador das participações sociais teve acesso. De resto, essa prova conhece até à cristalização no relatório da auditoria, também dito *due diligence* e *report* ou *memorandum* (...). A função probatória não se circunscreve sequer à mera relação entre as partes do contrato de compra e venda, pois pode ser relevante, p.ex., também para os membros do órgão de administração da sociedade compradora (...), RUSSO, FÁBIO CASTRO, *Due diligence e Responsabilidade*, ..., pp. 17 e 18.

O aspecto principal deste problema centra-se, essencialmente, na assimetria informativa, pois, o alienante da empresa é quem tem mais e melhor conhecimento relativamente ao objecto negocial e, neste sentido, FÁBIO CASTRO RUSSO afirma que a simetria informativa é o desiderato a atingir.

Assim, tendo presente a assimetria informativa entre as partes contratantes, em regra são celebrados vários acordos pré-contratuais, como as cartas de intenção, que revelam as intenções e vontades das partes quanto à negociação em causa<sup>102</sup>, tendo subjacente o princípio da boa-fé e a liberdade de celebração do negócio de transmissão da empresa<sup>103</sup>.

De acordo com o princípio *caveat emptor*<sup>104</sup> há um ónus do adquirente<sup>105</sup> em proceder a uma cuidada auditoria à sociedade que vai adquirir, uma verdadeira *due diligence*<sup>106</sup>, tomando as suas próprias cautelas relativamente ao objecto do negócio, na medida em que é sobre este que impende o risco de adquirir uma coisa onerada ou defeituosa. Neste sentido, o adquirente deve assegurar o nível de protecção desejado e precaver-se de eventuais defeitos ocultos.

A assimetria informativa entre as partes, não pode ser entendida de forma tão linear, na medida em que deve ser tida em consideração a preparação e experiência do aquirente “no mercado”, pois o Tribunal da Relação do Porto no Acórdão, de 21 de Maio de 2009, indeferiu a pretensão do adquirente fundamentando que este não era um leigo na matéria de actividade, e que atendendo às visitas realizadas ao estabelecimento, era suficiente para detectar os defeitos existentes no estabelecimento.

Atendendo a que, é ao adquirente que cabe o ónus de promover a *due diligence*, nos casos em que este não for rigoroso na análise da informação disponibilizada, ou nos casos em que não utilizar a diligência exigida,<sup>107</sup> nem solicitar esclarecimentos que um adquirente normal e

---

<sup>102</sup> Vide *supra* ponto 4.

<sup>103</sup> Assim, considera-se que na relação entre as partes deve encontrar-se o enquadramento na definição dos limites aos deveres pré-contratuais de informação do vendedor, bem como na “culpa do lesado”, pois no âmbito das negociações preliminares, não há o dever de celebrar o contrato que se pretende, mas sim o dever de negociar com base no princípio da boa-fé – MONTEIRO, A. PINTO, “A venda de participações sociais como venda de empresa...”, ..., pp. 77.

<sup>104</sup> O princípio *caveat emptor* trata-se de um princípio aplicado à compra e venda da Common Law e significa que o “comprador se deve acautelar”, isto é, cabe ao comprador o ónus de se acautelar relativamente ao que compra, sob pena de ser negada a tutela *ex lege*.

<sup>105</sup> O ónus que recai quanto ao adquirente é um dos aspectos essenciais da realização da *due diligence*. Note-se que há autores, como EURING que referem que a não realização consubstancia uma negligência grosseira. Os autores portugueses, A. PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO entendem que o ónus do adquirente deve proceder a uma cuidada auditoria a sociedade alvo, porque se trata de uma necessidade de adopção de um comportamento para realização de um interesse próprio. O ónus que recai sobre o adquirente, está relacionado com o dever de cuidado dos administradores que está previsto nos art.64º nº1 a) e 72º nº2 CSC, e permite obter a informação necessária para um adequado desenvolvimento da actividade.

<sup>106</sup> MONTEIRO, A. PINTO, “A venda de participações sociais como venda de empresa”, ..., p. 77; “este dever de auto-informação obriga o potencial comprador a usar de toda a diligência para tomar conhecimento de factos que estão ao seu alcance conhecer, e também a analisar, de forma cuidada e criteriosa, a informação que lhe é disponibilizada pelo vendedor em cumprimento do dever de informação deste último.”, FONSECA, PATRÍCIA AFONSO, “A negociação de participações de controlo...”, ..., p. 36.

<sup>107</sup> Neste sentido, o Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 19 de Outubro de 2006, considerou que as cessionárias “agiram com a diligência exigível face ao negócio em causa, analisando e examinando a pertinente documentação da empresa, a fim de confirmarem o valor do activo e do passivo da mesma, colaborando, ao fim ao cabo, com os cedentes,

prudente, naquela situação, teria feito junto do alienante, podemos aplicar o instituto da culpa do lesado, previsto nos termos do artigo 570.º do CC.

Contudo, não basta atender ao ónus do adquirente, na medida em que cabe também ao alienante ter a informação acessível ao adquirente e também ter especiais deveres de informação sempre que for inexigível ao adquirente o esforço de obtenção da informação por meios próprios. Neste sentido, apesar de ser menos frequente, a iniciativa de realização de *due diligence* pode ser, por vezes, do alienante.

O adquirente está, ainda, sujeito a uma obrigação de confidencialidade, na medida em que este tem um dever de reserva face às informações recebidas, sendo proibida a utilização em proveito pessoal ou para divulgação a terceiros.

Por fim, a par da obrigação de informação e confidencialidade, o alienante está sujeito a uma obrigação de custódia<sup>108</sup>, que consiste no dever de assegurar a guarda e conservação da empresa alienada com as devidas diligências e de acordo com o *bonus pater familia*, isto é, actuar de forma criteriosa e ordenada e, bem assim, está obrigado à colaboração e não concorrência, para que o adquirente prossiga e desenvolva a sua actividade empresarial.

## 7. Obrigação de não concorrência

A obrigação de não concorrência insere-se no dever geral de entrega e de não evicção<sup>109</sup>, traduzindo-se numa obrigação de facto negativo na modalidade de *non facere*<sup>110</sup>. Todavia, esta obrigação não está prevista em nenhum preceito legal<sup>111</sup> e, neste sentido, afasta-se a ideia de a considerar como obrigação autónoma.

A obrigação de não concorrência levanta um problema constitucional que se refere a uma restrição à liberdade de iniciativa económica e à livre concorrência, enquanto direitos constitucionalmente consagrados, nos termos do artigo 61.º, n.º1, da CRP. Assim, a posição do alienante e os seus interesses devem ser ponderados e acautelados, na medida em que a obrigação de não concorrência deve atender ao direito que deve ser tutelado e com menor sacrifício dos seus direitos. Portanto, *“a matéria da obrigação de não concorrência é uma daquelas em que, mais do que a transmissão jurídica do estabelecimento, se afigura pesar a sua*

---

*no apuramento dos elementos necessários à definição dos termos do negócio.”* E também o Acórdão da Relação do Porto, de 21 de Maio de 2009, referido anteriormente.

<sup>108</sup> As cláusulas de gestão transitória estão relacionadas com a obrigação de custódia, na medida em que regulam os termos da actuação dos órgãos sociais da empresa, com o objectivo de proteger o adquirente de possíveis alterações ao negócio.

<sup>109</sup> Neste sentido, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, NUNO AURELIANO e o Supremo Tribunal de Justiça no Acórdão de 21 de Novembro de 1996.

<sup>110</sup> AURELIANO, NUNO, “A obrigação de não concorrência do trespassante no Direito português”, ..., p. 743.

<sup>111</sup> No âmbito do ordenamento jurídico italiano, a obrigação de não concorrência está legalmente consagrada, veja-se o artigo 2125 do Código Civil Italiano.

*transmissão empírica, a protecção dos interesses da aquisição do estabelecimento, para lá de ocorrer ou não ocorrer uma alienação em sentido próprio.*”<sup>112</sup>.

Antes de passarmos para a discussão sobre a aplicação desta obrigação no âmbito da aquisição indirecta de empresas, mediante a compra de participações sociais, cumpre fazer uma breve referência ao que se verifica no caso do trespasse. Tal como já foi referido, considera-se que existe uma obrigação de não concorrência<sup>113</sup>, mesmo que não esteja clausulado, na medida que decorre do princípio da boa-fé.

É discutível sobre quem recai esta obrigação, *i.e.* âmbito subjectivo, ou seja se esta obrigação é referente apenas e só ao alienante. Para J. COUTINHO DE ABREU e ORLANDO DE CARVALHO também o cônjuge<sup>114</sup> do trespasante e seus filhos podem estar sujeitos a esta obrigação, se colaborarem na exploração da empresa<sup>115</sup>. Quanto aos sócios<sup>116</sup> podem, também, estar sujeitos a esta obrigação, se tiverem conhecimentos relevantes sobre a empresa, ou tenham exercido activamente funções de administração ou que detenham uma participação social dominante<sup>117</sup>. Acresce, ainda, que podemos estar sujeitos a esta obrigação o primeiro trespasário e os sucessivos, se for necessário para uma efectiva entrega do estabelecimento e não perturbação do gozo do mesmo<sup>118</sup>.

No âmbito da aquisição indirecta de empresa entende-se que a obrigação de não concorrência é conatural<sup>119</sup> e implica que o alienante esteja obrigado a não concorrer com o adquirente das participações sociais, na medida em que está subjacente ao dever de entrega do bem transmitido e não perturbação do gozo do mesmo. Seguindo J. COUTINHO DE ABREU e ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, tem que estar em causa a possibilidade de o transmitente ser “capaz de exercer uma concorrência particularmente qualificada ou diferencial”<sup>120</sup>.

<sup>112</sup> CARVALHO, ORLANDO DE, *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial*, ..., pp. 204 e 207. No mesmo sentido, FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, refere que a obrigação de não concorrência decorre das regras gerais aplicáveis ao cumprimento de obrigações, e por isso, está implicitamente presente em qualquer negócio que tenha a empresa como objecto, ainda que não exista qualquer cláusula.

<sup>113</sup> Desenvolvido em AURELIANO, NUNO, *A obrigação de não concorrência do trespasante de estabelecimento comercial* ..., pp.717 a 815.

<sup>114</sup> Vide artigos 1678.º, n.º 2, alínea f) e g), n.º 3; 1679.º; 1695.º do CC.

<sup>115</sup> Também a jurisprudência portuguesa se pronunciou neste sentido, ao considerar que o sujeito passivo desta obrigação, não é apenas o trespasante, mas também o cônjuge e filhos, admitindo-se, assim, uma visão alargada do sujeito passivo. Neste sentido, Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra de 21 de Janeiro de 1997.

<sup>116</sup> Vide artigo 180.º do CSC.

<sup>117</sup> NUNO AURELIANO discorda, e defende que os sócios não estão sujeitos.

<sup>118</sup> Neste sentido ORLANDO DE CARVALHO afirma que “o direito à abstenção de concorrência derivado de aquisição da empresa cabe, enquanto essa abstenção dever durar, tanto ao adquirente e aos seus sucessores a título universal, como aos sub-adquirentes do negócio (...).”, *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial*, ..., p. 499.

<sup>119</sup> Existem duas decisões da Comissão, datadas de 26/7/1976 e 11/7/1985, consideraram que a obrigação de não concorrência prevista num contrato de cessão da totalidade das artes sociais não viola o artigo 85.º, n.º 1 do TCE, quando este dever é necessária à cedência efectiva da empresa.

<sup>120</sup> ABREU, J. COUTINHO DE, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I, ..., p. 298; MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, - “Transmissão da empresa societária: algumas notas”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

p. 437.

A Comissão Europeia pronunciou-se no mesmo sentido, considerando que a obrigação de não concorrência prevista num contrato de venda de participações sociais não viola o disposto no artigo 81.º do TCE<sup>121</sup>, sempre que essa obrigação seja necessária.<sup>122</sup> Trata-se de uma obrigação que está presente em qualquer negócio, independentemente de ser ou não clausulada.

Normalmente, a doutrina refere esta problemática avançando com a fixação de limites à obrigação de não concorrência de âmbito objectivo, temporal e espacial. O âmbito subjectivo já foi referido anteriormente.

No que respeita ao âmbito objectivo este delimita o exercício de uma actividade que pode ser entendida como semelhante à da empresa/estabelecimento que foi objecto de negócio<sup>123</sup>, o que permite que, caso não esteja em causa uma actividade similar, o alienante possa constituir um novo negócio. Este âmbito tem como fim evitar que o alienante desvie a clientela da empresa/estabelecimento adquirido, pois, a clientela é um dos critérios que é tido em consideração para determinação do preço.

No que respeita ao âmbito temporal tem-se por referência o tempo necessário que o adquirente médio e diligente precisa para se instalar no estabelecimento. O nosso ordenamento não estabelece qualquer prazo no que respeita à obrigação de não concorrência, mas F. DE

---

<sup>121</sup> “Artigo 81.º

1. São incompatíveis com o mercado comum e proibidos todos os acordos entre empresas, todas as decisões de associações de empresas e todas as práticas concertadas que sejam susceptíveis de afectar o comércio entre os Estados-Membros e que tenham por objectivo ou efeito impedir, restringir ou falsear a concorrência no mercado comum, designadamente as que consistam em:

- a) Fixar, de forma directa ou indirecta, os preços de compra ou de venda, ou quaisquer outras condições de transacção;
- b) Limitar ou controlar a produção, a distribuição, o desenvolvimento técnico ou os investimentos;
- c) Repartir os mercados ou as fontes de abastecimento;
- d) Aplicar, relativamente a parceiros comerciais, condições desiguais no caso de prestações equivalentes colocando-os, por esse facto, em desvantagem na concorrência;
- e) Subordinar a celebração de contratos à aceitação, por parte dos outros contraentes, de prestações suplementares que, pela sua natureza ou de acordo com os usos comerciais, não têm ligação com o objecto desses contratos.

2. São nulos os acordos ou decisões proibidos pelo presente artigo.

3. As disposições no n.º 1 podem, todavia, ser declaradas inaplicáveis:

- a qualquer acordo, ou categoria de acordos, entre empresas,
- a qualquer decisão, ou categoria de decisões, de associações de empresas, e
- a qualquer prática concertada, ou categoria de práticas concertadas,

que contribuam para melhorar a produção ou a distribuição dos produtos ou para promover o progresso técnico ou económico, contanto que aos utilizadores se reserve uma parte equitativa do lucro daí resultante, e que:

- a) Não imponham às empresas em causa quaisquer restrições que não sejam indispensáveis à consecução desses objectivos;
- b) Nem dêem a essas empresas a possibilidade de eliminar a concorrência relativamente a uma parte substancial dos produtos em causa.”

<sup>122</sup> Nota de rodapé n.º 261, J. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. 1, ..., p. 310.

<sup>123</sup> “Se após alienação de um pequeno restaurante o transmitente adquire um café de refeições ligeiras, parece existir uma actividade parcialmente violadora do dever de não concorrência. Tal já não ocorre se o alienante de uma pizaria adquire posteriormente um restaurante chines.” MORAIS, F. DE GRAVATO, - *Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial*, ..., pp. 116 a 117.

GRAVATO MORAIS<sup>124</sup> refere que o prazo pode ter um limite mínimo de 2 anos e um período máximo de vinculação de 5 anos.

Passando para o âmbito espacial, entende-se que apenas há obrigação de não concorrência se naquele espaço, da empresa transmitida, houver possibilidade de perturbar o gozo do estabelecimento, note-se que isto não se refere apenas a espaços físicos, devido ao desenvolvimento dos meios tecnológicos.

Em face do exposto, considera-se que o alienante das participações sociais está obrigado num certo espaço e durante certo tempo a não concorrer com o adquirente das participações sociais, na medida em que tem de ter presente aos princípios da boa-fé e da equidade, os usos do comércio e, bem assim, assegurar o gozo pacífico da coisa alienada. Verifica-se assim uma aplicação deste regime, também, à aquisição indirecta de empresas mediante a compra e venda de participações sociais.

Atente-se que, caso esta obrigação seja violada, tem o adquirente alguns meios de reacção, como, a indemnização por perdas e danos, de acordo com o artigo 798.º do, ou a resolução do contrato nos termos do artigo 801.º, n.º 2, ou ainda, requer a sanção pecuniária compulsória nos termos do artigo 829.º-A, todos do Código Civil.

## **8. Da aplicação do regime de compra e venda de coisas oneradas e defeituosas**

É relevante reflectir sobre a aplicação do regime de compra e venda de coisas oneradas e defeituosas, previsto nos artigos 905.º e 913.º do CC, à aquisição de empresas.

O regime do direito civil<sup>125</sup> prevê que a verificação de circunstâncias submetidas a ónus ou limitações determina a aplicação do regime da venda de bens onerados, de acordo com o disposto no artigo 905.º do CC<sup>126</sup>, mas tratando-se de um vício da coisa, por não estarem reunidas as características asseguradas pelo alienante, está em causa a venda de coisa defeituosa, à qual se aplica o regime previsto no artigo 913.º do CC. Ou seja, podemos estar perante vícios jurídicos no caso da venda de bens onerados, ou perante vícios materiais no caso de venda de bens defeituosos.

---

<sup>124</sup> *Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial*, ..., pp.119 e 120. Apesar de não existir uma norma explícita de obrigação de não concorrência para estes casos, existem algumas, veja-se no regime jurídico do contrato de agência, Decreto-lei n.º 178/86, estabelece um período de 2 anos de obrigação de não concorrência e, bem assim o artigo 146.º do CT refere um limite idêntico ao trabalhador.

<sup>125</sup> Desenvolvido em MARTINEZ, P. ROMANO, *Direito das Obrigações (Parte Especial)*,..., pp. 121 a 150.

<sup>126</sup> Se sobre o bem transmitido incidirem ónus, nomeadamente, um contrato-promessa de compra e venda, um contrato de locação, uma hipoteca, etc., entende-se que está em causa uma compra e venda com vício de direito. No entanto, não se consideram como ónus os que estiverem dentro dos limites normais dos direitos.

Segundo C. W. CANARIS os vícios de direito ou de facto relevantes, no âmbito da compra e venda de empresas, são os que se referem à empresa na sua totalidade<sup>127</sup>.

No que respeita à aplicação destes regimes à aquisição de participações sociais, enquanto forma de transmissão indirecta de empresas, importa que o conceito de vício seja adaptado ao contexto da organização empresarial<sup>128</sup>. No entanto, deparamo-nos com a dificuldade de estes regimes fazerem referência a coisas e, conseqüentemente, a possibilidade de a empresa ser igualmente considerada como coisa<sup>129</sup>.

Assim, a doutrina pronunciou-se em sentidos divergentes quanto à aplicação destes regimes, a favor da aplicação existem alguns autores como, ANTÓNIO PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO<sup>130</sup>, CALVÃO DA SILVA<sup>131</sup>, COUTINHO DE ABREU<sup>132</sup>, entre outros<sup>133</sup>, que consideram que a aplicação deve ser de forma ponderada quando esteja em causa um vício da empresa de que a sociedade é titular. Dito por outro modo, este regime só pode ser aplicado analogicamente, para os referidos autores, quando a intenção do adquirente das participações sociais for a de obter o controlo da empresa<sup>134</sup>.

Mas, CLEMENTE V. GALVÃO vai mais longe e afirma que este regime deve ser a regra em qualquer compra e venda de participações sociais, independentemente da percentagem

---

<sup>127</sup> “por exemplo, o facto de existirem direitos de terceiro sobre o estabelecimento, de a actividade da empresa ser proibida ou os seus produtos ou serviços não poderem ser comercializados, de a sua má reputação no mercado ou no meio social não ter sido dada a conhecer ao comprador, de a sua capacidade de gerar rendimentos ser igualmente inferior, etc.” MONTEIRO, A. PINTO, “A venda de participações sociais como venda de empresa”, ..., p. 91.

<sup>128</sup> Neste sentido ANTÓNIO PINTO MONTEIRO e FERRER CORREIA e ALMENO DE SÁ consideram que a aplicação das regras relativas a este tipo de contrato, de que assumem particular destaque, pela sua importância práticas, a que dizem respeito aos vícios, materiais ou jurídicos, do bem transmitido. “O vendedor colocou, de facto à disposição do comprador o bem vendido, a empresa, mas não lhe proporcionou a situação que de acordo com o contrato havia razão legítima para esperar. A empresa transmitida apresentava-se assim, como um bem onerado.”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, ..., p. 234.

<sup>129</sup> “No caso em apreço comprou-se uma empresa, podendo porventura entender-se que este conceito se integra numa interpretação extensiva da categoria técnico-jurídica de coisa.” Neste sentido, MARCELO REBELO DE SOUSA, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, ..., p. 231 e 250. Em sentido contrário C. W. CANARIS considerou que as diferenças entre uma empresa e uma coisa são demasiado grandes para que se possa justificar a aplicação analógica, pois uma empresa não se compõe apenas de coisas, mas também de direitos.

<sup>130</sup> “A venda de participações sociais como venda de empresa”, ..., pp. 76 a 102.

<sup>131</sup> *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, ..., p. 222.

<sup>132</sup> Exemplo 1: Suponhamos que A vende a sua empresa, em sentido objectivo, a B. Imagine-se que se verifica um dos seguintes factos, imprevistos por B:: a empresa estava locada a C, nos termos do artigo 1057.º do CC; os elementos fundamentais da empresa estavam na posse de D, devido à constituição de penhor, de acordo com o artigo 669.º do CC e 398.º do CCom. Em todos estes exemplos verifica-se que a venda de A a B da empresa, se considera como a venda de bem onerado, de acordo com o disposto no artigo 905.º do CC. Exemplo 2: Supondo que A vende a sua empresa a B, B verifica que as máquinas e instrumentos de trabalho apresentam graves deficiências técnicas; a empresa vendida encontra-se próximo de uma ETAR; o movimento de negócios que fora assegurado não se verifica. Nestes casos, estamos perante a venda de coisa defeituosa, prevista no artigo 913.º do CC. *Curso de Direito Comercial*, Vol. II, Das Sociedades, 4.ª Edição, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 399 e 400.

<sup>133</sup> É importante ter presente que no âmbito do caso da Sociedade Financeira Portuguesa, A. MENEZES CORDEIRO defendeu ser aplicável o artigo 905.º do CC, quer directamente, quer por via do artigo 913.º do CC. “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa ...”, ..., p. 126.

<sup>134</sup> “Se a intenção do comprador foi a de adquirir a direcção da empresa ou estabelecimento, então é de considerar que a intenção do comprador foi a de adquirir uma empresa por via indirecta, com determinadas características, que integram o contrato e conformam a obrigação de entrega pontual do vendedor, justificando assim a aplicação ao caso da garantia prevista nos artigos 905.º e 913.º do CC.” GALVÃO, CLEMENTE V., “Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda”, *Revista da Ordem dos Advogados*, n.º. 70, Lisboa, Janeiro a Dezembro de 2010, p. 537.

alienada<sup>135</sup>, porque o adquirente de participações sociais pretende aceder e beneficiar da situação da sociedade, por isso, mesmo que esteja em causa uma aquisição de uma participação social minoritária esta merece a mesma tutela da aplicação do regime.<sup>136</sup>

Com efeito, a teoria que admite a aplicação dos referidos regimes permite um tratamento uniforme no âmbito da aquisição de empresas, quer directa – trespasse de estabelecimento –, quer indirectamente – compra e venda de participações sociais<sup>137</sup>.

Em sentido contrário, contra a aplicação destes regimes existem alguns autores como, ANTUNES VARELA, I. GALVÃO TELLES, P. ROMANO MARTINEZ e RITA AMARAL CABRAL, entre outros, e C. W. CANARIS<sup>138</sup>, que optam pela aplicação do regime da *culpa in contrahendo*, porque sempre que o alienante soubesse ou devesse saber do vício, devia prevenir o adquirente, sob pena de ficar sujeito ao dever de indemnização, nos termos do disposto no artigo 227.º do CC. Assim, a confirmação de quaisquer ónus que excedam os limites normais ou defeitos faz com que as participações sociais não representam o valor esperado no capital social, pelo que se verifica um problema na informação e, bem assim na formação do contrato<sup>139</sup>.

Relativamente a esta posição A. MENEZES CORDEIRO conclui, e bem, que não é minimamente pensável preconizar a substituição total das regras do vício da coisa vendida pelo regime da *culpa in contrahendo*<sup>140</sup>, justificando que nem sempre há culpa, apesar de existir vício na empresa vendida e, bem assim, as regras da compra e venda têm determinados mecanismos

<sup>135</sup> GALVÃO, CLEMENTE V., *Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda*,..., p. 535

<sup>136</sup> Esta uniformidade não significa que estejamos perante uma desconsideração da personalidade jurídica, pois, o que importa é a interpretação do contrato. Para isso, atende-se à vontade do adquirente, aquando da aquisição da empresa. Neste sentido, A. PINTO MONTEIRO; CLEMENTE V. GALVÃO, J. ENGRÁCIA ANTUNES, entre outros.

<sup>137</sup> ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., pp. 776-777.

<sup>138</sup> Contra a aplicação deste regime às participações sociais encontramos INOCÊNCIO GALVÃO TELLES entende que este regime não deve ser aplicado, optando pelo instituto da *culpa in contrahendo*, porque as acções sociais têm natureza incorpórea ou imaterial, pois são direitos, e por isso não se pode aplicar o regime de coisas defeituosas., *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995, pp. 195 a 199. Também ANTUNES VARELA, , rejeita por completo a aplicação do regime da compra e venda de coisas oneradas ou defeituosas, mesmo que seja por analogia, “Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Maio de 1993 (Caso Sociedade Financeira Portuguesa)”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 126º, nº 3835., p. 287; e P ROMANO MARTINEZ, refere que o que se deve aplicar é o regime da *culpa in contrahendo* por violação do dever de informação, *Direito das obrigações (parte Especial)*, ..., p. 116.. Por fim, MANUEL D. GOMES DA SILVA e RITA AMARAL CABRAL, consideram que o que se verifica é uma violação do dever de informação previsto no Decreto- Lei n.º 8/88 e artigo 485.º e 227.º do CC e, bem assim, uma responsabilidade na formação do contrato. Também neste sentido, existem algumas decisões jurisprudenciais que entendem ser aplicável o instituto da responsabilidade pré-contratual, por violação dos deveres pré-negociais, em especial o dever de informação. A *Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, ..., p. 319. Assim, quando se verifica ónus ou defeitos no património social nas empresas os tribunais chegaram a entender que existe um comportamento contrário à boa-fé durante a fase a fase das negociações, neste sentido no Ac. do STJ de 13 de Maio de 2003 estava em causa uma informação dada pelos vendedores relacionada com a situação contratual dos empregados da sociedade, que na perspectiva dos compradores foi falseada e acabou por lhes causar prejuízos, na medida em que tiveram de pagar ao anterior sócio e empregado da sociedade uma quantia com que não contavam; e nos Ac. do TRG de 29 de Junho de 2005 e Ac. do STJ 4 Abril de 2006, estava em causa a existência de dívidas fiscais relativas a liquidações adicionais de IVA, cujo prazo de pagamento havia expirado ainda antes da cessão de quotas, de que o adquirente das participações não tinha conhecimento.

<sup>139</sup> MARTINEZ, P. ROMANO, *Direito das obrigações (parte Especial)*, ..., p. 123 e 124.

<sup>140</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa...”, ..., p.97.

que podem ser aplicáveis, como a anulação do contrato, a redução do preço, a reparação do vício ou a indemnização.

Passando agora para a questão do prazo de reacção previsto para os regimes acima analisados, importa recordar que no caso do regime de venda coisas oneradas, existe o prazo de 1 ano para reagir, de acordo com o disposto no artigo 905.º e 287.º do CC. E no regime de bens defeituosos, a denúncia, nos bens móveis, é feita no prazo de 30 dias a contar do conhecimento do defeito ou nos 6 meses após a entrega da coisa, de acordo com o disposto no artigo 916.º, n.º 2, do CC, pois, se estiver em causa bens imóveis, o n.º 3 do artigo 916.º do CC, estabelece um prazo mais alargado, de 1 e 5 anos, respectivamente.

Ora, os prazos *supra* referidos, não nos parecem adequados, salvo melhor opinião, veja-se que os prazos aplicáveis a bens móveis defeituosos são demasiado curtos e desadequados para a compra e venda de participações sociais, por ser uma realidade complexa, e por conduzir a um favorecimento da posição do alienante. O mesmo se verifica no prazo para as coisas oneradas, porque esse prazo tem como ponto de referência o momento em que foi tomado conhecimento da desconformidade, o que pode colocar o alienante vinculado a este contrato durante um período de tempo indefinido. Em face do exposto, não nos parece ser possível conformar com a solução legal, visto que a realidade societária tem uma grande complexidade, pelo que os prazos são manifestamente insuficientes. Com efeito, e como resposta a este problema, atendemos ao regime da denúncia de defeitos para bens imóveis, previsto nos termos do artigo 916.º, n.º 3, do CC<sup>141</sup>, por se tratar de prazos mais longos e conformes à compra e venda de participações sociais, como forma de aquisição indirecta de empresas, pois a realidade do direito civil é diferente do direito societário.

Por sua vez, para além da questão relativa aos prazos, cumpre atender aos meios de reacção previstos aquando da ocorrência de vícios<sup>142</sup>. Começando pela anulação do contrato prevista nos artigos 905.º *ex vi* artigo 913.º e 287.º todos do CC, esta caracteriza-se por implicar a restituição de tudo o que tiver sido prestado ou o valor correspondente, nos termos do artigo 289.º, n.º1, do CC<sup>143</sup>. Ora, no âmbito da transmissão de participações sociais em que o adquirente obtém o controlo da empresa, a anulação pode ter um efeito dissuasor, pelo que consideramos

---

<sup>141</sup> Neste sentido, PATRÍCIA AFONSO FONSECA.

<sup>142</sup> No que se refere à venda de bens onerados os meios de reacção previsto no Código Civil, nos artigos 905.º e seguintes, são, a anulabilidade por erro ou dolo, redução do preço e indemnização. Quando à venda de coisas defeituosas os mecanismos de reacção são os referidos anteriormente e, bem assim, a reparação ou substituição da coisa. Está em causa a responsabilidade contratual e nesse sentido aplica-se a presunção de culpa, prevista no artigo 799.º do CC.

<sup>143</sup> Neste sentido ANTÓNIO TELES e JOÃO CARMONA DIAS, consideram que tendo a anulação como consequência a restituição recíproca entre as partes do que receberam, é impossível, restituir a empresa tal qual como se encontrava aquando da alienação. “Garantia na alienação de empresas”, *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 85.

que a anulação só poderá ser aplicada nos casos em que haja motivos de tal forma justificados, como é o caso de o adquirente ter um motivo de tal forma relevante que faz com que deixe de ter qualquer interesse na manutenção do negócio.

Quanto ao mecanismo da reparação ou substituição da coisa, PIRES DE LIMA E ANTUNES VARELA entendem ser esta a melhor solução, dentro dos limites em que é admitida. Porém, não é susceptível de aplicação no âmbito da aquisição de empresa, note-se que, nem mesmo a substituição da empresa parece ser alternativa, por se considerar bem infungível<sup>144</sup>. Atente-se que está em causa um objecto contratual com extrema complexidade e relevância, que coloca em causa a viabilização de determinados mecanismos.

No que respeita à redução de preço de acordo com o disposto no artigo 884.º do CC, *ex vi* artigo 911.º e 913.º do CC tem-se presente a desvalorização da coisa motivada pelo ónus ou defeito em causa<sup>145</sup>, e pretende-se restabelecer o equilíbrio que foi posto em causa. A redução é realizada mediante acordo das partes ou judicialmente.

Por fim, o direito a indemnização, de acordo com os artigos 908.º, 909.º e 913.º, n.º 1, todos do CC, está sujeito às regras gerais previstas no artigo 562.º do CC, que estabelece que a situação deve ser reconstituída, como se não se tivesse verificado determinado acontecimento. Na aquisição indirecta de empresas, o montante a indemnizar refere-se ao interesse contratual negativo. Este último meio de reacção é o único que pode ser aplicado cumulativamente com os outros meios acima referidos.

Estes dois últimos mecanismos parecem-nos ser susceptíveis de aplicação à compra e venda de participações sociais, no entanto, adiante será desenvolvida a nossa posição.

É importante salientar, ainda, que para COUTINHO DE ABREU, estes regimes são inaplicáveis à compra e venda de acções em bolsa, na medida que o Cód.VM prevê deveres de informação no âmbito da venda de acções especiais, artigo 7.º e, bem assim, atribui aos adquirentes de acções direitos de indemnização por perdas e danos em caso de incumprimento dos deveres, de acordo com o disposto no artigo 10.º, 121.º, n.º 3, 149.º, 166.º, 243.º, 251.º e 314.º, todos do Cód.VM.

---

<sup>144</sup> TELES, ANTÓNIO/DIAS, JOÃO CARMONA, “Garantia na alienação de empresas”, ..., p. 86

<sup>145</sup> No caso da Sociedade Financeira Portuguesa, A. MENEZES CORDEIRO entendeu que verificando-se que a coisa vendida tinha um ónus ou defeito que a desvalorizava, cabia ao adquirente a redução do preço, nos termos do artigo 911.º, n.º 1, do CC e, bem assim, o direito a indemnização, no caso de haver culpa do alienante. “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa...”, ..., p.141.

## 9. Regime de erro sobre a base do negócio

Atendendo aos regimes apresentados, a jurisprudência já se pronunciou no sentido de que, no âmbito da compra de participações sociais, se pode aplicar o regime do erro, de acordo com o artigo 252.º do CC<sup>146</sup>.

No que respeita ao regime do erro sobre a base do negócio está em causa um erro nas qualidades do objecto do negócio, por vezes designado por “erro sobre a base de cálculo”<sup>147</sup>, que tem como consequência a modificação do contrato nos termos do disposto nos artigos 25.º, n.º 2, e 437.º, n.º 1 e 2. Trata-se de uma solução mais flexível e apreciada *in casu*, e permite que a alteração do contrato mediante a redução do preço acordado como contrapartida da aquisição de participações sociais<sup>148</sup>, pelo que, consequentemente, se afasta a aplicação da anulabilidade.

A título exemplificativo há erro quando se verifica uma discrepância do valor da empresa, a que as acções estão subjacentes, erro que pode implicar uma diferença entre o valor real das participações sociais, assim, está em causa um erro sobre a base de cálculo<sup>149</sup>. A jurisprudência pronunciou-se neste sentido no Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 4 de Abril de 2006, e no Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 19 de Outubro de 2006.

## 10. A responsabilidade pré-contratual

Por fim, e antes de tomarmos posição sobre os regimes acima enunciados, importa referir o regime geral da responsabilidade pré-contratual – *culpa in contrahendo* – que se centra na violação de deveres pré-contratuais de informação, atente-se o disposto no artigo 227.º do CC.

A violação dos deveres pré-contratuais leva à celebração de um contrato que pode ser diferente do que era pretendido pelas partes, pelo que, consequentemente ficam sujeitos ao

---

<sup>146</sup> No erro sobre a base do negócio há uma falsa representação das circunstâncias, que por sua vez, foram essenciais para a decisão de contratar, e por isso justificam, segundo os princípios da boa fé, a invalidade do negócio, em caso de erro, independentemente de o declaratório conhecer ou dever conhecer a essencialidade, para o declarante, dessas circunstâncias. Cfr. Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 24 de Junho de 2008, Proc. n.º 119/03.6 TBANS.C1.

<sup>147</sup> MONTEIRO, A. PINTO, “A venda de participações sociais como venda de empresa”, ..., p. 95.

<sup>148</sup> FONSECA, PATRÍCIA AFONSO, “A negociação de participações de controlo...”, ..., p. 29. O Acórdão do Tribunal da Relação de Coimbra, de 24 de Junho de 2008, considerou existir erro sobre o objecto do negócio na aquisição da totalidade do capital social por o funcionamento do estabelecimento comercial de restauração e a convicção que o mesmo podia continuar a laborar eram condições determinantes para a decisão de contratar. O Supremo Tribunal Justiça, pronunciou-se no Acórdão de 21 de Fevereiro de 1991, entendendo que houve erro sobre os motivos, na situação em que apos a cessão de quotas foi detectado pelos compradores uma penhora sobre o equipamento da empresa, ora não podiam os alienantes ignorar que os compradores desconheciam esse facto e, mais, foi evidente que os compradores se importavam com o estado financeiro da empresa, tendo exigido uma discriminação minuciosa do estado da empresa, pois era essencial para a concretização. O TRL pronunciou-se no Acórdão datado de 16 de Março de 2009, quanto ao engano do comprador da totalidade das quotas de uma sociedade detentora de duas clinicas, quanto possível utilização por parte de uma clinica, da convenção com o serviço nacional de saúde em vigor para outra clinica, constituiu um erro sobre a base do negócio. Consequentemente, levou à modificação do contrato por alteração da cláusula relativa ao preço.

<sup>149</sup> MONTEIRO, A. PINTO, “A venda de participações sociais como venda de empresa, ..., p. 95.

regime do incumprimento das obrigações de acordo com o disposto nos artigos 798.º e ss. do CC. Existem alguns autores que defendem a aplicação deste regime como, M. J. ALMEIDA COSTA, I. GALVÃO TELLES<sup>150</sup> e C. W. CANARIS, entre outros já *supra* referidos.

A aplicação deste instituto para A. PINTO MONTEIRO<sup>151</sup> não se refere ao objecto do negócio, mas sim há culpa na formação do contrato, e por isso, o campo de aplicação remete-se aos casos em que não se verifica uma verdadeira venda da empresa ou ao caso em que não há qualquer vício.

É fundamental verificar qual seria o comportamento do adquirente caso soubesse da violação de informação. No caso de optar pela não celebração do contrato, considera-se que pode pedir uma indemnização, de acordo com os artigos 227.º, n.º 1, e 562.º do CC. Por outro lado, se ainda assim o adquirente pretender manter o contrato, entende-se que terá também direito a indemnização, com fundamento nos termos do artigo 227.º do CC, ficando na situação em que se encontraria se fosse devidamente informado, pois podia ser mais vantajoso.

## 11. Posição adoptada

Chegados a este ponto, e após a análise de diferentes regimes aplicáveis à compra e venda no direito civil e, bem assim, aplicáveis ao trespasse, cumpre tomar posição no que respeita à aplicação dos mesmos no âmbito da compra e venda de participações sociais como forma indirecta de empresas.

Começando pela obrigação de não concorrência, que é referida no trespasse, consideramos que esta será igualmente aplicável aos casos de aquisição indirecta de empresas, mediante a compra e venda de participações sociais. Assim, há uma equiparação destas duas modalidades. Atente-se que está em causa um dever de entrega do estabelecimento/empresa de forma diligente e cuidada, protegendo-se, assim, os interesses das partes na aquisição.

Por sua vez, no que diz respeito aos requisitos essenciais no âmbito da compra e venda de participações sociais como forma de aquisição indirecta de empresas, é importante ter presente se os mesmos estão verificados.

Ao regime da compra e venda, em caso de não cumprimento das obrigações é aplicável o artigo 798.º do CC, todavia existem algumas particularidades relativamente a aspectos de não

---

<sup>150</sup> No que se refere ao caso da Sociedade Financeira Portuguesa, este autor considerou inegavelmente a aplicação do instituto da *culpa in contrahendo* por o dever de informação não ter sido completo e esclarecedor. Assim, o BPSM deve indemnizar os compradores pelos danos negativos sofridos, sob a forma de danos emergentes e lucros cessantes. A *Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, ...*, pp. 193 a 195.

<sup>151</sup> *A venda de participações sociais como venda de empresa, ...*, pp. 97 e 98.

cumprimento, no que diz respeito ao regime da compra e venda que levam a questionar sobre qual dos regimes deve ser aplicável: regime da compra e venda de coisas onerosas ou defeituosas, ou se o regime da *culpa in contrahendo* ou, ainda, o regime do erro nos negócios jurídicos.

O regime da compra e venda previsto no direito civil determina que as normas deste podem ser aplicáveis a outros contratos onerosos pelos quais se alienam bens, ou seja, exige-se a onerosidade, atente-se ao disposto no artigo 939.º do CC. Com efeito, entendemos que estas normas podem ser aplicadas à compra e venda de participações sociais como forma de aquisição de empresas.

Em caso de desconformidade entre o que foi negociado e a realidade, admitimos a aplicação do regime da compra e venda de coisas onerosas ou defeituosas, mas com determinadas cautelas<sup>152</sup>. De acordo com o princípio do cumprimento dos contratos, o alienante deve entregar ao adquirente o objecto do negócio – a empresa – de forma tempestiva e sem defeito<sup>153</sup>, conforme o disposto no artigo 406.º, n.º1 do CC. Portanto, se o que foi acordado no contrato de compra e venda não corresponder às características da empresa há um defeito ou vício<sup>154</sup>.

A opção pela aplicação do regime de compra e venda de coisas onerosas e defeituosas implica o afastamento do regime da *culpa in contrahendo*, pois este, apenas, seria susceptível de aplicação se o regime do contrato de compra e venda não tivesse previsto os institutos acima referidos, sob pena de a *ratio* destes ficar desconsiderada. No entanto, a aplicação deste regime não pode ser feita de forma “cega”, pelo que, os mecanismos de reacção previstos para estes

---

<sup>152</sup> Exemplo: no caso de o valor do passivo da sociedade ser manifestamente superior ao que foi declarado ao adquirente, o que determina a sua desvalorização.

<sup>153</sup> J. CALVÃO DA SILVA afirmou que “as informações sobre o património, a situação económico-financeira, os resultados, as perspectivas de evolução, conclusões do estudo de viabilidade económica e financeira, volume de negócios, rentabilidade e capacidade lucrativa da empresa, se não forem verídicas, exactas ou completas não podem deixar de subsumir-se na noção concreta-subjectiva de defeito: a empresa como tal, no seu todo, sofre de vício que a desvaloriza e não tem as qualidades asseguradas pelo vendedor no quadro informativo prestado.” “A Empresa como Objecto de Tráfego Jurídico”, ..., p.181.

p. 189. Também A. PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO avançam com alguns exemplos, na medida em que no caso de a compra e venda de acções tituladas incide simultaneamente um feixe de direitos – participação social – e uma coisa – o título que representa a acção - e bem assim é possível o defeito recair quanto ao documento que titula o negócio, o mesmo não se verifica quanto à aquisição de acções escriturais. Afirma, ainda, que, “assim por exemplo, a maquinaria de empresa têxtil apresenta graves deficiências técnicas, as fundações dos imóveis de empresa de hotelaria estão periclitantes, os direitos de propriedade industrial de empresa tecnológica encontram-se caducados, os sinais distintivos de empresa gasoleira caíram no domínio comum.” “A venda de participações sociais como venda de empresa”, ..., nota de rodapé n.º 18, p. 80. Outros exemplos são avançados por J. ENGRÁCIA ANTUNES, tais como, quando o transmitente autoriza o anterior proprietário a restabelecer-se, quando uma clinica especializada para determinadas doenças não podia realizar certas operações, quando um hotel estava próximo de um manicómio, ou quando um determinado quarto de hotel não reúne as condições necessárias de higiene. “A empresa como objecto de negócios...”, ..., p. 777.

<sup>154</sup> Para A. PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO atendem ao regime da cessão de créditos e cessão de hipoteca, em que cedente ou vendedor não responde pelo estado dos bens a que se ligam esses direitos, para retirar que este regime é impeditivo de se aplicar a garantia do artigo 913.º á situação subjacente na mera compra e venda de participações sociais, porque se está no âmbito da compra e venda de direitos.

casos nem sempre são de fácil aplicação, tal como foi *supra* referido. O mesmo se refere quanto ao prazo de reacção aplicável e, sobre o qual já nos pronunciámos anteriormente.

É de salientar, desde já, que é pela dificuldade de aplicação deste regime que, cada vez mais, as cláusulas de declarações e garantias, analisadas adiante, assumem uma grande importância na aquisição de empresas.

Passando para a reflexão sobre os mecanismos de reacção, entendemos que a anulação no âmbito da aquisição de empresas não é simples, visto que estão em causa operações de grande complexidade e com elevados custos e isso pode ter um efeito controverso nas pretensões do adquirente. O mesmo se aplica no que diz respeito ao mecanismo da reparação ou substituição da coisa não nos parece susceptível de aplicação, visto que não estamos perante uma coisa corpórea, pelo que muito dificilmente será possível aplicar este mecanismo, veja-se que não é possível substituir uma empresa.

Neste sentido, tendemos a considerar mais adequado aplicar o regime da compra e venda de coisas onerosas e defeituosas, atendendo essencialmente ao mecanismo da indemnização e da redução do preço. Os tribunais têm admitido estas soluções, nomeadamente o Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 18 de Janeiro de 2010, que considerou:

*“ (...) os autores pretendem obter a redução do preço do negócio jurídico de cessão de quotas da sociedade “F”, que adquiriram aos réus, para a quantia global já paga de € 75.000, considerando-se não ser devido o remanescente, também no valor de € 75.000, que ainda se encontra por pagar. Fundamentaram essa pretensão, atendendo ao passivo social desconhecido dos Autores e arditosamente omitido pelos réus. O Tribunal reconheceu o direito dos autores à redução do preço, considerando o facto de os Autores terem tido de pagar a letra no valor de € 65.000,00. Ora, os Autores não se conformam com o facto de não se ter tomado igualmente em consideração a existência de outras letras no valor de € 24.500,00 e de € 19.800,00, cuja existência foi igualmente omitida pelos Réus. Argumentam que tais letras, só por si, fazem aumentar o passivo da F o que também afectou a sua imagem junto dos bancos. É que o simples facto de uma empresa com o capital social de € 30.000,00 passar a figurar nos bancos como devedora de letras cujo montante é superior ao quádruplo do capital social, para além de afectar a sua imagem, como resultou provado, os bancos vão dificultar o acesso ao crédito, quer pela sua negação, quer pela exigência de garantias extra e pela aplicação de taxas de juro superiores. Esta realidade foi omitida aos Autores por parte dos Réus sendo certo que se tivessem tido conhecimento da sua existência jamais teriam acordado na celebração do contrato pelo valor estipulado, pois quando tiveram conhecimento da existência dessas letras sentiram-se enganados.*

*Não há dúvida de que com esta alegação, estão os autores a invocar a existência de dolo, enquanto vício na formação da sua vontade de contratar, o qual é motivo até anulação ou de redução do negócio jurídico, nos termos, respectivamente, dos arts. 254º e 292º do Código Civil(CC). Face ao exposto, acordamos em julgar parcialmente procedente o recurso dos Autores na medida em que se reconhece o direito destes à redução do preço devido pela cessão de quotas celebrada com os Réus, relegando-se a fixação do respectivo valor para o momento da liquidação, considerando a repercussão no valor das quotas da existência das letras mencionadas na factualidade apurada.”*

Por fim, no que respeita ao prazo de reacção já nos pronunciámos que deve ser aplicável o disposto no artigo 916.º, n.º 3, do CC, por serem prazos que nos parecem mais ajustados à realidade societária discutida.

Em face do exposto, entendemos ser aplicável o regime de compra e venda de coisas onerosas e defeituosas, embora não seja possível uma aplicação “cega” e inflexível, pelo que é necessário algumas reservas e adaptações a este caso.

## V. CLÁUSULAS TÍPICAS

Ao contrário do que se verifica nas fusões e cisões, e nas operações inseridas na modalidade de *Share-deal*, entende-se que no âmbito da compra e venda de participações sociais, há uma maior margem de liberdade, subjacente ao princípio da autonomia privada<sup>155</sup>, que permite estipular, frequentemente, certas cláusulas como forma de partilha do risco contratual.

Antes de analisarmos algumas das cláusulas mais comuns no âmbito dos contratos de compra e venda de participações sociais, importa recordar os limites previstos na lei das cláusulas contratuais gerais (LCCG). Esta lei estabelece como limites o princípio da boa-fé previsto no artigo 15.º da LCCG e, bem assim estabelece um elenco taxativo de cláusulas absolutamente proibidas que estão no disposto do artigo 18.º da LCCG. Atente-se que nos contratos comerciais há uma necessidade de regulação aplicável a determinados actos<sup>156</sup>.

### 12. Cláusulas de garantia dos contratos

Nos contratos de compra e venda de participações sociais é comum introduzirem-se cláusulas de declarações e de garantia do alienante<sup>157</sup> – *representations and warranties*<sup>158</sup> – que se caracterizam pela sua complexidade, descrição minuciosa e regulamentação pormenorizada do regime da responsabilidade do adquirente<sup>159</sup>, que asseguram a fidedignidade e certeza jurídica quanto às participações sociais.

Estas cláusulas permitem qualificar o objecto do contrato e contêm as designadas “qualidades asseguradas”<sup>160</sup> de forma a atender ao risco subjacente ao período que ocorre entre a

<sup>155</sup> “ (...) no domínio da autonomia privada, pelo que é a vontade das partes, perante as circunstâncias concretas de cada negociação e as necessidades por si sentidas, que dita a conformação do iter negocial.”, CÂMARA, PAULO; BASTOS, MIGUEL BRITO, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, ..., p. 19.

<sup>156</sup> CUNHA, PAULO OLAVO, *Lições de Direito Comercial*, ..., p. 168.

<sup>157</sup> As cláusulas de declarações e de garantia podem ter natureza de declarações negociais que determinam e qualificam o objecto do contrato, como podem consubstanciar-se em declarações unilaterais que dão confiança ao destinatário, responsabilizando o declarante em caso de quebra da confiança.

<sup>158</sup> “Na prática comercial, as declarações de facto (“representations”) são tipicamente acompanhadas pelas garantias (“warranties”) com o objectivo de transmitir para o vendedor a responsabilidade por eventuais divergências entre a realidade e as declarações prestadas.”, FONSECA, PATRÍCIA AFONSO, “A negociação de participações de controlo....”, ..., p. 38. “Trata-se de uma prática que consubstancia uma demonstração paradigmática da influência anglo-saxónica na prática negocial de ordenamentos jurídicos de matriz continental, correspondendo a uma mimetização das famosas cláusulas de reps and warrs norte-americanas.”, CÂMARA, PAULO; BASTOS, MIGUEL BRITO, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução,” ..., p. 38.

<sup>159</sup> Estamos perante uma influência anglo-saxónica, no sentido de que os contratos contêm um sistema regulatório próprio. Estas cláusulas abrangem não só a empresa e património social, mas também o objecto imediato dos contratos, *in casu*, a transmissão de participações. RUSSO, FÁBIO CASTRO, “Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo”, *Direito das sociedades em revista*, Ano 2, Almedina, Coimbra, Setembro 2010, p. 10

<sup>160</sup> Segundo PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA quando se refere, qualidades da coisa asseguradas pelo vendedor, não basta que o vendedor tenha dado como existentes determinadas qualidades do objecto, é necessário que a sua declaração seja séria e seja responsabilizado pela existência dessas mesmas qualidades perante o comprador. Por outro lado, P. ROMANO MARTINEZ considera que basta que qualidade seja assegurada, independentemente de se ter assumido, uma responsabilidade pela sua falta. Acrescentam, ANTÓNIO TELES e JOÃO CARMONA DIAS, que convém ao adquirente que o

celebração do contrato e a sua execução.<sup>161</sup> A redação destas cláusulas tem de ter presente o conhecimento do *quid* transacionado, pois isso influencia e determina a realização da *due diligence*<sup>162</sup>, tal como foi anteriormente desenvolvido. Assim, FÁBIO CASTRO RUSSO refere que a credibilidade da informação obtida, mediante a *due diligence*, está numa relação de proporcionalidade inversa com o conteúdo das cláusulas de garantia.

Existem dois tipos de cláusulas de garantias:

- i) as garantias relativas à capacidade e poderes do adquirente e seus representantes para celebrar o contrato sobre as participações sociais das sociedades, designando-se por *formal warranties*;
- ii) e as garantias relativas às características e qualidades da situação subjacente da sociedade, consistência patrimonial, capacidade creditícia, situações operativas<sup>163</sup>, ou seja, relativas à gestão interina designando-se de *business warranties*.

Estas cláusulas são fundamentais para a distribuição do risco, para diminuir as dúvidas e possibilitar uma maior certeza, por isso a doutrina tem-lhes atribuído especial relevância por serem uma forma de protecção do adquirente. Note-se que o alienante assume plenamente o risco da não verificação da situação garantida<sup>164</sup>, independentemente de culpa sua<sup>165</sup>, por ser ele quem tem um maior conhecimento da empresa em si, nos termos do artigo 405.º CC.

Estas cláusulas devem ser mencionadas no contrato de acordo com o disposto nos termos dos artigos 881.º do CC e 467.º do CCom<sup>166</sup>, mesmo nos casos em que o alienante queira vender as participações sociais com um mínimo de garantias ou mesmo sem garantia<sup>167</sup>. Estes casos representam situações em que se verifica um aumento do risco para o adquirente e para a

---

alienante afirme as qualidades ou estados existentes na empresa, que se verificam em determinada circunstancia ou determinado período, que a empresa tem determinados bens específicos, as actividades que pode laborar, os débitos que contraiu, o volume de negócios produzidos. E acrescentam que as declarações têm de ser expressas no contrato de alienação da empresa. “Garantia na alienação de empresas”, ..., p. 95 e 96.

<sup>161</sup> Nota de rodapé n.º 157, ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios...”, ..., p. 785.

<sup>162</sup> RUSSO, FÁBIO CASTRO, *Due diligence e responsabilidade*, ..., p. 15.

<sup>163</sup> RUSSO, FÁBIO CASTRO, “Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo”,...,p. 13; “incluem-se aqui as cláusulas relativas à composição e consistência do património social, as cláusulas relativas à gestão empresarial *ad interim*, as cláusulas relativas à actividade empresarial, e até as cláusulas relativas à própria capacidade lucrativa da empresa social.”, Cfr. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios...”, ..., p. 784-785.

<sup>164</sup> Entre o momento de celebração do negócio e da efectiva transmissão da empresa, ou seja, numa fase intermédia, o alienante está sujeito a uma obrigação de custódia, isto é, o dever de assegurar a guarda e conservação da empresa alienada atendendo ao princípio do *bonus pater familia* – empresário criterioso e ordenado - para a prossecução da actividade económica da empresa e prestação de contas, assim como a proibição de actos de gestão extraordinária, como alienação e oneração de activos.

<sup>165</sup> RUSSO, FÁBIO CASTRO, “Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda ...”, ..., p. 21

<sup>166</sup> Neste sentido, Clemente V. Galvão.

<sup>167</sup> ANTÓNIO TELES e JOÃO CARMONA DIAS consideram que existem cláusulas de não garantia, isto é, o alienante não assegura quaisquer qualidades, de modo a que não estabelece qualquer garantia no contrato. Mais desenvolvido em, “Garantia na alienação de empresas”, ..., pp. 97 a 100.

determinação do objecto do negócio<sup>168</sup>, contudo são válidas, na medida em que não há qualquer disposição que determine a sua invalidade<sup>169</sup>. Para além disto, o adquirente não está totalmente desprotegido, na medida em que será sempre tutelado em situações que violem o princípio da boa-fé<sup>170</sup>.

As cláusulas de declarações e de garantias estão sujeitas a limites temporais, fixando-se, em regra, um prazo entre um e três anos. No entanto, o prazo fixado não abrange assuntos de natureza fiscal ou de segurança social, já que relativamente a estes assuntos a regra é que o prazo do contrato seja até ao termo do prazo de caducidade e prescrição das respectivas responsabilidades.

A estipulação deste limite temporal designa-se por *survival period*, i.e., trata-se de cláusulas de duração das declarações e garantias que permitem ao alienante ter uma percepção de quando o encaixe financeiro se torne certo e definitivo<sup>171</sup>.

Os tribunais portugueses<sup>172</sup> já se pronunciaram relativamente à utilização destas cláusulas, considerando-as como um elemento na análise do processo de formação da vontade negocial. Neste sentido o Tribunal da Relação de Lisboa, no Acórdão proferido, em 7 de Maio de 2009, determinou que a falsidade ou desconformidade das declarações prestada pode sujeitar os declarantes ao regime da responsabilidade pré-contratual.

### 13. Cláusulas de revisão do preço

Antes de definir e desenvolver as cláusulas de revisão do preço, importa atender à obrigação de pagamento do preço por parte do adquirente que, nos termos dos artigos 550.º e 879.º, c) do CC se concretiza numa obrigação pecuniária. A determinação do preço pode ser efectuada de duas formas:

- i) Determinação directa do preço<sup>173</sup>, sendo convencionado um “*quantum*” certo;

---

<sup>168</sup> “(...) também o vendedor de uma participação social pode excluir determinada característica da sociedade que habitualmente fosse de esperar ou mesmo não garantir qualquer das referidas características, vendendo a sociedade no estado em que ela se encontra qual for.”, GALVÃO, CLEMENTE V, *Declarações e Garantias em compra e venda de empresas*, ..., p. 566.

<sup>169</sup> No entanto, para A. PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO estas cláusulas podem limitar a responsabilidade indirectamente e enfrentar limites de ordem pública legal e contratual, mas CLEMENTE V. GALVÃO, considera que no âmbito do contrato de compra e venda de participações sociais não existem fundamentos de ordem pública legal susceptíveis de afectar o contracto.

<sup>170</sup> Para A. PINTO MONTEIRO e J. BAPTISTA MACHADO pode o comprador recorrer ao regime do erro em sentido técnico, de acordo com o disposto no artigo 254.º do CC.

<sup>171</sup> GALVÃO, CLEMENTE V., *Declarações e Garantias em compra e venda de empresas – algumas questões*, Actualidad Jurídica Uría Menéndez, Madrid, ano 2005, n.º 12, p. 106, disponível em [www.uria.pt](http://www.uria.pt)

<sup>172</sup> Neste sentido Ac. do STJ 21 de Fevereiro de 1991 e 12 de Fevereiro de 2009, Ac. do TRG 29 de Junho de 2005 e Ac. do TRL 7 de Maio de 2009.

<sup>173</sup> “Há uma enorme variedade de métodos de avaliação empresarial, assentes nos critérios do património (“Substanzwert”), da rentabilidade (“Ertragswert”), da circulação (“Fortbestehenswert”), da liquidação

- ii) Determinação indirecta ou mediata do preço<sup>174</sup>, não sendo determinado inicialmente o “*quantum*”, pode ser fixado num segundo momento de acordo com os critérios fixados pelas partes, sem que seja posta em causa a validade do negócio<sup>175</sup> – *pretium certificabile pro certo habetur*. – atente-se ao disposto nos artigos 440.º e 883.º do CC e artigo 446.º do CSC.

É necessário distinguir entre os conceitos de preço da empresa e valor da empresa, porque nem sempre são coincidentes. Desde logo, o preço da empresa resulta do acordo entre as partes, enquanto o valor da empresa resulta de uma avaliação económica da empresa. Assim, determina-se inicialmente o valor da empresa e só depois é que é fixado o preço da mesma (se o preço for irrisório ou simbólico isso pode determinar a invalidade do negócio).

No que se refere ao contrato de compra e venda de participações sociais é frequente verificarmos a presença de cláusulas de revisão de preço<sup>176</sup>, de forma a acautelar as situações em que pode ser determinado um preço inesperado e, bem assim, as situações em que há uma dilação temporal relevante entre a celebração do contrato e a informação obtida. Note-se que aquando da celebração do contrato, o adquirente ainda não tem um controlo total, nem tem todas as informações essenciais, pois a ocorrência do processo de *due diligence*<sup>177</sup> não assegura que a informação recebida seja total e absoluta. Logo, no caso de existir alguma suspeita de

---

(“*Liquidationswert*”), em critérios mistos (“*Kombinationsmethoden*”), etc.”, ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., p. 771.

<sup>174</sup> “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 – as chamadas cláusulas de estabilização, que introduzem factores de correcção destinados a neutralizar as flutuações do preço decorrentes da inflação ou de alterações cambiais (máxime, o vencimento de juros compensatórios) – ou de cariz jurídico – as cláusulas de revisão, que permitem a revisa ou redução do preço em caso de violação de alguma das garantias contratualmente acordadas, 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 – valor contabilístico, valor de liquidação, goodwill empresarial, limites máximo e mínimo do preço, franquias, etc – ou de natureza subjectiva – máxime, a atribuição a um terceiro, ele próprio determinado ou apenas determinável, da tarefa de fixação do preço; 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, ficando esta ultima parcela condicionada a determinado tipo de evento futuro – as chamadas cláusulas de comunhão nos lucros sociais, pelas quais uma parcela da contraprestação devida pelo adquirente é determinada por referencia aos lucros anuais futuros eventualmente gerados pela empresa alienada durante um certo período apos a própria celebração do negocio aquisitivo.”, ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios ...”, ..., pp. 772-773.

<sup>175</sup> É importante ter presente que a determinação do preço implica ter em consideração alguns critérios. Assim, devem ser indicados os factos subjacentes à determinação e variação do preço de aquisição; deve ser fixado o período durante o qual se pode assistir a uma variação do preço; e deve determinar-se os deveres a que o alienante e adquirente estão sujeitos durante esse período.

<sup>176</sup> No tocante aos *management buy-out (MBO's)*, liquidações societárias ou vendas de pequenas sociedades não se recorre a estas cláusulas. Para além destas cláusulas, existem ainda as designadas cláusulas de estabilização, que introduzem factores de correcção destinados a neutralizar as flutuações do preço decorrente da inflação ou alterações cambiais e as cláusulas de comunhão nos lucros sociais (*earning out rules*) em que uma parcela da contraprestação devida pelo adquirente é determinada atendendo aos lucros anuais futuros gerados pela empresa alienada durante um período apos a celebração do negócio. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios...”, ..., pp. 772 e 773.

<sup>177</sup> *Supra* ponto 6.

informação que não é acessível naquele momento<sup>178</sup>, e bem assim, que se verifique um espaço temporal entre o momento da obtenção de informação e o momento da celebração do contrato, ou ainda, que entre o momento da fixação do preço e da celebração do contrato, pode ser necessária e justificada a revisão do preço fixado.

Nem sempre é fácil fixar um critério único para avaliar as participações, por isso, há quem atenda ao *discounted cash-flow*, i.e., fluxos de caixa actualizados, calculando, assim, o preço de aquisição com base num balanço ou noutros documentos contabilísticos da sociedade, que são fundamentais para fixação do preço<sup>179</sup>. Mais, pode ainda ser necessária a elaboração de um segundo balanço ou a presença de elementos contabilísticos que permitam determinar um segundo valor, para se relacionar com o primeiro valor fixado, e verificar se há ou não correspondência ao que foi fixado ou se terá de existir outro pagamento do preço.

A introdução destas cláusulas faz com que as partes subordinem o contrato a uma condição suspensiva<sup>180</sup>, pois só após a sua celebração é que se determina o preço a pagar pela aquisição de empresa. Estas estipulações, negociais que condicionam a determinação do preço de aquisição da empresa à verificação de certos resultados ou acontecimentos, sejam de natureza jurídica, económica ou material, dentro de determinado período, designam-se por *cláusulas earn-out*<sup>181</sup>.

Estas admitem, também, a partilha do risco da actividade empresarial, na medida em que, quanto ao alienante pode ter de devolver parte do preço pago pelo adquirente, caso não se verifiquem as representações das partes, e o mesmo se aplica ao adquirente, no caso de a situação da empresa melhorar de forma significativa que justifique um aumento do valor da empresa<sup>182</sup>. Por isso, FERNANDO OLIVEIRA E SÁ afirma que “*reparte-se com maior equidade o risco, porque nem o vendedor garante resultados cuja verificação não controla, nem o comprador paga por expectativas económicas não realizáveis*”<sup>183</sup>.

---

<sup>178</sup> MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, “Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão do preço”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista - Coordenação Pedro Pais de Vasconcelos*, J. M. Coutinho de Abreu, Rui Pinto Duarte, Almedina, Coimbra, 2012, pp. 41 e 42.

<sup>179</sup> Importa ter presente que a sociedade pode ter no seu património muitos bens que são irrelevantes para a determinação do preço que o adquirente está disposto a pagar., MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão do preço*, p. 46.

<sup>180</sup> “Como denominador comum, estas cláusulas apresentam o facto de deixarem a determinação do preço de aquisição para um momento posterior ao da celebração do contrato, empurrando, assim, a sua fixação final para um momento que as partes entendem melhor reflectir o valor da empresa adquirida.”, SÁ, FERNANDO OLIVEIRA E, *A determinação contingente do preço de aquisição de uma empresa*, pp. 401 e 402.

<sup>181</sup> Desenvolvido em, SÁ, FERNANDO OLIVEIRA E, “A determinação contingente do preço de aquisição de uma empresa através de cláusulas de earn –out”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

<sup>182</sup> Quanto a isto, importa ilustrar, que no caso da venda do BPN Português ao BIC Portugal, foi acordado que haverá lugar ao “pagamento de um acréscimo de preço, caso ao fim de cinco anos, após a data da celebração do contrato de compra e venda, se verifique um resultado acumulado líquido superior a 60 milhões de euros”.

<sup>183</sup> , FERNANDO OLIVEIRA E, “A determinação contingente do preço de aquisição de uma empresa através de cláusulas de earn –out”, ..., p. 404.

Por fim, o artigo 275.º, n.º 2, do CC prevê um mecanismo imperativo que possibilita o controlo e limitação de comportamentos estratégicos<sup>184</sup>, por isso, aquele que prejudicar a verificação da condição tem como consequência considerar-se esta como verificada porque não pode beneficiar de um comportamento contrário à boa-fé.

#### 14. Cláusulas sobre alterações depreciativas (*Material Adverse Change - MAC*)

Existem cláusulas que condicionam a efectivação da transmissão da empresa à realização, ou não, de certas situações. No âmbito do presente trabalho, merecem destaque as cláusulas sobre alterações depreciativas, designadas por cláusulas *Material Adverse Change*<sup>185</sup> (MAC).

Estas cláusulas atendem à dilação temporal entre a celebração do contrato de compra e venda e a sua conclusão, pelo que, conseqüentemente, permitem a distribuição do risco e, bem assim permitem ao adquirente resolver o contrato, ou reduzir o preço ou ter direito a indemnização, no caso de alguma alteração ou evento material adverso. Ou seja, temos de estar perante uma alteração relevante, *i.e.*, que seja suficiente para fundamentar a desvinculação da parte ao contrato, note-se que está em causa uma alteração imprevisível, isto é, fora do controlo do alienante.

As cláusulas em apreço podem assumir diversas formas, nomeadamente, cláusulas relativas a eventos relacionados com a sociedade alvo, cláusulas relativas a eventos relacionados com o mercado, cláusulas relativas a eventos relacionados com o adquirente e, bem assim, cláusulas relativas a eventos de força maior.

No que respeita ao carácter que estas cláusulas podem assumir, pode ser suspensivo ou resolutivo, consoante o que as partes estipulem quanto à execução do contrato e transmissão da empresa, isto é, se ocorre num determinado momento posterior ou se resolve no caso de se verificar alguma circunstância, nos termos dos artigos 271.º a 275.º do CC<sup>186</sup>.

---

<sup>184</sup> “A natureza imperativa deste regime jurídico advém-lhe do facto de ser uma concretização do princípio da boa-fé, em especial da proibição de, através de um comportamento desleal ou abusivo, retirar uma situação de vantagem.”, SÁ, FERNANDO OLIVEIRA E, “A determinação contingente do preço de aquisição de uma empresa através de cláusulas de earn – out”, ..., p. 410.

<sup>185</sup> Para que ocorra a efectivação da operação, é necessário que entre o momento da celebração do contrato e data do *closing* a sociedade adquirida não sofra relevantes alterações depreciativas. CÂMARA, PAULO; BASTOS, MIGUEL BRITO, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, ..., p. 44.

<sup>186</sup> Para além disto, FERNANDO OLIVEIRA E SÁ entende que a prática atende a situações em que estas cláusulas são acordadas como garantia. “Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas”, *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*; Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012, pp. 430 e 431.

O regime de alteração de circunstâncias previsto no artigo 437.º do CC<sup>187</sup> pode ser afastado pela vontade das partes sempre que sejam estipuladas cláusulas de distribuição de risco<sup>188</sup>.

Para tutelar os casos em que o adquirente não consiga provar a materialidade da alteração perante o tribunal, é comum associar as cláusulas em apreço às denominadas *inclusions* porque estas limitam o risco do adquirente, pois é prática corrente a elaboração de uma lista exemplificativa de casos que configuram uma alteração material adversa. Está em causa uma função de distribuição do risco, e bem assim de suprir as insuficiências das cláusulas de garantias dos contratos – *warranties and representations*, anteriormente desenvolvidas.

Por outro lado, para o alienante é melhor quanto menos amplas forem estas cláusulas e quando são impostas exceções, *carve outs*<sup>189</sup>, que permitem a este colocar na esfera do adquirente alguns riscos que assumiria com a estipulação da uma cláusula sobre alterações depreciativas.

Por fim, discute-se sobre a aplicação destas cláusulas no direito português, como meio de “desenhar um programa próprio de distribuição do risco da aquisição”. Para FERNANDO OLIVEIRA E SÁ<sup>190</sup> estas cláusulas não são o caminho mais acertado, preferindo, em alternativa, o regime da estipulação de condições de cláusulas de garantia, ainda que tenham como ponto comum, a antecipação de alterações com impacto negativo na empresa. Defende ainda que, a principal dificuldade destas cláusulas se centra na definição do conceito de alteração materialmente adversa no âmbito da complexa realidade societária.

## 15. Acordos parassociais no âmbito das transmissões de participações sociais

Por fim, e apesar de não serem cláusulas do contrato de aquisição de empresa, não podemos deixar de referir algumas cláusulas que se inserem nos acordos parassociais<sup>191</sup> que são celebrados em simultâneo com contratos de aquisição de empresas.

---

<sup>187</sup> Considera-se que a resolução ou modificação do contrato é possível sempre que estejam preenchidos seguintes requisitos: a alteração das circunstâncias tem de ser anormal, tendo em comparação com aquilo que foi acordado; e que esteja em causa o princípio da boa-fé. O que está em causa nestes casos é que a alteração não está coberta pelos riscos próprios do contrato.

<sup>188</sup> As consequências destas cláusulas são diferentes do regime de alteração das circunstâncias, na medida em que nas primeiras, no caso de verificação de condição suspensiva a verificação de evento depreciativo tem como efeito a ineficácia do contrato, ou no caso de verificação antes do *closing* tem como efeito a extinção retroactiva do negócio; por sua vez, quanto ao instituto de alteração de circunstâncias há a possibilidade de a parte lesada pela alteração poder resolver o contrato, com efeito *ex nunc*. Consequentemente, tem-se entendido que o regime da alteração das circunstâncias é dispositivo, podendo ser afastado pela vontade das partes mas tem de ser afastado com cautela, porque não pode haver uma irrelevância deste regime, pois está subjacente ao princípio da boa-fé.

<sup>189</sup> Há uma inversão entre o vendedor e o comprador quanto ao risco de ocorrência de certas alterações. A fixação destas cláusulas impede o comprador de atender ao regime da alteração de circunstâncias.

<sup>190</sup> *Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas*, ..., p. 443 e ss.

<sup>191</sup> Os acordos parassociais estão previstos no artigo 17.º do CSC e são considerados como convénios celebrados por sócios de uma sociedade que visam regular situações societárias e têm relevância prática no âmbito das reprivatizações,

Estas cláusulas são designadas por cláusulas de preferência – próprias e impróprias – de *piggy back*, de *drag along* e de *tag along*, e consistem num acordo em que um ou mais sujeitos se comprometem a dar prioridade entre si, ou a terceiro, aquando da transmissão de acções<sup>192</sup>.

No tocante às cláusulas de preferência de *piggy back* – cláusulas de condicionamento a venda anterior por um membro do sindicato de accionistas – são estipuladas sempre que a presença de um sócio seja determinante no núcleo de accionistas, pois é quem detém uma posição maioritária e, bem assim decide sobre o momento de alienação das acções próprias e dos sócios que vinculam parassocialmente<sup>193</sup>.

Por sua vez, as cláusulas de *drag along clauses* – cláusulas com poderes de arrastamento – caracterizam-se pelo facto de um sócio, que por regra é o sócio maioritário, ter um poder potestativo que permite, no momento de alienação das suas acções, obrigar os outros accionistas a alienar também as suas acções, com as mesmas condições e ao mesmo adquirente. Ou seja, há uma obrigação de contratar com outrem, o que nos leva a considerar pela aplicação do regime do contrato a favor de terceiro, previsto nos termos do artigo 443.º do CC.

Por fim, as cláusulas de *tag along* – cláusulas que conferem o poder de exigir acompanhamento – atribuem ao beneficiário destas cláusulas que quando ocorra a alienação de participações sociais por um sócio a um terceiro, aquele possa vender também as suas acções àquele terceiro, permitindo a inclusão na alienação de participações sociais. Assim, aqueles que não beneficiem destas cláusulas não podem alienar as suas participações sociais

---

debilidade económica de participantes ou recomposição mobiliária. Os acordos parassociais podem ter diferentes objectos, sendo que o que nos importa serão os acordos relativos ao regime das participações sociais, sendo de realçar os direitos de preferência. CORDEIRO, A. MENEZES, *Manual de Direito das Sociedades*, Vol. I, ..., p. 637 e ss.

<sup>192</sup> No direito anglo-saxónico verificamos que há uma figura próxima, que são as denominadas por opção de primeira recusa – *right of first refusal*.

<sup>193</sup> Podemos considerar que existem duas posições a ter presente, uma que se refere ao socio alienante, na medida em que tem uma ampla liberdade de decidir em que condições pretende proceder a transmissão das suas acções, e outra que se refere aos restantes sócios, que se vinculam a vender nas condições em que o socio maioritário o fizer. Neste sentido PAULO CÂMARA PIRES DOS SANTOS MARTINS, *Parassocialidade e transmissão de valores mobiliários*, Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa – Faculdade de Direito, p. 219.

## VI.A IMPORTÂNCIA DO PROCESSO DE FINANCIAMENTO, BREVE REFERÊNCIA

No âmbito do processo de aquisição de empresas o financiamento trata-se de um processo bastante relevante e fundamental, pois, normalmente, estão em causa operações bastante complexas e com elevados valores monetários em causa, os quais merecem determinadas cautelas.

O financiamento<sup>194</sup> trata-se de uma operação financeira que se reporta a um conjunto de decisões que tem em vista o fornecimento de recursos para outra parte que será financiada, de modo que esta possa executar algum investimento previamente acordado, ou seja, há um destino específico para o financiamento<sup>195</sup>.

O financiamento pode assumir duas vertentes: interna e externa. No que respeita ao financiamento interno referir-nos ao caso do auto-financiamento isto é, o financiamento com recurso a capitais gerados pela própria empresa no desenvolvimento da sua actividade; são, portanto, fundos provenientes da actividade desenvolvida, de acordo com os resultados gerados pela actividade. Relativamente ao financiamento externo, este pode ser obtido mediante capital próprio ou alheio, assim, a primeira hipótese – financiamento mediante capital próprio – atende aos fundos provenientes de poupanças pessoais e de hipotecas, podendo ser considerada como a fonte de financiamento por excelência<sup>196</sup>; por sua vez, a segunda hipótese – financiamento mediante capital alheio – verifica-se nos casos de financiamento através da emissão de valores mobiliários<sup>197</sup> e no financiamento bancário, visto que a empresa, normalmente, se endivida perante terceiros e a sua utilização implica a obrigatoriedade de pagar, dentro de um prazo definido os recursos disponibilizados, assim como leva a um pagamento de juros de acordo com as condições negociadas.

Assim, a dimensão e complexidade das operações de aquisição de empresas carecem de um tratamento personalizado, *in casu*, por parte do financiador.

Em face do exposto, entendemos que a celebração do contrato de financiamento atribui também um especial ênfase ao critério da vontade (necessidade) das partes, pois está em causa

---

<sup>194</sup> SILVA, MARIA JOSÉ, “*Estudo do Financiamento Inicial e sua Influência no Desempenho das Novas Empresas*”, Dissertação de Mestrado em Gestão, Universidade da Beira Interior, Covilhã, “O financiamento da empresa deve ser entendido como o montante de capitais, proveniente de diversas origens, permanecendo por diferentes prazos, com o fim de proporcionar os recursos necessários ao desenvolvimento da actividade da empresa”.

<sup>195</sup> O financiamento distingue-se do empréstimo, na medida em que este é um tipo de contrato entre um sujeito e a instituição financeira, pelo qual o sujeito recebe um montante que deve ser devolvido à instituição no prazo acordado, e tendo em consideração os juros. Neste tipo de operação não existe um destino específico para os fundos emprestados.

<sup>196</sup> Note-se que não há uma obrigatoriedade de liquidar esses fundos num prazo estabelecido e não há um custo directo sob a forma de pagamento de juros.

<sup>197</sup> O *financiamento através da emissão de valores mobiliários* resulta da emissão de acções ou obrigações, e é uma forma das empresas se financiarem, face a alternativas como o crédito bancário. De acordo com o actual Cod.VM, só podem emitir valores mobiliários as pessoas colectivas e outras entidades, públicas ou privadas, para tal autorizadas por legislação geral ou especial, respectivos estatutos ou lei orgânica.

uma necessidade de financiamento para a realização de uma operação de aquisição de empresas que tem subjacente, em regra, grandes complexidades e que requerem segurança jurídica e destaca a importância da *due diligence*.

## VII. SÍNTESE CONCLUSIVA

Tendo percorrido os aspectos fundamentais da matéria em torno da compra e venda de participações sociais para a aquisição de empresas, cumpre assinalar de modo sintético as conclusões mais relevantes.

- i) No cerne da aquisição de empresas é determinante o princípio da autonomia privada, porque a conformação negocial depende da vontade das partes atendendo à situação concreta de negociação.
- ii) A aquisição de empresas pode ocorrer directa ou indirectamente, cabe às partes decidirem qual das modalidades se parece mais adequada ao caso concreto, apesar de nos nossos dias ser frequente assistirmos à aquisição de empresas mediante a transmissão indirecta, mais concretamente através da compra e venda de participações sociais.
- iii) O contrato de compra e venda de participações sociais no âmbito da aquisição de empresas tem relevância no caso de a alienação destas ser maioritária ou totalitária, pois, só assim se consegue obter um controlo da empresa adquirida, ou seja não há uma aquisição directa da empresa, como se verifica no *trespasse*.
- iv) A aquisição de uma empresa está interligada a processos de recolha de informação que procuram captar um panorama pormenorizado da situação económica e societária da empresa a ser adquirida.
- v) Esta recolha de informação, *due diligence*, é transversal a diversos segmentos e envolve, por via de regra, uma avaliação da viabilidade do negócio, baseada e ponderada na informação fornecida.
- vi) Pretende-se que a decisão de adquirir seja fundada e assente numa informação certa e verdadeira, sob pena de a vontade de adquirir a empresa estar viciada.
- vii) Porventura, no caso de a empresa adquirida conter algum ónus ou defeito, que não seja conhecido, o adquirente pode peticionar a redução do preço e, bem assim, uma

indenização, nos termos dos regimes previstos para a compra e venda no direito civil.

- viii) Admite-se, assim, uma aplicação analógica desses regimes ao direito comercial, embora seja necessário atentar à complexidade dos contratos de compra e venda de participações sociais, não se admite uma aplicação linear.
- ix) O alienante e outros sujeitos estão sujeitos a uma obrigação de não concorrência porque o adquirente tem o direito de desenvolver o seu negócio de forma livre e sem perturbações, pois estão em causa princípios basilares do direito como o princípio da boa-fé.
- x) Estes contratos normalmente estabelecem cláusulas para proporcionar maior segurança e distribuição do risco, apesar de se considerarem que como sendo cláusulas de dois gumes, pois pode afectar positiva e negativamente qualquer uma das partes.

Em suma, o quadro jurídico em torno do qual se desenvolve a compra e venda de participações sociais como forma de aquisição indirecta de empresas pauta-se por uma assinalável necessidade de ser regulada, tal como se verifica o regime da compra e venda no direito civil. Admite-se, no entanto, que se trata de um trabalho que requer bastante ponderação, visto que a realidade das sociedades comerciais é bem mais complexa.

## VIII. BIBLIOGRAFIA

### **ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE**

- *Da Empresarialidade (As Empresas no Direito)*, Tese de doutoramento em Direito Comercial apresentada à Universidade de Coimbra pela Faculdade de Direito Coimbra, Almedina, 1999 (reimpressão).

- *Curso de Direito Comercial*, Vol. I - Introdução, actos de comércio, comerciantes, empresas, sinais distintivos, 8.<sup>a</sup> Edição, Almedina, Coimbra, 2011.

- *Curso de Direito Comercial*, Vol. II – Das Sociedades, 4.<sup>a</sup> Edição, Almedina, Coimbra, 2011.

### **ABREU, JORGE COUTINHO DE; MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL**

- *Grupos de Sociedades, Aquisições tendentes ao Domínio Total*, Almedina, Coimbra, 2003.

### **ALMEIDA, A. PEREIRA DE**

- *Direito Comercial I*, Vol. II – Sociedades Comerciais, AAFDL, Lisboa, 1981.

### **ANTUNES, ANA FILIPA MORAIS**

- “Os novos desafios da venda a retro”, *Estudos dedicados ao Professor Doutor Luís Alberto Carvalho Fernandes*, Vol.I, Lisboa, 2011.

### **ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA**

- *A Aquisição Tendente ao Domínio Total: da sua constitucionalidade*, Coimbra Editora, Coimbra, 2001.

- *Os grupos de sociedades : estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2002.

- *A empresa como objecto de negócios - "Asset Deals" versus "Share Deals"*. Revista da Ordem dos Advogados, vol. II/III, n.º 68, 2008.

- “Os contratos no código comercial português”, *Estudos dedicados ao Professor Doutor Luís Alberto Carvalho Fernandes*, Vol. 2, Lisboa, 2011. -.

### **ASCENSÃO, J. OLIVEIRA DE**

- *Direito Comercial*, Vol. I, Institutos gerais, Lisboa, 1998/1999.

**AURELIANO, NUNO,**

- “A obrigação de não concorrência do trespassante no Direito português”, *Estudos em Honra do Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, Vol. 4, Coimbra, 2003.

**CARVALHO, ORLANDO DE**

- *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial – O Problema da Empresa como Objecto de Negócios*, Dissertação de doutoramento em ciências jurídicas pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, Almedina, 1967.

- “Empresa e lógica empresarial”, *Boletim da Faculdade de Direito de Coimbra*, Coimbra, 2003.

**CÂMARA, PAULO; BASTOS, MIGUEL BRITO,**

- “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011

**CARREIRO, SOFIA**

- “A fusão”, *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

**CORDEIRO, A. MENEZES**

- “Vícios ocultos nos bens privatizados: subsídios para a análise da privatização da sociedade financeira portuguesa - Banco de Investimento, S.A. e suas consequências” Parecer, *A privatização da sociedade financeira portuguesa*, Lex, Lisboa 1995.

- “Privatização da Sociedade Financeira e Vícios Ocultos: Das pretensões de reparação”, Parecer, *A privatização da sociedade financeira portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995.

- “Estabelecimento comercial e arrendamento”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Galvão Telles*, Vol.III, Almedina, Coimbra, 2002.

- *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades*, Jornadas de Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura, 2007.

- *Manual de Direito das Sociedades*, Vol. I – Das Sociedades em Geral, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, Coimbra, 2007.

- *Manual de Direito Comercial*, 3.<sup>a</sup> rev. e act., Almedina, Coimbra, 2012.

- *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2012.

**CORDEIRO, A. MENEZES; CABRAL, RITA AMARAL,**

- *Aquisição de Empresas – Vícios na empresa privatizada, responsabilidade pelo prospecto, culpa in contrahendo, indemnização*, (Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Março de 1993), Ordem dos Advogados Portugueses, 1995

**CORREIA, FERRER**

- *Reivindicação do estabelecimento comercial como unidade jurídica*, 2.<sup>a</sup> Reimpressão, Coimbra Editora, Coimbra, 1962.

**CORREIRA, FERRER; SÁ, ALMENO DE**

- “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa 1995.

**CORTEZ, JORGE SIMÕES**

- “As formalidades de transmissão de quotas e acções no Direito Português: dos princípios à prática”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, Coimbra, 2012.

**COSTA, M. JÚLIO ALMEIDA,**

- *Aquisição de empresas: vícios na empresa privatizada: responsabilidade pelo prospecto: culpa in contrahendo: indemnização: anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral, de 31 de Março de 1993*, Ordem dos Advogados, Lisboa, 1995 (Voto de Vencido).

**COSTA, RICARDO**

- “O novo regime do arrendamento urbano e os negócios sobre a empresa”, *Congresso Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais - Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007

**CUNHA, PAULO OLAVO**

*Lições de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 2010

*Direito das sociedades comerciais*, 5<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2012.

**DIAS, JOANA FORTE PEREIRA**

- “Contributo para o estudo dos actuais paradigmas das cláusulas de garantia e/ou segurança: a pari passu, a negative pledge e a cross default”, *Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles*, vol. IV, Coimbra, Almedina, 2003.

**FONSECA, PATRÍCIA AFONSO**

- *Da responsabilidade da transmissão de participações sociais nas sociedades anónimas*, Tese de Mestrado, Ciências Jurídicas, Faculdade de Direito, Universidade de Lisboa, 2009.

- “A negociação de participações de controlo: a jurisprudência”, *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, 2011.

**FURTADO, PINTO**

- *Curso de Direito das Sociedades*, 5.<sup>a</sup> Edição, Almedina, Coimbra, 2004.

**GALVÃO, CLEMENTE V.**

- *Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda de Participações Sociais*, Revista da Ordem dos Advogados, Ano 70, I/IV - Lisboa, Jan.-Dez. 2010.

- *Declarações e Garantias em compra e venda de empresas – algumas questões*, Actualidad Jurídica Uría Menéndez, Madrid, año 2005, n.º 12, disponível em [www.uria.com](http://www.uria.com)

**GAMITO, CONCEIÇÃO; BELIM, CATARINA; MOTA, TERESA TEIXEIRA**

- “A Incidência do IVA sobre o Trespasse de Estabelecimento”, *Cadernos de IVA 2013*, Edições Almedina, Coimbra, Março 2013.

**GOMES, FÁTIMA,**

- *Manual de Direito Comercial*, Universidade Católica Editora, 2013.

**HITT, MICHAEL A.; HARRISON, JEFFREY S.; e outros**

- *Mergers and acquisitions : a guide to creating value for stakeholders*, Oxford University Press, 2001.

**JORGE, FERNANDO PESSOA**

- “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995.

**LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES**

- *Direito das Obrigações*, vol. II, 4.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2006.

**LIMA, FERNANDO PIRES DE; VARELA, JOÃO DE MATOS ANTUNES**

- *Código Civil Anotado*, vol. I e II, 4.<sup>a</sup> edição, Coimbra, Coimbra Editora, 2010.

**MARTINEZ, PEDRO ROMANO**

- *Direito das Obrigações (Parte Especial)*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra, Almedina, 2000.

- *Cumprimento Defeituoso em Especial na Compra e Venda e na Empreitada*, Almedina, Coimbra, 2001.

**MARTINEZ, PEDRO ROMANO; PONTE, PEDRO FUZETA DA**

- *Garantias de Cumprimento*, 5.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2006.

**MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL**

- “Transmissão da empresa societária: algumas notas”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

- “As participações sociais”, *Estudos de direito das sociedades - sob a coordenação de Coutinho de Abreu*, Almedina, Coimbra, 2010.

- “Transmissão de participações de controlo e cláusulas de revisão do preço”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista - Coordenação Pedro Pais de Vasconcelos, J. M. Coutinho de Abreu, Rui Pinto Duarte*, Almedina, Coimbra, 2012.

**MARTINS, PAULO CÂMARA PIRES DOS SANTOS**

- *Parassocialidade e transmissão de valores mobiliários*, Dissertação de Mestrado, Universidade de Lisboa – Faculdade de Direito, 1998.

**MENDES, EVARISTO**

- “Modelo económico constitucional e direito comercial”, *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*; Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012.

- “Constituição e direito comercial”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Jorge Miranda*, Vol. I, Coimbra, 2012.

**MESQUITA, HENRIQUE**

- “Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Maio de 1993 (Caso Sociedade Financeira Portuguesa)”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, Ano 126<sup>o</sup>, n<sup>o</sup> 3835, 1994/1995.

- *Oferta pública de venda de acções e violação do dever de informar*, Coimbra Editora, Coimbra, 1996

**MONTEIRO, A. PINTO MONTEIRO E PINTO, PAULO MOTA**

- “A venda de participações sociais como venda de empresa”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3947, Ano 137.º, Coimbra Editora, Coimbra,

**MORAIS, FERNANDO GRAVATO DE**

- *Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial*, Coimbra, Almedina, 2005.
- “Locação Financeira de estabelecimento comercial”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos profs. Doutores A. F. Correia, O. Carvalho e V. L. Xavier*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

**NEVES, JOÃO CARVALHO DAS**

- *Avaliação de Empresas e Negócios*, Lisboa, McGraw-Hill, 2002.

**OSÓRIO, D. HORTA**

- *Da Tomada de Controlo de Sociedades (takeovers) por leveradge Buy-Out e a sua harmonização com o Direito Português*, Almedina, 2001.

**PEREIRA, ISABEL PEIXOTO**

- *Venda de participações sociais, negociação do estabelecimento e desconsideração da personalidade colectiva, a despropósito de dois acórdãos*, *Julgar*, n.º8, Lisboa, Maio-Agosto, 2009.

**PORTO, MANUEL; NASCIMENTO, FERNANDO**

- *Processo de privatização da sociedade financeira portuguesa – Parecer*, *Ordem dos Advogados*, ano 54, n.º 3, Lisboa, 1994.

**RUSSO, FÁBIO CASTRO**

- *Due diligence e responsabilidade*, *Direito das sociedades em revista*, Coimbra, 2011.
- “Das cláusulas de garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo”, *Direito das sociedades em revista*, Ano 2, Almedina, Coimbra, Setembro 2010.

**SÁ, FERNANDO OLIVEIRA E**

- “A determinação contingente do preço de aquisição de uma empresa através de cláusulas de earn –out”, *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.
- “Cláusulas Material Adverse Change em contratos de compra e venda de empresas”, *Direito Comercial e das Sociedades: Estudos em memória do Professor Doutor Paulo M. Sendim*; Universidade Católica Editora, Lisboa, 2012.

**SANTOS, FILIPE CASSIANO DOS**

- *Direito comercial português : dos actos de comércio às empresas*,: Coimbra Editora, Coimbra 2007.

**SIMÕES, RUI**

- *A aquisição de empresas insolventes*, Aquisição de empresas. - Coimbra, 2011, P. 371-399.

**SILVA, MANUEL D. GOMES DA; CABRAL, RITA AMARAL,**

- *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Ordem dos Advogados, ano 54, n.º 3, 1994.

**SILVA, CALVÃO DA**

- “Parecer”, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Parecer, Lex, Lisboa, 1995.

- “A Empresa como Objecto de Tráfego Jurídico”, *Estudos de Direito Comercial, Pareceres*, Almedina, Coimbra, 1999.

**SILVA, MARIA JOSÉ**

- *Estudo do Financiamento Inicial e sua Influência no Desempenho das Novas Empresas*, Dissertação de Mestrado em Gestão, Universidade da Beira Interior, Covilhã.

**SOUSA, MARCELO REBELO DE**

- “Parecer”, *A privatização da sociedade financeira portuguesa*, Lex, Lisboa 1995.

**TELES, ANTÓNIO/ DIAS, JOÃO CARMONA**

- “Garantia na alienação de empresas”, *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

**TELLES, INOCÊNCIO GALVÃO**

- “Parecer”, *A privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995.

**VARELA, J. DE MATOS ANTUNES**

- “Anotação ao Acórdão do Tribunal Arbitral de 31 de Maio de 1993 (Caso Sociedade Financeira Portuguesa)”, *Revista de. Legislação e Jurisprudência*, Ano 126º, nº 3835, 1994/1995.

- *Das Obrigações em Geral*, vol. I, 10.ª ed., Coimbra, Almedina, 2000.

**VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE**

- *Contratos Atípicos*, Dissertação de Doutoramento, 2.<sup>a</sup> Edição, Almedina, Coimbra, 2009.
- *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.<sup>a</sup> ed., Lisboa, Almedina, 2006.
- *Direito Comercial*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2011.
- *Contratos Atípicos*, Dissertação de Doutoramento, 2.<sup>a</sup> edição, Almedina, Coimbra, 2009.

**VENTURA, RAÚL**

- *Contrato de Compra e venda*, ROA, Ano 40, 1983.
- *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 1990.

**SITES:**

[www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

[www.legix.pt](http://www.legix.pt)

[www.oa.pt](http://www.oa.pt)

[arbitragem.pt](http://arbitragem.pt)

[www.eur-lex.europa.eu](http://www.eur-lex.europa.eu)

[www.bportugal.pt](http://www.bportugal.pt)