



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

FUSÕES E AQUISIÇÕES

Eficiência e Transmissão Indireta de Empresas

Karine Meneses Sardinha

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2021



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

FUSÕES E AQUISIÇÕES

Eficiência e Transmissão Indireta de Empresas

Karine Meneses Sardinha

Sob orientação da Professora Doutora Daniela Baptista

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2021

Em memória da minha querida tia-avó

“Nada é fácil. Tudo é possível. Comece pequeno e sonhe grande.”

(Flávio Augusto)

Ever tried. Ever failed. No matter.

Try again. Fail again. Fail better.

Samuel Beckett e Worstward Ho (1983)

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, por todo o apoio e por todas as oportunidades e educação que me proporcionaram.

Ao meu namorado, pela paciência, força e confiança que deposita em mim.

Ao meu irmão e a todos os meus amigos, pelo companheirismo e amizade, disponíveis em todas as ocasiões.

À Professora Daniela Baptista, por toda a orientação prestada.

ABSTRACT

In order to remain competitive, some companies choose to reorganize their corporate and business structure with a view to creating synergy. The present study intends to demonstrate that the combination of activities, businesses or companies, when explored or managed jointly, presents a higher value than the sum of each of them when considered separately.

In addition, efficiency is also achieved indirectly, through the acquisition of shareholdings that allow acquiring companies to gain control over other companies, changing their business strategy and adding value to the acquiring companies.

Keywords: Mergers & Acquisitions; Efficiency; Share Deals; Corporate control.

RESUMO

Com o intuito de se manterem competitivas, algumas empresas optam por reorganizar a sua estrutura societária e, consequentemente, empresarial com vista a criação de sinergia. O presente estudo pretende demonstrar que a combinação de atividades, negócios ou empresas, quando exploradas ou geridas de forma conjunta, pode apresentar um valor superior ao da soma de cada uma delas quando consideradas a operar separadamente.

Além disso, a eficiência também pode ser alcançada de forma indireta, por meio de aquisições de participações sociais que permitem às sociedades adquirentes obterem o controlo sobre outras sociedades, alterando a estratégia empresarial destas e contribuindo, desta forma, para a criação de valor das empresas intervenientes.

Palavras-chave: Fusões & Aquisições; Eficiência; Transmissão indireta; Controlo societário.

Índice

Introdução	10
Capítulo I – Considerações iniciais	11
1. Noção de empresa e sociedade comercial	11
2. Noção de fusão e aquisição.....	12
Capítulo II - Motivações subjacentes à realização de operações de reestruturação empresarial.....	14
1. Maximização da eficiência operativa	14
1.1. Economias de escala	15
1.2. Economias de gama ou escopo	16
1.3. Distinção entre economias de escala e economias de gama	17
2. Aquisição de recursos complementares.....	17
3. Aumento do poder de mercado	18
3.1. Integração horizontal	18
3.2. Integração vertical	19
4. Eficiência financeira.....	20
5. Internacionalização	21
6. Substituição da gestão da empresa-alvo.....	22
7. Aquisição de empresas declaradas insolventes.....	23
8. Estratégia de crescimento em tempos de crise.....	24
9. Eficiência fiscal.....	26
Capítulo III – Transmissão indireta de empresas	29
1. Transmissão de empresas - <i>Share Deals</i> vs <i>Asset Deals</i>	29
1.1. Compra e venda de participações sociais	30
3. Liquidações Societárias.....	36
4. Liquidações Insolvenciais	38
4.1. A conversão de créditos em capital	39
4.2. Aquisição extrajudicial de participações sociais	40
4.3. Saneamento por transmissão	41
4.4. Aquisição da empresa no processo de liquidação da massa insolvente	43
Conclusão	45
Bibliografia.....	47

LISTA DE ABREVIATURAS

Ac. – Acórdão

Al. - Alínea

Art. – artigo

Arts. – artigos

CEE – Comunidade Económica Europeia

Cfr. – confronto

CIRE – Código da Insolvência e Recuperação de Empresas

Cit. – citada

CIRC – Código do Imposto sobre o Rendimento Coletivo

CIRS – Código do Imposto sobre o Rendimento Singular

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DL – Decreto-lei

Etc. – *Et Cetera*

F&A – Fusões e Aquisições

IDE – Investimento Direto Estrangeiro

M&A – *Mergers and Acquisitions*

Op. cit. – *Opere citato* (na obra citada)

P. – página

Pp. – páginas

UE – União Europeia

Introdução

O tema das fusões e aquisições (F&A) assume uma importância fulcral na atualidade, tanto a nível económico como a nível jurídico e, por isso, tem sido uma matéria muito estudada no contexto nacional e internacional.

De facto, as mutações económicas, sociais e financeiras que afetam os mercados exigem das empresas uma flexibilidade de adaptação e uma capacidade contínua de respostas rápidas e eficazes aptas a ultrapassar essas adversidades.¹

Neste sentido, *“M&A is an important area of capital market activity within corporate structuring and has lately become one of the favoured routes for growth and consolidation. All mergers and acquisitions have one common goal: they are all meant to create synergy that makes the value of the combined companies greater than the sum of the two parts. The success of a merger or acquisition depends on how well this synergy is achieved.”*²

Ora, deste modo, o presente trabalho tem como propósito a exposição de diversas vantagens na concretização de fusões e aquisições enquanto estratégias de eficiência utilizadas pelas empresas e a explanação da transmissão indireta de empresas, no âmbito dos processos de aquisição de empresas.

Primeiro, faremos uma breve referência aos conceitos de fusão e aquisição e respetivas modalidades. No segundo capítulo será abordada a eficiência das F&A mediante a enumeração de algumas motivações que levam à concretização destas operações, entre as quais, a maximização da eficiência operativa, a complementaridade de recursos, o aumento da quota de mercado, a expansão internacional, a alteração da gestão, as vantagens a nível financeiro, a aquisição de empresas em dificuldades ou declaradas insolventes e, por último, a eficiência fiscal.

O último capítulo reservar-se-á ao desenvolvimento da figura da transmissão indireta de empresas, no contexto da aquisição de empresas, enquanto modalidade alternativa de transmissão real, incluindo exemplos de modalidades especiais de transmissão, tais como liquidações societárias e insolvenciais.

¹ MAGRO, LUCIANA E ADMIR ROQUE TELÓ, “As mudanças organizacionais em fusões e incorporações de empresas”, Programa de Apoio à Iniciação Científica – PAIC 2010-2011, p. 229.

² R. Ramakrishnan & T S Senthil Kumar, “Corporate restructuring related to M&A, Amalgamations, Takeovers etc., Emerging Trends in Financial management”, January, 2006, pág. 9.

Capítulo I – Considerações iniciais

1. Noção de empresa e sociedade comercial

Atendendo à confusão que comumente se verifica relativamente às noções de empresa e sociedade comercial, importa esclarecer estes dois conceitos. Nas palavras de PAULO OLAVO CUNHA sociedade comercial consiste num ente jurídico, composto por um substrato patrimonial e pessoal, que se propõe a exercer uma atividade económica (empresarial) lucrativa, com carácter de estabilidade, mediante a prática de atos de comércio ou celebração de contratos comerciais³.

Para o presente estudo importa a noção de empresa comercial segundo o entendimento do referido autor que define empresa enquanto “uma organização produtiva ou mediadora de riqueza, que exerce, de forma estável, uma certa atividade económica em função do mercado a que se dirige.”⁴ Para o professor, a atividade económica é já objeto da empresa, que abrange um fator pessoal e um patrimonial, de que depende o seu funcionamento.⁵

Sucedendo que, na opinião de PAULO OLAVO CUNHA, à qual perfilhamos, as empresas comerciais podem assumir, na sua atividade, a forma de sociedade comercial, uma vez que a empresa enquanto organização dinâmica não se distingue do “empresário seu titular”⁶ (pessoa singular ou coletiva), nem do estabelecimento que dela faz parte integrante enquanto elemento estático.

Com um entendimento semelhante, COUTINHO ABREU afirma que “uma sociedade é em regra constituída para a exploração de uma empresa.”⁷ Todavia, tal como cumpre salientar que, neste âmbito, embora esta seja a regra, nem sempre se verifica tal conexão⁸, isto porque existem outras pessoas coletivas jurídicas como as cooperativas, as associações ou até mesmo pessoas singulares que podem explorar empresas.

³ CUNHA, PAULO OLAVO, “Direito das Sociedades Comerciais”, Almedina, Coimbra, 7.ª Edição, 2019, p. 9.

⁴ *Ibidem*, p. 7.

⁵ *Ibidem*.

⁶ *Ibidem*, nota 13.

⁷ ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso de Direito Comercial”, Vol. II, Das sociedades, 3ª reimpressão da edição de 2002, Almedina, 2002, p. 22.

⁸ RAÚL VENTURA dá como exemplo as sociedades profissionais e as sociedades gestoras de participações sociais cfr. VENTURA, RAÚL, “Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades”, Almedina, Coimbra, 1990, p. 14. COUTINHO ABREU acrescenta o exemplo dos artesãos cfr. ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso...”, *op. cit.*, p. 23.

Tendo presente a autonomia dogmática dos dois conceitos, saliente-se que o presente estudo tem por base, essencialmente, a sociedade comercial que apresente um substrato empresarial.

2. Noção de fusão e aquisição

O CSC limita-se a apresentar as modalidades de fusão⁹, não apresentando, assim, nenhuma definição de fusão de sociedades comerciais e, por essa razão, as definições de fusão resultam da doutrina e será nesta fonte que de seguida nos concentraremos.

PINTO FURTADO¹⁰ e PAULO OLAVO CUNHA¹¹ definem fusão enquanto operação que reúne duas ou mais sociedades numa só.

Por sua vez, RÁUL VENTURA entende que a fusão de sociedades “consiste em juntar os elementos pessoais e patrimoniais de duas ou mais sociedades preexistentes, de tal modo que passe a existir uma só sociedade.”¹²

Quanto aos efeitos da fusão, esta operação implica, necessariamente, a extinção da(s) sociedade(s) incorporada(s) ou fundida(s)¹³ integrando-se na estrutura de outra sociedade, existente ou nova, e com ela se confundindo. No que diz respeito aos elementos pessoais, os sócios das sociedades incorporadas ou fundidas tornam-se sócios da sociedade incorporante ou nova sociedade.¹⁴ Quanto aos elementos patrimoniais, esta operação implica a transmissão do património das sociedades extintas para a titularidade da sociedade resultante da fusão, incluindo, naturalmente, a empresa de que as sociedades incorporadas ou fundidas eram detentoras.

⁹ A matéria das fusões e respetivas modalidades encontra-se regulada nos arts. 97.º e ss. do CSC.

¹⁰ FURTADO, J. H. PINTO, “Curso de Direito das Sociedades”, (5.ª ed. revista e atualizada com a colaboração de Nelson Rocha), Almedina, Coimbra, 2016, p. 544. In PINTO, SÓNIA CLÁUDIA TEIXEIRA, “Fusão de Sociedades Comerciais no CSC e CIRC O regime de neutralidade fiscal na fusão interna e na fusão transfronteiriça”, dissertação de mestrado em Solicitadoria de Empresa, Instituto Politécnico de Leiria - Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Leiria, março, 2017, p. 23.

¹¹ CUNHA, PAULO OLAVO, “Direito das Sociedades Comerciais”, Almedina, Coimbra, 7.ª Edição, 2019, p. 1066.

¹² VENTURA, RAÚL, “Fusão, ...”, *op. cit.*, pp. 14-15.

¹³ Vide art. 112.º, al. a) CSC. Este efeito depende se se trata de uma fusão por incorporação (art. 97.º nº4, al. a) do CSC) ou fusão por constituição de nova sociedade (art. 97.º nº4, al. b) do CSC).

¹⁴ Vide art. 112.º, al. b) CSC. No que respeita a este efeito jurídico a doutrina diverge quanto ao seu alcance. RAÚL VENTURA entende que as sociedades incorporadas ou fundidas morrem como acontece com as pessoas físicas e as incorporantes ou novas sociedades beneficiam de uma sucessão universal, tal como acontece com os herdeiros. Em sentido oposto, temos CORDEIRO (Cfr. CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, “Direito das Sociedades I, Parte Geral”, 3.ª edição, Almedina, 2016) e CORREIA (Cfr. CORREIA, ANTÓNIO FERRER, “Lições de Direito Comercial”, Vol. I, Universidade de Coimbra, Coimbra, 1973) que rejeitam o primeiro entendimento defendendo que não há uma efetiva dissolução, mas sim uma transformação dos entes preexistentes que perdem a sua personalidade jurídica para integrar ou dar origem a outra. In PINTO, SÓNIA CLÁUDIA TEIXEIRA, “Fusão...”, *op. cit.*, p. 15.

Este autor ressalva que não se pode confundir a fusão com a concentração de empresas, uma vez que, além de implicar a extinção de pelo menos uma das sociedades envolvidas no processo de fusão, nem sempre à sociedade subjaz uma empresa.

Não obstante, MENEZES CORDEIRO¹⁵, PINTO FURTADO¹⁶ e PAULO OLAVO CUNHA¹⁷ entendem que a fusão de sociedades como ato de reorganização de empresas permite alcançar a concentração económica, na qual duas ou mais sociedades se juntam para formar uma só.

Assim, importa esclarecer que o presente estudo incidirá essencialmente sobre a fusão de sociedades comerciais cujo património social inclui pelo menos uma empresa, logo, referir-se-á à concentração de empresas.

Relativamente às operações de aquisição de empresas, estas são “processos compostos pelo encadeamento de uma multiplicidade de actos e negócios jurídicos tendentes à efectivação do efeito translativo sobre os bens que constituem a empresa ou sobre as participações sociais da sociedade que a detém”¹⁸ à qual são sucedidas em todos os direitos (v. g. direito ao lucro, a participar ou votar nas deliberações) e obrigações (de entrada ou prestações acessórias). O professor COUTINHO ABREU destaca a possibilidade de as participações sociais¹⁹ serem, principalmente, objeto de negócios translativos.

No que concerne à aquisição de ativos estes podem ser bens materiais, financeiros, de produção, créditos ou direitos que formam o património da sociedade comercial, incluindo, a exploração de uma empresa.²⁰ Quanto aos negócios de compra e venda de participações sociais (partes, quotas ou ações), do ponto de vista económico, traduzem-se no instrumento principal de aquisição de empresas detidas por sociedades comerciais. Em regra, para se estar perante a aquisição de empresa as participações adquiridas devem

¹⁵ CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, “Direito das Sociedades I, Parte Geral”, 3.^a edição, Almedina, 2016, Coimbra, p.1025. In PINTO, SÓNIA CLÁUDIA TEIXEIRA, “Fusão...”, *op. cit.*, p. 23.

¹⁶ FURTADO, J. H. PINTO, “Curso de Direito das Sociedades”, (5.^a ed. revista e atualizada com a colaboração de Nelson Rocha), Almedina, Coimbra, 2016, p. 547. In PINTO, Sónia Cláudia Teixeira, “Fusão...”, *op. cit.*, p. 23.

¹⁷ CUNHA, PAULO OLAVO, “Direito das Sociedades...”, *op. cit.*, p. 1067.

¹⁸ CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, in Paulo Câmara (coord.), *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, 2011, p. 19.

¹⁹ O professor define participações sociais como “conjunto unitário de direitos e obrigações actuais e potenciais do sócio” cfr. ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso...”, *op. cit.*, pp. 60-61.

²⁰ Vejamos o exemplo da aquisição pela Apple das empresas Beats Electronics e Beats Music e aquisição da aplicação Waze pela Google.

representar a maioria ou a totalidade do capital social da sociedade titular da empresa, com o propósito último de permitir a alteração do controlo sobre esta.²¹

Capítulo II - Motivações subjacentes à realização de operações de reestruturação empresarial

Existem vários motivos que levam as sociedades comerciais a unirem forças e optarem por formas de reorganização societária e, consequentemente, de reestruturação empresarial. Neste contexto, procederemos à explanação das principais vantagens que servem de estímulo à decisão de adquirir uma empresa ou de com ela se fundir.

Assim, podem dar-se como exemplos de motivações, a maximização da eficiência operacional, o aumento da dimensão da empresa, a nível interno ou externo, seja em termos de quota de mercado, seja em termos de ativos sob exploração²², a diversificação do ramo de atividade e, ainda, as vantagens financeiras e fiscais que advêm destes processos.

Apesar de existirem diversas razões que justificam o constante desejo dos operadores económicos em proceder a uma reorganização da estrutura empresarial ou do investimento estratégico, a maximização do lucro assume, ainda, um papel fulcral no comportamento empresarial, na medida em que continua a ser um objetivo associado, em maior ou menor grau, a todas as motivações que levam as empresas a optar por um processo de fusão ou aquisição.²³

1. Maximização da eficiência operativa

Neste ponto vamos seguir os ensinamentos do autor FILIPE LOBO SILVA que, no seu entender, muitos dos gestores que optam por concretizar um processo de fusão ou aquisição, têm em vista o incremento da eficiência da produção mediante a gestão estratégica dos recursos existentes nas empresas e, consequentemente, da redução dos

²¹ Tomemos como exemplos, o acordo de aquisição pela Sonae Distribuição – SGPS, S.A. das ações representativas de 99,8648% do capital social da sociedade Carrefour (Portugal) - Sociedade de Exploração de Centros Comerciais, S.A. (disponível em www.expresso.pt) e a aquisição, pelo Estado Português, de mais 22,5% do capital social da TAP SGPS que, juntamente com a participação de 50% já detida pela Parpública, levou o Estado português a passar a deter direta e indiretamente 72,5% na TAP SGPS (disponível em www.eco.sapo.pt).

²² MATOS, PEDRO VERGA e VASCO RODRIGUES, “Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política”, 1ª Edição, Maio, 2000, pp.108-112.

²³ *Ibidem*, pp.36-42.

custos operacionais.²⁴ Isto significa que a maximização do lucro pode ser atingida através do acréscimo de eficiência que, por sua vez, acaba por resultar numa minimização dos custos²⁵.

Isto porque, na maioria das vezes, os custos fixos para a exploração de uma atividade comercial por uma pequena ou média empresa são muito próximos dos custos fixos pelo exercício de uma atividade explorada por uma grande empresa.²⁶

1.1. Economias de escala

A eficiência operativa é conseguida mediante negócios de F&A de empresas que atuam no mesmo ramo de atividade, pelo facto destas operações serem capazes de gerar economias de escala.²⁷

Neste sentido, FILIPE SILVA LOBO define as economias de escala como fatores que permitem a redução do custo médio de produção de um determinado bem enquanto a sua produção aumenta. Para esclarecer melhor este conceito, importa definir o que são custos fixos e custos variáveis.

Os custos fixos podem ser considerados como os encargos financeiros que a empresa tem que suportar para o desenvolvimento de uma atividade independentemente do volume de produção, como por exemplo, os impostos, os salários dos trabalhadores, as rendas dos imóveis onde as empresas têm as suas instalações, entre outros.²⁸

Quanto aos custos variáveis, estes estão especialmente relacionados com os níveis de produção. Daí que sofram uma variação consoante o volume de produção da empresa em cada momento, assim, quanto maior for o volume de negócios, mais elevados serão os custos variáveis. O principal exemplo deste tipo de custos, são os encargos suportados com a aquisição de materiais e serviços imprescindíveis para a produção.

No entendimento do último autor, muitas vezes, uma empresa pode produzir mais e, como efeito, maximizar o lucro, sem que a esse acréscimo corresponda um aumento proporcional do nível de custos fixos. Isto significa que há uma diminuição do custo

²⁴ SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, pp.70-74

²⁵ MATOS, PEDRO VERGA e VASCO RODRIGUES, “Fusões e Aquisições...”, *op. cit.*, pp.48-52.

²⁶ BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, Editora Saraiva, 2012, pp.27-28

²⁷ O autor dá como exemplo a indústria bancária e o setor da educação. *Ibidem*, p. 28.

²⁸ SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, p. 71.

médio unitário à medida que se verifica um aumento nos volumes de produção e de vendas.²⁹

Dito por outras palavras, se uma parcela significativa dos custos de uma empresa é fixa, o aumento da produção fará com que se alargue a base de imputação daqueles e consequentemente que o montante de despesas fixas por unidade de *output* diminua.

Importa salientar que a obtenção destas economias de escala implica uma gestão eficiente dos recursos existentes no seio das empresas participantes na operação, sejam eles humanos, logísticos ou tecnológicos, mediante a exploração máxima e eficiente das suas capacidades. Além disso, para se alcançarem economias de escala, implica que os recursos suportem o aumento dos níveis de produção, logo, pelo menos uma das empresas envolvidas na operação deve possuir meios que não estão a ser explorados no máximo das suas capacidades, desde que não se extravasem os limites sob pena de gerar sinergias negativas.³⁰

1.2. Economias de gama ou escopo

Geralmente associadas às economias de escala vislumbram-se economias de gama ou de escopo que, na perspetiva de FILIPE LOBO SILVA³¹ e SÉRGIO BOTREL³², verificam-se quando a empresa passa a dedicar-se à produção conjunta de vários produtos ou serviços, ao invés de continuar a produzir de forma isolada cada um deles, permitindo, deste modo, a redução dos custos de produção. Quer-se com isto dizer que, utilizando-se os mesmos recursos, sejam eles infraestruturas, meios tecnológicos e humanos, ou rede de distribuição, a empresa pode passar a produzir e a oferecer um conjunto vasto de produtos ou serviços diversos.

As operações de fusão ou de aquisição entre empresas representam uma oportunidade de partilha de competências ou de ativos entre as empresas intervenientes, oferecendo um maior leque de produtos ou serviços capazes de satisfazer as diferentes necessidades do mercado.

²⁹ *Ibidem*, p. 72.

³⁰ Naturalmente que, se a utilização dos recursos físicos, humanos, técnicos e tecnológicos das empresas foram utilizados de forma excessiva, o custo do congestionamento irá resultar em sinergias negativas, ultrapassando as vantagens que podiam advir da sua exploração. Cfr. FERREIRA, DOMINGOS, “Fusões, aquisições e reestruturação de empresas, Vol. I, Edições Sílabo, 2002, p. 132 in SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, p. 71.

³¹ SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, pp.73-74.

³² BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, *op. cit.*, p. 28.

Deste modo, a obtenção de economias de gama resulta da produção, distribuição e comercialização pelas empresas de diferentes bens ou serviços, que poderá conduzir não só a um aumento da dimensão e da atividade da empresa, mas também à redução dos custos operacionais da mesma.

1.3. Distinção entre economias de escala e economias de gama

Apesar de ambas as figuras culminarem na obtenção de maiores margens de lucro através da redução ou manutenção dos custos operacionais decorrentes da exploração da atividade empresarial e da maximização dos níveis de eficiência na gestão dos recursos existentes, importa salientar que, tal como se apurou, as economias de escala medem a relação entre o volume de produção em cada momento e o custo médio unitário de produção, enquanto que as economias de gama visam a diversificação da gama de produtos e serviços comercializados pelas empresas participantes, através da partilha de recursos físicos, técnicos e logísticos entre as mesmas.³³

2. Aquisição de recursos complementares

A complementaridade de atividades e a combinação dos elos da cadeia das empresas, segundo SÉRGIO BOTREL, ocorre através da partilha de ativos de natureza tangível, como máquinas ou outros equipamentos tecnológicos, e de ativos intangíveis, nomeadamente, marcas, patentes, *know-how*, clientela ou até mesmo a reputação das empresas no mercado.³⁴

Este é um dos motivos estratégicos que justificam, comumente, as transações de F&A, na medida em que podem proporcionar um crescimento mais rápido das empresas adquiridas e que através da concentração passaram a laborar em maior escala.

Na maioria das vezes, as pequenas empresas com potencial para se expandir no mercado, mas que apresentam algumas limitações como a fraca capacidade financeira, organizacional ou de produção, acabam por se fundir ou ser adquiridas por outras empresas de maior dimensão que lhes fornecem os meios necessários para o sucesso.³⁵

³³ SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, p. 74.

³⁴ BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, *op. cit.*, pp.36-37.

³⁵ Cfr. PATRICK A. GAUGHAN, *Mergers, acquisitions and corporate restructuring*, 3rd edition, University Edition, 2002, p. 116, este autor dá como exemplo uma empresa que apesar de ter produtos ou serviços com bastante potencial demonstra-se incapaz de os colocar no mercado com prevalência às empresas concorrentes e que por meio de uma transação F&A pôde beneficiar de uma prepotente rede de distribuição e, em consequência, de um aumento da clientela, *in* SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, p. 75.

Em consonância com o entendimento de FILIPE LOBO SILVA, a concentração de através de fusão ou de aquisição conduz à criação de valor ou sinergias das empresas envolvidas, uma vez que a combinação de recursos que cada uma delas possui acaba por contribuir para que possam ser ultrapassadas as barreiras que lhes eram colocadas à entrada no mercado, aumentando as capacidades lucrativas de todas as entidades envolvidas.³⁶

3. Aumento do poder de mercado

Segundo SÉRGIO BOTREL e FILIPE LOBO SILVA, o aumento do poder do mercado, ou poder de monopólio, consiste na capacidade de uma empresa estabelecer preços mais altos aos consumidores ou exigir preços mais baixos aos fornecedores³⁷, através da redução do nível de competitividade em resultado de operações de fusão ou aquisição de empresas que operam no mesmo mercado.³⁸

Neste contexto, o aumento do poder de mercado consiste numa das principais motivações que levam empresas a realizar operações de reestruturação empresarial e pode verificar-se mediante fusões e aquisições horizontais ou verticais.

3.1. Integração horizontal

Na opinião de PEDRO VERGA MATOS e VASCO RODRIGUES, atendendo à forte concorrência global a que as empresas estão sujeitas, as fusões e aquisições horizontais³⁹, portanto, entre duas ou mais empresas concorrentes, podem contribuir para a criação ou reforço da respetiva quota de mercado.⁴⁰ Neste contexto, as empresas acabam por concretizar estas operações enquanto estratégias que lhes permitem criar valor, inovar e adquirir vantagens competitivas perante os inúmeros agentes económicos concorrentes.⁴¹

³⁶ SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial...”, *op. cit.*, pp.75-76.

³⁷ BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, *op. cit.*, p. 47.

³⁸ SILVA, FILIPE LOBO, *ibidem*, pp.77-78.

³⁹ Também poderá utilizar-se o conceito de integração horizontal cuja característica principal passa pelo facto de as empresas intervenientes se encontrarem no mesmo nível da cadeia produtiva e operarem no mesmo ramo de atividade, produzindo produtos semelhantes no mesmo mercado geográfico, sendo, por isso, empresas concorrentes. Cfr. BALDÉ, GENAICA, “As Fusões e Aquisições como Mecanismos de Criação de Valor: Estudo de Caso da NOS Comunicações”, Dissertação de mestrado em Gestão Financeira, Instituto Superior de Gestão, Lisboa, 2016, p. 6.

⁴⁰ MATOS, PEDRO VERGA e VASCO RODRIGUES, “Fusões e Aquisições...”, *op. cit.*, pp.46-48.

⁴¹ CARDOSO, MARIA JOSÉ, NOÉMIA TELES E JOSÉ NEVES CRUZ, “O controlo de operações de concentração como forma de evitar a emergência de empresas com posição dominante: dos compromissos em especial”, *Revista Electrónica de Direito*, Outubro, 2014, p.2.

Para FILIPE LOBO SILVA, o principal objetivo passa pela obtenção de uma quota de mercado que permita a tomada de controlo de uma empresa concorrente, de modo a reduzir não só o número de empresas a atuar nesse setor, como o próprio nível de competitividade.

A concentração de duas ou mais empresas que detenham uma parte significativa da quota de mercado dos produtos ou serviços comercializados num determinado setor de atividade altera a estrutura do mercado, na medida em que a empresa resultante do processo de F&A ganha uma posição notavelmente superior em relação às empresas concorrentes. Isto significa que passa a liderar o mercado relativamente aos produtos e serviços transacionados num determinado setor de atividade.

Note-se que, naturalmente, estes ganhos de poder no mercado dos produtos da empresa justifica um controlo estadual mais apertado, com o objetivo de evitar abusos das posições de dominantes e de influência sobre o mercado, e por isso, a concretização deste tipo de operações está dependente da prévia autorização das autoridades competentes⁴², de modo a proteger os consumidores e garantir a competitividade da economia de mercado.⁴³

3.2. Integração vertical

Seguindo o raciocínio dos referidos autores, em determinadas circunstâncias, também as F&A de tipo vertical poderão servir para criar ou reforçar o poder de mercado.⁴⁴

Este tipo de integração apresenta duas vertentes: por um lado, fala-se em integração a montante que é quando a empresa incorporante ou adquirente pretende ganhar controlo sobre o processo produtivo⁴⁵, muitas vezes, por se tratar de *inputs*

⁴² A Autoridade da Concorrência e Tribunal da Concorrência e a Comissão Europeia

⁴³ As operações de concentração de empresas estão sujeitas a um processo de controlo dirigido pela Autoridade da Concorrência, de acordo com a nova Lei da Concorrência 19/2012, de 8 de Maio. O regime aplicável a este tipo de transações encontra-se regulado no capítulo III do referido diploma. Este é um dos sistemas de defesa da concorrência que se traduz na legislação antitrust, a qual se entende englobar um conjunto de leis que tem em vista a proteção do mercado contra atentados à concorrência imputáveis, quer a comportamentos isolados dos sujeitos económicos, quer a comportamentos ligados de grupos de empresas, independentemente da sua forma jurídica, quer ainda ao exercício abusivo de posições de domínio por parte de uma empresa ou empresas preponderantes no mercado e, bem assim, o controlo das operações de concentração.

⁴⁴ BOTREL, SÉRGIO, *ibidem*, p. 47.

⁴⁵ SILVA, FILIPE LOBO, *ibidem*, pp.78-80. Poderá servir de exemplo a fusão ou aquisição entre uma empresa que comercializa um determinado tipo de queijo e uma empresa que se dedica à extração de leite de vacas dos Açores.

exclusivos ou dependência de um fornecedor; por outro lado, considera-se integração a jusante que se verifica nos casos em que a empresa adquirida está mais perto do consumidor final na cadeia de distribuição⁴⁶.

Ora, estes tipos de integração trazem vantagens para as empresas resultantes das F&A, tendo em conta que, por exemplo, no que concerne à primeira, esta operação permitirá que a empresa incorporante ou adquirente passe a ter fornecedores únicos e exclusivos, quanto à segunda, a empresa assegurará, por exemplo, o acesso a redes de distribuição fundamentais para o escoamento dos seus produtos ou serviços.

De facto, a integração vertical também é uma grande oportunidade competitiva, na medida em que não só facilitará a coordenação entre as várias fases do negócio e a sua administração, como poderá conduzir a uma redução ou até eliminação dos custos de transação dos produtos ou serviço dentro da cadeia operativa. Desta forma, a empresa poderá ganhar quota de mercado não só por fusão ou aquisição de empresas concorrentes, mas também de empresas num diferente nível da cadeia de valor.⁴⁷

4. Eficiência financeira

A sinergia financeira está associada aos ganhos financeiros que as empresas poderão obter, através da possibilidade de se financiarem a um custo inferior relativamente àquele que seria exigido se atuassem individualmente.⁴⁸

Além disso, as operações de F&A oferecem garantias superiores aos credores quanto à satisfação dos créditos, na medida em que cada empresa serve de garantia à dívida da outra⁴⁹. Devido a estas garantias mútuas, a dívida apresenta um menor risco transmitindo-se mais segurança aos credores permitindo, desta forma, que as empresas resultantes da concentração beneficiam de taxas de juro menores.

Atente-se que, uma empresa sólida com capacidade para cumprir as suas obrigações financeiras, naturalmente, será sujeita a menores custos de capital. Pelo contrário,

⁴⁶ Vejamos o exemplo de uma empresa que dedica à comercialização de um qualquer produto ou serviço que concretiza uma operação de fusão ou aquisição da empresa responsável pelo marketing do bem ou serviço em causa.

⁴⁷ FILIPE LOBO SILVA dá o exemplo interessante das grandes companhias aéreas que optam por integrar no seu seio empresas que se dedicam à construção e venda de aviões, ao invés de ter que os alugar. *Ibidem* p. 79.

⁴⁸ MATOS, PEDRO VERGA e VASCO RODRIGUES, “Fusões e Aquisições...”, *op. cit.*, pp.55-56.

⁴⁹ “Se uma parte falha, os detentores do empréstimo ainda poderão reaver o seu dinheiro através da outra parte.” Cfr. SILVA, EDUARDO SÁ E, “Fusões e Aquisições no contexto da globalização”, *Revista de Gestão*, p. 3.

segundo FILIPE LOBO SILVA, na situação em que esteja em causa uma empresa financeiramente instável, para cobrir o risco de não cumprir as suas obrigações de crédito ao valor de capital em dívida será exigida uma taxa de juros superior. Assim, quanto maior for a instabilidade financeira da empresa e o nível de risco da sua insolvência, maior será o custo de financiamento.⁵⁰

Para ultrapassar este obstáculo, a operação de concentração de duas ou mais empresas revela-se vantajosa, pois, em resultado desta, poderá obter-se financiamento a uma taxa mais atrativa do que aquela que as empresas seriam sujeitas se atuassem separadamente.

Isto revela-se benéfico para os credores, uma vez que, depois da operação, deixamos de ter uma empresa autónoma, normalmente, com fluxos de caixa⁵¹ irregulares por ser permeável à conjuntura económica, que deixa de atuar separadamente para se unir ou ser adquirida por outra ou outras num único ente coletivo, em que, na prática, cada uma das empresas envolvidas passam a garantir a restituição do capital em dívida como um todo.⁵²

5. Internacionalização

A expansão da atividade comercial de uma empresa para outros países ou regiões geográficas é apontada por alguns autores enquanto motivação subjacente às transações de fusão e aquisição de empresas. Segundo estes autores a internacionalização é alcançada mediante o estabelecimento de filiais ou de subsidiárias, mas pode ser também um dos motivos estratégicos que levam as empresas a optar por transações de F&A.⁵³

A crescente globalização da economia permite às empresas expandir os seus negócios para além das fronteiras nacionais em busca de novas oportunidades com vista à potencialização da atividade comercial. A entrada da empresa num novo país ou área geográfica acarreta muitas vantagens⁵⁴, entre as quais, a angariação de novos clientes, o acesso a determinados tipos de benefícios fiscais, a diversificação de recursos, o alargamento dos setores de atividade e o próprio crescimento produtivo.

⁵⁰ SILVA, FILIPE LOBO, *ibidem*, pp.82-85.

⁵¹ Normalmente designados por *cash flows* significam, de forma geral, a entrada e saída de dinheiro resultante do exercício da atividade comercial das empresas.

⁵² SILVA, FILIPE LOBO, *ibidem*, p. 83.

⁵³ BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, *op. cit.*, pp.31-32.

⁵⁴ SÉRGIO BOTREL dá o exemplo da aquisição da *Nissan* pela *Renault* afirmando que, “por meio dessa transação, a Renault passou a controlar uma rede de distribuição que lhe permitiu acesso ao mercado asiático” in BOTREL, SÉRGIO, *ibidem*, p. 31.

Neste sentido, a opção por uma operação de fusão ou aquisição com empresas internacionais que, em princípio, apresentam uma posição sólida no mercado de determinado país e dominam as características desse mesmo mercado são estratégias fundamentais para o sucesso empresarial.⁵⁵

Além disso, no caso das fusões e aquisições transfronteiriças estas servem de veículo de captação de investimento direto estrangeiro (IDE)⁵⁶, motivado pela procura de recursos (*resource seeking*) naturais ou matérias-primas inexistentes no país de origem e pela procura de mercado (*market seeking*) visando o investimento noutros países com vista a obtenção de melhores condições e/ou oportunidades oferecidas por mercados de maior dimensão.⁵⁷ Deste modo, as empresas poderão passar a explorar e, eventualmente, conquistar novos mercados permitindo assim que a empresa incorporante ou adquirente se torne mais competitiva.

6. Substituição da gestão da empresa-alvo

Na perspetiva de PEDRO VERGAS MATOS e VASCO RODRIGUES, as F&A poderão contribuir para maximizar o lucro das empresas ao permitirem promover a eficiência na sua gestão.⁵⁸

Ao encontro com a opinião de FILIPE LOBO SILVA, o sucesso das empresas depende, indubitavelmente, do modo de atuação dos seus gestores perante as mutações da realidade onde se inserem, seja em termos de expansão da atividade como em cenários de recessão económica.⁵⁹ A tomada de decisões relevantes no âmbito da exploração da atividade empresarial deve ser efetuada com muita cautela, mas também de forma de estratégica e inteligente.

PAULO CAMÂRA entende que isto significa, por um lado, que os gestores devem ter em atenção quanto ao risco empresarial, devendo atuar de forma ponderada e segundo os critérios de diligência⁶⁰, mas por outro lado, não se podem deixar levar pelo medo de

⁵⁵ SILVA, FILIPE LOBO, *ibidem*, p. 76.

⁵⁶ Para desenvolvimentos sobre este tema ver AZEVEDO, SUSANA CATARINA LOPES, “Investimento direto estrangeiro em Portugal: um estudo bibliométrico”, Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional, Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Setembro, 2016.

⁵⁷ OLIVEIRA, FILIPA ADRIANA NEVES, “Investimento Direto Estrangeiro: uma aplicação ao caso português”, tese de mestrado em Estatística e Gestão de Informação, Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação, Universidade Nova de Lisboa, Outubro, 2019, pp.20-21.

⁵⁸ MATOS, PEDRO VERGA e VASCO RODRIGUES, “Fusões e Aquisições...”, *op. cit.*, pp.53-54.

⁵⁹ SILVA, FILIPE LOBO, *ibidem*, pp.80-82.

⁶⁰ CÂMARA, PAULO, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, in Paulo Câmara (coord.), “Aquisição de Empresas”, Coimbra Editora, 2011, pp.30-31. Este autor alerta para a importância que a

tomar decisões arriscadas com forte potencial de levar a empresa ao sucesso. Deste modo, a inexperiência dos empreendedores e a consequente gestão ineficiente da empresa é, por vezes, um dos motivos que impedem a criação de valor e a melhoria da sua capacidade lucrativa.

Na maioria das vezes, as F&A têm por objetivo a obtenção do controlo de outra empresa de pequena dimensão incapaz de rentabilizar o seu potencial, que quando passa a ser liderada por um novo corpo de gestão experiente e eficiente, consegue atingir resultados lucrativos que apenas foram possíveis mediante a combinação de recursos e capacidades entre as empresas intervenientes.⁶¹

Neste sentido, as operações de reestruturação societária por fusão ou aquisição podem conduzir a alterações em todo o seio da empresa-alvo, mas principalmente ao nível da sua gestão e quando esta se revele ineficiente, a realização destas operações, normalmente, conduzem à substituição dos administradores por outros mais competentes, capazes de aproveitar as oportunidades de negócios para atingir a maximização do lucro da empresa.

7. Aquisição de empresas declaradas insolventes

Neste ponto seguiremos a posição de RUI SIMÕES o qual entende que aquisição de empresas é muitas vezes utilizada enquanto forma de recuperação de empresas com profundas dificuldades económicas e financeiras decorrentes de situações de crise, isto porque as sociedades ou estabelecimentos que passam por este momento revelam-se bastante atrativas aos olhos dos empresários mais atentos.⁶²

Atualmente, o processo de insolvência tende a atuar *ex ante*, privilegiando a intervenção no sentido da prevenção de situações de insolvência. É por essa via que as empresas em risco procuram preservar o seu valor económico com vista à reinserção da sua atividade comercial no mercado, pois, tal como afirma RUI SIMÕES, “a preservação do valor económico da empresa insolvente é um dos objectivos a alcançar por um quadro

realização da *due diligence* reveste no âmbito das aquisições de participações sociais, devendo os gestores recolher toda a informação relevante e fazer as respetivas auditorias antes de concretizar estas operações. O autor acrescenta que “a tomada de decisão de aquisição envolve juízos delicados, do lado dos titulares do órgão de administração da sociedade adquirente” devendo ser concretizada segundo os deveres de cuidado (art. 64º, n.º1, CSC) traduzindo-se num dos requisitos para que os administradores possam prevalecer da cláusula *business judgement rule* (art. 72º, n.º2, CSC).

⁶² CÂMARA, PAULO e RUI SIMÕES, “A Aquisição de empresas insolventes”, Sérvulo, Coimbra Editora, 1ª Edição, Fevereiro, 2011, pp.372-399.

jurídico da insolvência eficaz, visando potenciar o reingresso da empresa na actividade económica com um mínimo de perda da respectiva capacidade produtiva”⁶³.

Ora, para o referido autor este objetivo tanto poderá ser alcançado mediante a “recuperação ou reorganização do devedor insolvente como através da aquisição da empresa por um terceiro”⁶⁴. Isto porque a alteração legislativa do regime da insolvência de 2004 veio conferir liberdade à autonomia privada dos credores através da figura do “plano de insolvência” e da introdução do princípio da atipicidade das medidas de recuperação de empresas, facilitando a conformação de soluções adequadas aos casos concretos que se processam, algumas vezes, através da aquisição de empresas insolventes.⁶⁵

A aquisição de uma empresa declarada insolvente⁶⁶ por um terceiro no âmbito de um processo de reorganização ou de alienação da mesma pressupõe sempre o recurso a um processo judicial de insolvência.

Os interessados em adquirir o controlo sobre uma empresa em situação de insolvência no âmbito destes processos podem optar por realizar essa operação através de diferentes formas, entre as quais, a conversão de créditos em capital⁶⁷, a aquisição extrajudicial de participações sociais, o saneamento por transmissão⁶⁸ e, por último, a aquisição da empresa no âmbito da liquidação do património insolvente, modalidades estas que esclareceremos no capítulo seguinte.

Deste modo, o controlo do adquirente sobre a empresa pode revelar ser a solução mais benéfica para a sua recuperação e uma estratégia decisiva para o sucesso.

8. Estratégia de crescimento em tempos de crise

PAULO CÂMARA ressalva que a intensidade dos processos de fusão e aquisição de empresas é em todo o caso cíclica, isto porque se encontra sujeita a múltiplas varáveis, entre as quais, a disponibilidade financeira e a evolução dos mercados.⁶⁹

⁶³ *Ibidem*, p. 373

⁶⁴ *Ibidem*.

⁶⁵ *Ibidem*, pp.374-378.

⁶⁶ Esta situação distingue-se dos casos em que a insolvência é eminente, mas ainda não foi declarada judicialmente. Nestas situações, pode haver a aquisição dos ativos pertencentes à empresa. Todavia, corre-se o risco de tal negócio ser resolvido pelo administrador da insolvência, caso venha a considerar prejudicial para a massa insolvente (nos termos dos artigos 120º e 121º do CIRE).

⁶⁷ Encontra-se expressamente regulado no art. 198º do CIRE.

⁶⁸ Veja-se o art. 199º do CIRE.

⁶⁹ CÂMARA, PAULO, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, op. cit., p. 14.

A ocorrência de crises económicas e financeiras podem, por um lado, conduzir a uma queda das operações de fusão e aquisição atendendo ao risco associado a esses momentos de instabilidade do mercado, mas, por outro lado, podem levar ao seu aumento exponencial enquanto alternativa para tentar viabilizar a superação da situação de crise⁷⁰.

Neste contexto, é nos momentos de grande instabilidade que as empresas revelam uma necessidade maior de se reestruturar interna e externamente, através do aproveitamento de oportunidades estratégicas com vista à captação de novos investimentos de modo a prosperar com a consolidação da sua posição no mercado.⁷¹

Nestas situações, JOANA ROCHA entende que a tendência é a de se verificar um crescimento exponencial do volume de transações no período de pós-crise, tendo em conta que as restrições financeiras colocadas às empresas alvo são superadas mediante operações de reestruturação empresarial.⁷²

Para a autora este efeito resulta do facto de as empresas adquirentes aproveitarem as dificuldades financeiras a que as empresas alvo estiveram sujeitas durante o tempo de crise para mediante a fusão ou aquisição destas, obterem um aumento do seu poder de mercado gerando sinergias positivas e, posteriormente, melhores resultados⁷³.

Acresce que, além das empresas investidoras conseguirem conquistar o controlo das empresas alvo por um preço inferior, atendendo às dificuldades que estas últimas sofreram perante a situação de crise, as primeiras acabam por aproveitar a fragilidade e recetividade à realização da operação por parte da empresa incorporada ou adquirida.

Além disso, durante as negociações as empresas beneficiárias ou adquirentes acabam por aproveitar a maior abertura e disponibilidade da empresa alvo no fornecimento de informações essenciais sobre o estado da empresa que poderão ter muita importância na tomada da decisão de reestruturação empresarial.⁷⁴

⁷⁰ BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, *op. cit.*, pp.32-33.

⁷¹ REDDY, K. S., NANGIA, V. K., & AGRAWAL, R., “The 2007–2008 global financial crisis, and crossborder mergers and acquisitions: A 26-nation exploratory study. *Global Journal of Emerging Market Economies*”, 6, 2014, 257–281 in ROCHA, JOANA FILIPA MACHADO, “*Fusões e Aquisições: Impactos no período de crise*”, Tese de Mestrado em Finanças e Fiscalidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Setembro, 2017, p. 9.

⁷² ROCHA, JOANA FILIPA MACHADO, “Fusões e Aquisições: Impactos no período de crise”, *op. cit.*, p. 9.

⁷³ *Ibidem*, pag. 17.

⁷⁴ GRASSON, REINALDO, “Estratégia de fusões e aquisições, Caminhos para crescer em tempos desafiadores”, Deloitte, 2017, p. 1.

Desta forma, as crises económicas são muitas vezes utilizadas para a realização de transações de fusão e aquisição enquanto “movimento estratégico óbvio”, para impulsionar uma empresa em dificuldade para o seu crescimento, num mercado em tempos desafiadores.⁷⁵

9. Eficiência fiscal

As vantagens fiscais também são consideradas pelas empresas no momento de tomar a decisão de realizar uma fusão ou aquisição, tendo em conta que a fiscalidade reveste um papel particularmente significativo nas decisões de investimento.⁷⁶

Em termos gerais e atendendo à natureza dos atos subjacentes aos processos de fusão e aquisição, FILIPE LOBO SILVA considera que estes podem implicar uma elevada carga tributária, facto este que pode traduzir-se num verdadeiro entrave à sua realização se as sociedades concluírem que as vantagens advenientes destas operações poderão vir a ser anuladas pela carga fiscal que impende sobre as mesmas. Isto porque, qualquer processo de F&A implica atos de transmissão de património, troca de títulos de participação social e uma panóplia de operações conducentes à reorganização jurídica da sociedade alvo do processo.⁷⁷

Para evitar o desincentivo a estas operações, o legislador português foi sensível à necessidade de implementar um regime que assegurasse a neutralidade fiscal das operações de reestruturação empresarial, através da transposição da Diretiva 90/434/CEE (Diretiva *Fusões*)⁷⁸. Com efeito, a preocupação com a carga fiscal no âmbito destas operações foi desde logo ultrapassada mediante a adoção de um conjunto de normas fiscais neutras⁷⁹.

Este regime especial tem como princípio norteador a continuidade do exercício da atividade pela sociedade beneficiária⁸⁰, atendendo ao facto de a atividade económica transmitida continuar a ser exercida no seio da sociedade beneficiária ou adquirente, nos

⁷⁵ *Ibidem*, p. 3.

⁷⁶ RIBEIRO, JULIANA MACHADO, “O Regime Fiscal das Fusões em Portugal e na União Europeia”, Dissertação de mestrado, na área de especialização em Ciências Jurídico-Políticas menção em Direito Fiscal, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2015, pp.45-82.

⁷⁷ SILVA, FILIPE LOBO, *As operações de Reestruturação Empresarial como Instrumento de Planeamento Fiscal*, Edições Almedina, Novembro, 2016, pp.93-97.

⁷⁸ Entretanto revogada pela Diretiva 2009/133/CE que procedeu à ampliação do âmbito de aplicação do regime, incluindo de forma expressa a cisão parcial.

⁷⁹ Normas estas que além de não apresentarem desvantagens na sua concretização, também não incentivam a sua realização enquanto instrumentos de planeamento fiscal abusivo.

⁸⁰ De acordo com artigo 74º e seguintes do CIRC.

mesmo termos em que era desenvolvida na sociedade transmitente. Do ponto de vista prático, a sociedade incorporada ou adquirida será sucedida pela sociedade incorporante ou adquirente em todos os seus direitos ou obrigações.

Tal como FILIPE LOBO SILVA constata, “de um prisma económico tudo se passa como se a transmissão, inegável do ponto de visto jurídico, não tivesse ocorrido.”⁸¹ No mesmo sentido, CARLOS LOBO afirma que estas operações não implicam o termo de uma atividade económica, mas unicamente a alteração da personalidade através do qual se desenvolve essa atividade.⁸² Assim, na perspetiva destes autores, isto significa que à neutralidade económica deve corresponder uma neutralidade fiscal.

Além da neutralidade fiscal das operações de reorganização empresarial ser garantida pelo diferimento da tributação das mais-valias relativas aos elementos patrimoniais transferidos e às participações sociais extintas ou permutadas, podem ser concedidas outras vantagens capazes de tornar a operação verdadeiramente neutra no plano fiscal, como a possibilidade de a sociedade beneficiária deduzir os prejuízos fiscais⁸³ acumulados pela sociedade incorporada ou adquirida⁸⁴ beneficiando dessa forma de uma atenuação da carga fiscal que recai sobre os lucros gerados no exercício. Além disso, o Estatuto dos Benefícios Fiscais também prevê alguns benefícios associados às fusões, garantindo a neutralidade fiscal.⁸⁵

Cumpre salientar que nem sempre o regime de neutralidade fiscal é mais favorável do que o regime geral, devendo sempre averiguar-se no momento da operação das sua

⁸¹ SILVA, FILIPE LOBO, *op. cit.*, p. 70.

⁸² LOBO, CARLOS BAPTISTA, “Neutralidade fiscal das fusões: benefício fiscal ou desagravamento estrutural?” in *Fiscalidade, Revista de Direito e Gestão*, nº 26/27, 2007, p. 32-33 in PIMENTA, SARA JOÃO, “*Fusões e aquisições como forma de planeamento tributário: As Reorganizações Societárias Como Forma De Elisão Fiscal*”, Dissertação de mestrado em Direito Empresarial, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, Março, 2017.

⁸³ Cumpridos os requisitos dos arts. 52º e 75º do CIRC. Ainda sobre esta matéria, o professor RUI MORAIS defende que “a atividade das empresas é continuada, ainda que exista a necessidade de, artificialmente, a cindir, calculando-se os resultados em relação a cada exercício. Porém, a lei fiscal não pode ignorar a realidade, que impõe a solidariedade entre os vários exercícios; não pode exigir imposto relativamente aos anos em que haja lucro e ignorar aqueles em que haja prejuízo” cfr. MORAIS, RUI DUARTE, “Apontamentos ao IRC”, Coimbra, Almedina, 2007, p. 43.

⁸⁴ SILVA, FILIPE LOBO, *op. cit.* p. 108.

⁸⁵ Artigo 60º nº1 do CIRC: “isenção de IMT quanto aos imóveis necessários à concentração; isenção do imposto de selo relativamente às transmissões dos imóveis anteriormente referidos à constituição, aumento de capital ou do ativo de uma sociedade de capitais necessários à concentração ou à cooperação; e a isenção de emolumentos e de outros encargos legais que se mostrem devidos pela prática dos atos inseridos nos processos de concentração ou de cooperação” in RIBEIRO, JULIANA MACHADO, “O Regime Fiscal das Fusões...”, *op. cit.*, p. 70.

vantagens ou desvantagens por forma a que os sujeitos passivos intervenientes optem por um dos dois regimes possíveis.⁸⁶

No que concerne ao regime geral de tributação, estas transferências são consideradas como uma transmissões onerosas e, por isso, determinam a cobrança de impostos, posto que a definição de mais-valia ou menos-valia⁸⁷, passou a integrar expressamente os ganhos ou perdas resultantes da extinção ou entrega de partes sociais das sociedades fundidas, cindidas ou adquiridas no âmbito de operações de fusão, cisão ou permuta de partes sociais.⁸⁸ Nestes casos, a tributação é realizada nos termos gerais do IRC, tributando-se pela diferença entre o valor da cedência do património e o valor que está registado na contabilidade como se de uma real alienação se tratasse.⁸⁹

Com efeito, à primeira vista, a escolha pelo regime geral nas fusões aparenta ser desvantajoso por ser mais oneroso em comparação com o regime especial de neutralidade fiscal. No entanto, a sua escolha revela-se favorável quando a sociedade incorporada apresenta prejuízos fiscais bastantes para cobrir as mais-valias decorrentes da transferência do seu património.

⁸⁶ Nos termos do artigo 78º nº1 do CIRC.

⁸⁷ Nos termos do artigo 46º do CIRC

⁸⁸ Art. 46º nº5 alíneas c) e d) do CIRC.

⁸⁹ PIMENTA, SARA JOÃO, “Fusões e aquisições como forma de planeamento tributário: As Reorganizações Societárias Como Forma De Elisão Fiscal”, Dissertação de mestrado em direito empresarial, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, Março, 2017, p. 12.

Capítulo III – Transmissão indireta de empresas

Feita a análise sobre as estratégias de eficiência empresarial subjacentes às operações de F&A, neste capítulo, veremos que as empresas podem ser transmitidas de forma direta ou indireta. As empresas têm evoluído cada vez mais, desempenhando as mais variadas atividades comerciais, pelo que as formas de negociação e transmissão são cada vez mais exigentes.

Do ponto de vista da empresa alienante, os principais motivos que subjazem à transação de empresas são de ordem económica (a perda progressiva do poder de mercado, a obsolescência dos bens ou serviços prestados, a redução significativa dos lucros, a necessidade de investimento ou a perda de posição no mercado concorrencial). Na perspetiva da empresa adquirente as razões que conduzem a realizar operações de aquisição de uma empresa passam pela criação de sinergias, o aumento da quota de mercado, a diversificação de recursos humanos, técnicos, matérias e tecnológicos e, por último, a eficiência fiscal.

No universo económico e societário a transmissão indireta tem protagonizado as operações de aquisição de empresas, sobretudo, a compra de participações sociais representativas do capital social, suscetíveis de conferir o controlo societário sobre a sociedade adquirida. Não obstante, estudaremos outras formas de aquisição de empresas indireta no âmbito das reorganizações societárias, matéria que temos vindo a desenvolver, e dos processos de liquidação societária e insolvencial.

1. Transmissão de empresas - *Share Deals* vs *Asset Deals*

Nas sábias palavras do professor doutor ENGRÁCIA ANTUNES “o estudo da negociação e transmissão da empresa é quase tão velho como o da própria empresa: com efeito, pode dizer-se que a empresa nasceu, de um certo modo condenada a circular e a mudar de mãos”.⁹⁰

Neste sentido, a negociação dos estabelecimentos comerciais de empresas detidas por sociedades pode ser realizada não só por transmissão direta (*asset deals*), através dos clássicos negócios de trespasse e locação que implicam a transmissão jurídica, definitiva ou temporária, da propriedade da empresa, mas também por transmissão indireta (*share*

⁹⁰ ANTUNES, JOSÉ 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.

deals), mediante a obtenção da titularidade económica da empresa, isto é, do controlo da sociedade.

Ora, a transmissão indireta tem sido o principal meio utilizado nas negociações empresariais, principalmente no âmbito das empresas de grande dimensão. Estas empresas visam obter o controlo de sociedades comerciais através da aquisição de participações sociais de controlo, ou seja, de partes do capital da empresa alvo suscetíveis de conceder ao seu titular um poder jurídico de controlo sobre o respetivo governo e órgãos sociais. A estas operações incluem-se outros negócios societários alternativos capazes de atribuir resultados semelhantes, tais como, os processos de fusão, cisão, operações acordeão⁹¹, negócios sobre empresas insolventes, “leveraged buyout”⁹², etc.

1.1. Compra e venda de participações sociais

O professor ENGRÁCIA ANTUNES qualifica a compra e venda de participações sociais como negócio protótipo no âmbito da transmissão indireta de empresas, uma vez que a transferência de frações maioritárias ou totalitárias do capital social (partes, quotas ou ações) de uma sociedade comercial é suscetível de atribuir ao titular um poder jurídico de controlo sobre a empresa da qual a sociedade é titular.

Em sentido convergente, COUTINHO ABREU afirma que a cedência por uma sociedade do domínio ou controlo societário e, em consequência, do poder de determinar a gestão da empresa social através da aquisição da maioria ou da totalidade das participações numa sociedade consubstancia uma “transferência da propriedade indireta ou mediata”⁹³ da referida empresa, equiparando, desta forma, a posição do adquirente à de um empresário singular. O referido autor acrescenta que, pelo facto de a aquisição de

⁹¹ Relativamente a este conceito, ADRIANA REIS define-o como um “instrumento técnico de saneamento financeiro que, combinando uma redução com um aumento do capital social, realiza, simultaneamente, a eliminação dos prejuízos sociais e a injeção de novos recursos líquidos na sociedade”, in MARTINS, ADRIANA REIS, “A operação acordeão: Algumas especificidades da redução do capital social a zero”, Dissertação apresentada à Universidade Católica Portuguesa para obtenção do grau de Mestre em Direito, Março, 2015, p. 5. Para maiores desenvolvimentos sobre a noção e características desta figura, vide MENDES, EVARISTO, “Operação unitária de redução e aumento do capital afetado por perdas (Operação de harmónio ou acordeão) - Parecer (ano: 1999)”, Lisboa, disponível em www.evaristomendes.eu.

⁹² BERNARDO PATRÃO define esta figura jurídica como uma “técnica de aquisição de sociedades, ou de uma participação de controlo, cujo traço principal reside na transferência do custo da aquisição para a própria sociedade adquirida, que fica responsável pela liquidação da dívida contraída pelo terceiro investidor” in PATRÃO, BERNARDO, “O leveraged buyout e o princípio da proibição de assistência financeira”, Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão, Universidade Católica Portuguesa – Escola do Porto, Porto, 2019, p. 14 e ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa...”, pags. 375-377.

⁹³ ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Da empresarialidade - As empresas no Direito”, reimpressão, Coleção Teses, Almedina, 1996, p. 352.

participações maioritárias ou totalitárias ser suscetível de conferir o controlo societário, o preço da aquisição normalmente é superior ao da soma das respetivas partes.⁹⁴

Importa salientar, desde logo, que os negócios de transmissão de quotas (artigo 228º do CSC) e de transmissão de ações (artigo 328º do CSC) segundo o regime das sociedades por quotas e das sociedades anónimas, não se confundem com a transmissão das empresas detidas por aquelas, isto porque, as primeiras implicam a transmissão de frações do capital social e não do património da sociedade. Isto significa que independentemente de ocorrer uma transmissão de participações sociais de uma sociedade comercial que detenha uma empresa, a sociedade continua a ter a exclusiva titularidade jurídica desta⁹⁵.

Todavia, a maioria da doutrina, nomeadamente, entende que a aquisição de empresas se concretiza não só através da transmissão direta do estabelecimento comercial, mas também da compra da totalidade ou maioria das participações sociedades da sociedade que explora o estabelecimento.⁹⁶

Cumprе ressaltar que mesmo nos casos de aquisição da totalidade do capital social, cujo intuito passa pela obtenção de poder de domínio sobre a sociedade “a interposição da personalidade jurídica societária impede que o sócio controlador, ainda que único, possa ser havido como proprietário da empresa social”⁹⁷.

Isto significa que o exercício do poder jurídico de controlo do sócio controlador ou do sócio único, estará sempre limitado por interposição da sociedade comercial respeitando os princípios fundamentais e as normas legais e estatutárias que regulam o funcionamento desta, nomeadamente, a intangibilidade do capital social, a prossecução do interesse social e a proibição de confusão entre os patrimónios social e pessoal.

Com efeito, as quotas ou ações acabam por se traduzir, de certo modo, em bens de segundo grau cujo valor económico está estritamente dependente do valor patrimonial e rentabilidade dos bens que fazem parte do património social ou de primeiro grau. Daí que, a aquisição da maioria ou da totalidade de partes capital social numa sociedade seja

⁹⁴ *Ibidem*, pp. 351-353.

⁹⁵ Para PINTO MONTEITO e MOTA PINTO este instrumento distingue-se do trespasse, tendo em conta que a compra de empresa por trespasse traduz-se na compra de coisa e a compra de participação social consiste numa compra de direitos cfr. A. PINTO MONTEIRO E P. MOTA PINTO, “Compra e Venda de Empresas, 78, in: 137 “Revista de Legislação e Jurisprudência”, 2007, págs 76-102 in ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa...” *Op. cit.*, p. 726.

⁹⁶ ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Da empresarialidade...”, *op. cit.*, p. 346.

⁹⁷ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa...” *op. cit.*, p. 727.

equivalente a uma aquisição indireta não só da empresa social, mas também do património social restante atendendo ao poder de controlo que é atribuído ao adquirente na administração dos bens da sociedade.⁹⁸

Ora, neste contexto, importa perceber quando é que estamos perante uma transmissão indireta da empresa e quando é que estamos no âmbito de um mero negócio de transmissão de participações sociais. Para isso, segundo ENGRÁCIA ANTUNES é necessário fazer um juízo de ponderação atendendo a três elementos essenciais: “a morfologia do poder de controlo societário, a vontade das partes contratantes, e o fundamento das normais legais aplicandas”⁹⁹.

Em primeiro lugar, a transmissão indireta de empresas pressupõe, desde logo, a aquisição totalitária das participações sociais que formam o capital social da pessoa coletiva, em que o controlo sobre os órgãos sociais passa a ser exercido de forma solitária por um sócio único, ou a aquisição maioritária do capital social, em que o adquirente passa a ser sócio maioritário, qualidade essa que lhe permitirá impor a sua vontade sobre as decisões do órgãos sociais responsáveis pelo governo e gestão da empresa.

Assim, a aquisição de participações sociais minoritárias não será, por si só, suscetível de transmitir o controlo societário da empresa, por não serem capazes de impor individualmente o cunho da sua vontade no seio dos órgãos sociais e, desta forma, na administração da empresa societária.¹⁰⁰ Não obstante, ainda que se esteja perante uma participação minoritária é certo que a obtenção ou reforço da maioria absoluta dos direitos de voto na sociedade adquirida pode investir o sócio, direta ou indiretamente, no poder de gestão empresarial em domínios fundamentais.¹⁰¹

Tal como já decorre do direito das obrigações, nomeadamente, das regras legais e do princípio da autonomia privada, a vontade das partes representa um elemento essencial na celebração dos negócios jurídicos e, neste contexto, importa apurar se a intenção das partes passa pela compra e venda de empresa ou simplesmente pela aquisição de partes do capital social.

⁹⁸ ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso de Direito Comercial”, Vol. II, Das sociedades, 3ª reimpressão da edição de 2002, Almedina, 2002, p. 400.

⁹⁹ *Ibidem*.

¹⁰⁰ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa...” *Op. cit.*, p. 726.

¹⁰¹ SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação...”, *op. cit.*, pp.70-74 e ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso de...”, *op. cit.*, nota 419, p. 398-299

Esta destrição pode revelar-se tanto pelas negociações celebradas entre as partes, definindo a empresa como objeto do negócio, como pelo próprio conteúdo do contrato, mediante a estipulação do preço das participações segundo o valor empresa e não do valor de mercado dessas participações societárias ou ainda, pela redação do contrato, nomeadamente, quando se convencionam cláusulas¹⁰² que revelem expressamente a empresa como verdadeira causa do negócio.

Por último, para efeitos de equiparação do regime jurídico aplicável à venda da empresa da sociedade e à venda de participações sociais, importa atender ao conteúdo e objeto das normas legais aplicandas, isto porque existem algumas situações que para a verificação de determinados efeitos, a transmissão direta é equiparável à transmissão indireta de empresas sociais.

Assim, coincidindo o património social com o património empresarial, a disciplina da venda de empresa pode aplicar-se à venda de participações sociais, por exemplo, nos casos em que a transmissão de participações sociais alterem a titularidade em mais de 50% para efeitos do direito de denúncia do senhorio e da atualização automática das rendas, aplicam-se as regras do trespasse.¹⁰³ Nos casos de aquisição em bolsa de um lote de controlo de ações, no âmbito de uma sociedade cotada, principalmente mediante uma OPA hostil, não se equipara à transmissão indireta porque o negócio transmissivo ocorre num mercado de negociação próprio e, por isso, não é aplicável o regime da venda de bens (incluindo empresas) onerados e defeituosos¹⁰⁴. Todavia, a alienação da totalidade ou da maioria das participações sociais é equiparável ao trespasse de empresa social para efeitos legais de notificação e controlo prévio das concentrações de empresas, uma vez

¹⁰² Por exemplo, cláusulas de garantias relativamente à consistência patrimonial da empresa enquanto instrumento de repartição do risco contratual ou à conformidade substancial do balanço e demais revelações contabilísticas reais e declaradas com vista à colmatação de eventuais assimetrias de informação entre o vendedor e o comprador. No que concerne a este tema veja-se o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 01.03.2016, proc. 4915/04.9TVLSB.L1.S1 e FERREIRA, BERNARDO MARIA FIGUEIREDO ROCHA, “Garantia do vendedor na compra e venda de empresas”, Dissertação de mestrado em direito empresarial, Universidade Católica Portuguesa de Lisboa, março, 2016.

¹⁰³ Arts. 26.º n.º6 b) e 56.º c) da Lei 6/2006 (NRAU), de 27 de Fevereiro. Relativamente a este efeito translativo é importante referir que se incluem os eventuais contratos de arrendamento comercial nas situações em que as sociedades alvo são titulares de empresa explorada em imóvel arrendado, por ser uma matéria especialmente discutida na jurisprudência, essencialmente, no que toca ao facto de não ser exigida autorização ou até mesmo de comunicação ao senhorio imposta genericamente pelo art. 1112.º n.º3 do CC. Sobre esta matéria veja-se o Ac. do Tribunal da Relação de Lisboa, de 18.05.2006 e o acórdão de 28.02.2012 do mesmo tribunal, disponível em www.dgsi.pt.

¹⁰⁴ Arts. 905º e ss. do CC.

que ao alienante assiste a obrigação de não concorrer, dada a posição de controlo que assumia na sociedade¹⁰⁵.

2. Reestruturações societárias

As operações de reorganização de sociedades comerciais constituem um meio de transmissão indireta de empresas muito importante, nomeadamente, os processos de fusão (art. 97º do CSC) e cisão (art. 118º do CSC)¹⁰⁶.

Desta forma, estas operações de concentração societária podem levar a resultados semelhantes aos decorrentes da transmissão direta de empresas, uma vez que conduzem à concentração económica, sempre que estejamos perante sociedades absorvidas, fundidas ou cindidas detentoras de uma ou mais empresas.

Isto porque, nas operações de fusão verifica-se uma concentração intersocietária, em resultado da transmissão dos elementos patrimoniais e pessoais das sociedades incorporadas ou fundidas, que deixam de existir como entes jurídicos autónomos passando a integrar-se na estrutura de outra sociedade e com ela se confundindo. Com efeito, o património social da sociedade alvo transmite-se universalmente num único ato (*uno actu*) para a titularidade da sociedade incorporante ou nova sociedade, incluindo, naturalmente, a empresa de que as sociedades incorporadas ou fundidas eram detentoras (art. 112.º alínea a) do CSC).¹⁰⁷

Em sentido contrário, a cisão traduz-se numa operação de “desconcentração” ou descentralização societária, uma vez que se trata de um processo de divisão, total ou parcial, do seu património social transferindo-se as respetivas parcelas patrimoniais destacadas para outra sociedade nova ou já existente. Assim, FILIPE SILVA entende que esta operação societária deve ser considerada como uma transmissão universal “limitada”, pois o efeito de sucessão universal (através da transmissão em bloco dos elementos ativos e passivos da sociedade cindida), nestas situações, é limitado apenas à parcela ou às parcelas do património objeto da transmissão. Ora, nesta operação a própria lei exige que os bens que compõe a parcela patrimonial destacada para a sociedade

¹⁰⁵ Art. 8º nº1 b) Lei nº 18/2003

¹⁰⁶ VENTURA, RAÚL, “Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades”, Almedina, Coimbra, 1990, pp. 333-334. A figura da transformação (art. 130º do CSC) não é relevante para efeitos de transmissão da empresa sabendo que consiste numa operação de reorganização societária no âmbito da qual uma sociedade adota um tipo social diferente daquele que tem no momento da transformação com ou sem extinção da sociedade - transformação extintiva ou transformação formal, por exemplo, quando uma sociedade por quotas se transforma numa sociedade anónima.

¹⁰⁷ *Op. cit.* SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de reestruturação...”, pp.38 e 39.

beneficiária constituam uma “unidade económica” (art. 124.º n.º1 alínea b)), ou seja, uma ou mais empresas da sociedade cindida.

Neste sentido, compreende-se que estes processos são formas de transmissão indireta de empresas, na medida em que “tanto as sociedades que se unem (no caso da fusão) como as sociedades que se dividem (no caso da cisão) são titulares de uma ou mais empresas (...).”¹⁰⁸

Estas modalidades de transmissão indireta distinguem-se do trespasse, pois, neste caso, a cada elemento trespasado corresponde um regime jurídico, por sua vez, os negócios de fusão e cisão de empresas são mais complexos por se transferir o património de forma abstrata como uma unidade. Assim, a concretização destas operações depende um regime jurídico próprio, cuja validade e eficácia está sujeita à verificação de um conjunto amplo de pressupostos heterogéneos¹⁰⁹, além de serem fonte de obrigações particularmente relacionadas com a estrutura societária das empresas intervenientes¹¹⁰.

Quanto aos efeitos da fusão e cisão e ao contrário do que acontece no trespasse, estas operações apresentam um regime legal unitário de transmissão universal do património que se significa a transmissão da empresa como um todo, “num só momento e por um só ato”¹¹¹, enquanto bem patrimonial da sociedade incorporada, fundida ou cindida incluindo, consequentemente, todos os direitos e obrigações da empresa, bem como o conjunto do ativo (créditos, direitos, bens imóveis) e do passivo (débitos) que lhe subjaz.

Por outro lado, estas operações de reestruturação empresarial também se distinguem dos demais negócios de transmissão indireta de empresa. No que concerne às negociações de participações sociais estas são uma forma de transmissão externa à própria empresa social, na medida em que consiste apenas na alteração da titularidade de participações que conferem poder de controlo ao respetivo titular, não afetando, por isso, de forma direta a sociedade em si. Contrariamente, a fusão e cisão são formas de reorganização

¹⁰⁸ PRAZERES, TIAGO ALEXANDRE SILVA, “Contrato de compra e venda de empresas”, Tese de mestrado em Direito e Gestão, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, junho, 2017, p. 18.

¹⁰⁹ Entre os quais, o projeto de fusão e cisão (art. 98.º e 118.º do CSC), a fiscalização interna e externa (art. 99.º do CSC), a aprovação pelos órgãos sociais (art. 100.º do CSC), o registo comercial e publicação (art. 100.º e 111.º do CSC).

¹¹⁰ Pressupõe, por exemplo, o respeito pelo direito de oposição judicial dos credores (art. 101.º-A do CSC), o direito dos sócios à manutenção do “status socii” (art. 97.º n.º4 alínea b) do CSC), à exoneração dos sócios (art. 105.º do CSC) e a responsabilidades dos administradores (art. 114.º do CSC).

¹¹¹ ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso...”, op. cit., p. 396.

societária e, por isso, pressupõe não só a transmissão da titularidade do controlo societário, mas também a titularidade jurídica da empresa social para outra sociedade, isto quando o património transferido inclua uma empresa social. Isto significa que a realização de fusões e cisões têm um impacto direto sobre a personalidade jurídica e o património da pessoa coletiva societária titular da empresa que é transferida para outra sociedade comercial.

Além disso, a transmissão indireta de empresas através da compra de participações sociais por uma sociedade a outra não leva à extinção da sociedade adquirida, ao contrário do que ocorre nos processos de fusão, em que pelo menos uma das sociedades intervenientes é extinta (incorporada ou as duas fundidas).

3. Liquidações Societárias

Citando o professor ENGRÁCIA ANTUNES, “em épocas de recessão e mutação económica acentuadas as empresas em crise tornaram-se num importante e apetecível mercado de aquisição empresarial”¹¹² e, na realidade, o sucesso de muitos empresários deve-se aos negócios de compra e venda de empresas¹¹³ em dificuldades.

Este tipo de mercado é caracterizado pela concretização de determinadas operações de natureza societária em contextos de crise, onde os investidores procuram sociedades que se encontram em diversas dificuldades que as levam a cessar a exploração da sua atividade comercial no mercado e que, em consequência, entram em processo de dissolução e liquidação.

O recurso a este mecanismo legal revela-se bastante benéfico quando o património social que suporta a sociedade se reconduz unicamente a uma empresa, uma vez que, obtido o consentimento de todos os sócios e credores sociais, a consequência prática deste instrumento é a transmissão da empresa, evitando-se, assim, a dispersão do património social que acaba sempre por ocorrer no processo de liquidação.¹¹⁴ Isto significa que independentemente da sociedade ser dissolvida e liquidada, pode dar-se continuidade à

¹¹² ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa...”, *op. cit.*, p. 741.

¹¹³ Alguns autores entendem que “empresa” e “estabelecimento” podem ser utilizados sinonimicamente, o primeiro vocábulo como vertente subjetiva e o segundo enquanto elemento objetivo, entendimento este que perfilhámos. Cfr. MORAIS, FERNANDO DE GRAVATO, “Alienação e oneração de estabelecimento comercial”, Almedina, 2005, p. 17 e ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso...”, *op. cit.*, pp. 22 e ss.

¹¹⁴ DELGADO, MIRCÉA ISIDORA ARAÚJO, “Dissolução e liquidação das sociedades comerciais”, *Revista de Direito das Sociedades II*, 2010, p. 260 e 261.

exploração da empresa, incluindo o respetivo estabelecimento comercial, por outra pessoa jurídica, singular ou coletiva, que a adquira no âmbito destes processos.

Incumbe salientar que o facto de uma sociedade alienar o estabelecimento comercial (empresa em sentido subjetivo) de que é titular e que se revela imprescindível para a prossecução do objeto social, não significa que estejamos perante uma situação de dissolução, uma vez que a venda do estabelecimento comercial não é causa de dissolução imediata da sociedade.¹¹⁵

Neste contexto, incumbe salientar um último aspeto sabendo que o processo de fusão empresarial pode ocorrer entre sociedade dissolvidas, nos termos legais do art. 97.º n.º 2 do CSC.¹¹⁶ Encontrando-se a dissolução societária na fase da partilha, a fusão pode verificar-se desde que a sociedade comercial se encontre em condições de retomar a sua atividade mercantil na nova sociedade ou na incorporante e, consequentemente, os direitos dos credores sociais sejam satisfeitos ou estes prestem o seu consentimento¹¹⁷. Na situação inversa, estaremos perante uma situação de insolvência onde a fusão não pode ocorrer devido ao estado económico e patrimonial do ente social em causa (art. 97.º n.º 3 do CSC).¹¹⁸

¹¹⁵ TIAGO PRAZERES dá o exemplo simples de uma sociedade que tem por objeto a exploração hoteleira vende o único hotel de que é titular para posteriormente adquirir outro. Cfr. PRAZERES, TIAGO ALEXANDRE SILVA, “Contrato...”, *op. cit.*, p. 21.

¹¹⁶ Pelo contrário, a diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho de 14 de junho de 2017, nos artigos 89.º n.º 2 e 90.º n.º 2, não admite que a sociedade incorporante seja dissolvida, mas apenas que o sejam as sociedades incorporadas. Daí que, RAÚL VENTURA entenda ser “preferível interpretar restritivamente e em conformidade com a directiva essa parte do n.º 2 do art. 97º CSC, não permitindo a incorporação se a sociedade incorporante estiver dissolvida” cf. VENTURA, RAÚL, “Fusão, ...”, *op. cit.*, pp. 26-27.

¹¹⁷ A directiva (UE) 2017/1132 prevê como requisito da fusão de sociedades dissolvidas não ter ainda começado a repartição do ativo entre os acionistas em consonância ao que o legislador português exige nestes casos, de acordo este pressuposto, da inexistência de outras causas de dissolução e de o saldo de liquidação cobrir o capital social, salvo redução deste, nos termos do art. 161.º n.º 3 do CSC. Este requisito visa evitar que os acionistas usem o sistema “dissolução-continuação” para obterem restituição das suas entradas em benefício próprio e em prejuízo dos credores sociais. cf. *Op. cit.* VENTURA, RAÚL, “Fusão, ...”, pp. 26-27.

¹¹⁸ OLIVEIRA, SARA MÓNICA MELO DE, “Direito de Exoneração dos Sócios em sede de Fusões”, dissertação de mestrado em Direito das Empresas, Instituto Universitário de Lisboa, Escola de Ciências Sociais e Humanas, Setembro, 2017, p.5. e COSTA, EVA DIAS, “Do relacionamento entre as sociedades comerciais extintas e a administração tributária”, Tese de Doutoramento, Universidade Portucalense, 2015, pp. 270-271.

4. Liquidações Insolvenciais

A transmissão de empresas sociais também poderá ocorrer em contextos de crise, no seguimento do aumento das situações de insolvência de empresas decorrente das dificuldades económicas enfrentadas pelas sociedades.

Tal como refere RUI SIMÕES, “a concretização de aquisições de empresas insolventes constitui uma das formas pelas quais a economia se pode regenerar, ultrapassando situações económicas ou financeiras difíceis” e como foi referido no capítulo anterior, muitas vezes, existem empresas que se encontram em situação de insolvência, diversos fatores económicos e financeiros incapacitam-nas de manter a sua atividade comercial, mas que apesar disso ainda possuem potencial para se destacar e se expandir no mercado. É precisamente neste sentido que, como vimos, a existência deste tipo de sociedade constitui uma motivação subjacente à realização de aquisições de empresas insolventes, quer pela reorganização da estrutura societária¹¹⁹ e recuperação do devedor insolvente, quer pela aquisição da empresa compreendida no património social da sociedade por um terceiro.

Ora, atualmente, o ordenamento jurídico português orienta-se pelo princípio da atipicidade das medidas de recuperação empresarial conferindo liberdade de adaptar o plano de insolvência às soluções mais adequadas a cada caso concreto ao abrigo do princípio da autonomia privada do plano de insolvência e, por isso, existem várias alternativas disponíveis para concretizar a aquisição de uma empresa judicialmente declarada insolvente.¹²⁰

A aquisição do controlo de uma empresa insolvente pode concretizar-se, essencialmente, por quatro formas: a conversão de créditos em capital, a aquisição extrajudicial de participações sociais, o saneamento por transmissão e a aquisição da empresa no âmbito da liquidação do património insolvente.¹²¹

¹¹⁹ Quando falamos de reorganização societária estamos a referir-nos, essencialmente, à aquisição de participações sociais que alteram a estrutura e o governo societário. Saliente-se que as operações de fusão e cisão entre empresas em situação de insolvência (sejam as incorporadas, fundidas ou cindidas, sejam as incorporantes, novas ou beneficiárias) são proibidas por lei (art. 97º nº3 do CSC). Cfr VENTURA, RAÚL, “Fusão...”, Almedina, *op. cit.*, pp. 29-31.

¹²⁰ CÂMARA, PAULO e RUI SIMÕES, *op. cit.*, pp.376-377.

¹²¹ CÂMARA, PAULO e RUI SIMÕES, *op. cit.*, p. 380

4.1. A conversão de créditos em capital

Um dos mecanismos que poderão ser adotados no âmbito do plano de insolvência é a conversão de créditos sobre a insolvência em participações sociais (art. 198º n.º1 e n.º2 al. b) do CIRE), em que, a satisfação dos créditos dos credores sociais ocorre por conversão dos mesmos em capital social¹²², ao invés da entrega do produto da liquidação da massa insolvente que garantia esses mesmos créditos, podendo estes serem anteriores à declaração de insolvência ou adquiridos posteriormente.

A tomada de decisão dos credores na escolha deste mecanismo, deve ter sempre em consideração os enquadramentos fiscais aplicáveis (retenções na fonte, taxas de impostos, dedutibilidade dos encargos financeiros na esfera da sociedade, etc), quanto à sua situação e quanto à situação da sociedade, antes e após a conversão, atendendo às diferenças entre a detenção de créditos que dão origem ao pagamento de juros ou de participações sociais que dão lugar ao pagamento de dividendos.¹²³ Se o capital social for reduzido a zero, as participações dos sócios até aí existentes serão extinguidas, no caso contrário mantêm-se estes sócios aditando os novos (sócios-credores) que darão entrada na sociedade.¹²⁴

Veja-se também que, quando se tratem de créditos que beneficiem de garantias, a conversão de créditos libertará essas garantias favorecendo a situação patrimonial societária, cujos ativos poderão ser utilizados posteriormente para garantir novos financiamentos fundamentais para o sucesso da reestruturação financeira da sociedade.

Atente-se que, a aquisição de participações sociais pelos credores à sociedade comercial insolvente consiste numa forma indireta de obter o controlo da respetiva empresa¹²⁵, principalmente, quando se trate de uma aquisição de uma participação da maioria do capital social capaz de conferir o domínio sobre a sociedade.

Neste sentido, este regime possibilitará aos credores tornados sócios transmitir as suas participações sociais, principalmente, quando já exista uma antevindência de um potencial negócio ou, ao invés, vender os seus créditos a investidores interessados em

¹²² A execução desta figura depende da anuência dos titulares dos créditos em causa, por escrito (art. 202º n.º2 do CIRE), sem prejuízo da exceção de dispensa de consentimento prevista no art. 203º n.º1 do CIRE.

¹²³ GUINÉ, ORLANDO VOGLER, “Comentários preliminares ao Regime Jurídico da Conversão de Créditos em Capital”, Revista de Direito das Sociedades (2018), 2, 289-317, pp.290-292.

¹²⁴ GUINÉ, ORLANDO VOGLER, *op. cit.*, p. 291.

¹²⁵ Considerando a própria sociedade comercial enquanto empresa, não se distinguindo esta do empresário que é seu titular. Cfr CUNHA, PAULO OLAVO, “Direito das Sociedades Comerciais”, Almedina, Coimbra, 7.ª Edição, 2019, pág. 7 nota 13.

depois os converterem numa participação maioritária de capital conferindo o controlo societário saneando, assim, a situação de insolvência.

Ora, o recurso a este regime jurídico representa um forte incentivo para motivar a sociedade e os respetivos sócios a encetar negociações sérias de reestruturação, enquanto forma de atingir o equilíbrio da sociedade insolvente, pois, ao mesmo tempo que se extinguem dívidas a terceiros, os capitais próprios são reforçados. Desta forma, sem prejuízo de muitos credores preferirem ser pagos (ainda que recebam apenas uma parte do crédito ou em prestações diferidas no tempo), esta modalidade evitará a disposição do património societário e a extinção da sociedade.¹²⁶

4.2. Aquisição extrajudicial de participações sociais

O controlo sobre uma empresa insolvente também poderá ser concretizado através da aquisição extrajudicial de participações sociais na sociedade declarada insolvente. Apesar de esta forma de aquisição não estar expressamente prevista no CIRE, RUI SIMÕES defende que tal não significa que não seja admissível.

O processo de insolvência visa, primeiramente, a satisfação dos credores sociais e, por isso, dá primazia aos interesses destes e só depois é que atende aos interesses dos titulares da sociedade insolvente. A alienação de participações sociais de sociedades insolventes, em princípio, não altera de forma significativa a posição jurídica dos credores nem prejudica os interesses destes, daí que não se encontre nenhum entrave a tal operação. Sem descuidar a importância que a credibilidade dos titulares das participações sociais acarreta para a fiabilidade da sociedade participada, RUI SIMÕES entende que considerando o intuito destas operações, a realização deste juízo caberá não aos órgãos judiciais, mas sim aos potenciais interessados na aquisição das referidas participações sociais.

Portanto, a declaração judicial de insolvência não faz crescer quaisquer entraves à transmissão de partes do capital social da sociedade insolvente, razão pela qual, qualquer potencial interessado na obtenção do controlo societário poderá adquirir participações sociais que lhe confirmem uma posição de controlo¹²⁷ sobre a sociedade titular da empresa.

¹²⁶ CÂMARA, PAULO e RUI SIMÕES, Op. cit., pp.383.

¹²⁷ Refere-se à aquisição de posição dominante, nos termos do ar. 486º do CSC, pois “a compra da empresa não pressupõe necessariamente a compra de todas as participações sociais, mas apenas daquelas que são necessárias para assegurar o controlo da sociedade.” Cfr. ALMEIDA, CLÁUDIA PEREIRA DE, “A relevância

A aquisição de uma posição dominante por um sócio investidor com reputação no mercado poderá ser tão eficiente que poderá determinar a não extinção das participações sociais e, conseqüentemente, da sociedade insolvente, mas antes na prossecução da atividade normal da sociedade no mercado.¹²⁸

Este resultado poderá ser atingido, quer pela aprovação e homologação de um plano de insolvência que manifeste essa intenção, quer pelo encerramento do próprio processo¹²⁹ com o consentimento de todos os credores ou, na falta deste, da cessação da situação de insolvência. Seja qual for o caso, o negócio de aquisição das participações sociais opera totalmente fora do processo judicial, dispensando qualquer aprovação judicial para produzir os seus plenos efeitos.

4.3. Saneamento por transmissão

Embora haja atipicidade quanto às medidas de recuperação de empresas, o CIRE enumera, no artigo 199º, o saneamento por transmissão de empresa detida pela sociedade insolvente a outra ou outras entidades, mediante contrapartida considerada adequada, atendendo ao valor da empresa transmitida e ao sacrifício patrimonial dos novos sócios ou adquirentes. Isto porque, como refere COUTINHO ABREU, “uma vez que a empresa (no todo ou em parte) se mantém, essa contrapartida equivalerá ao menos à soma dos “*valores de continuidade*” dos elementos empresariais”.¹³⁰

Contrariamente ao que acontece nas duas situações anteriores, nas quais a aquisição das empresas implica a continuidade do funcionamento da sociedade insolvente, esta é uma forma alternativa à liquidação universal dos bens, que ao abrigo do princípio geral de liberdade de estipulação do conteúdo do plano de insolvência

da Causa na circulação das acções das sociedades anónimas fora de mercado regulamentado”, Coimbra editora, 2007, p. 158 in CÂMARA, PAULO e RUI SIMÕES, *op. cit.*, nota 36, p. 388.

¹²⁸ Ou seja, em primeiro lugar, o interessado adquirirá uma participação social dominante na sociedade insolvente, depois, terá que ser aprovado um plano de insolvência que preveja a continuação da sociedade ou ser requerida uma validação judicial da cessação da insolvência mediante a comprovação do consentimento de todos os credores e da alteração da situação financeira da sociedade.

¹²⁹ Nos termos dos artigos 230º e 231º do CIRE.

¹³⁰ Como se conclui do exposto nos arts.153º nº2 e 195º nº2 al.c). A extinção ou redução dos créditos por contrapartida da transmissão dos bens da sociedade insolvente não é obrigatória, podendo os créditos valer enquanto entradas em espécie dos sócios-credores. Todavia, o referido autor entende que “ao preço de aquisição (contrapartida) subtrai-se o valor dos créditos sobre a insolvência cedidos à sociedade pelos fundadores e eventualmente o valor das dívidas do insolvente assumidas pela nova sociedade (...)” cfr. ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Recuperação de empresas em processo de insolvência”, in: “Boletim da Faculdade de Direito”, Estudos em homenagem ao prof. Doutor António Castanheira Neves, volume II: Direito Privado, 2008, p. 26.

permite a alienação da empresa e dos estabelecimentos¹³¹ compreendidos na massa insolvente a uma nova ou novas sociedades.¹³²

Desta forma, nas sociedades constituídas para beneficiarem da transmissão¹³³ do ou dos estabelecimentos enquanto bens da sociedade insolvente, farão parte não só os credores sociais desta, mas também quaisquer terceiros que adquiram participações sociais¹³⁴ na nova sociedade que, conseqüentemente, serão responsáveis pela exploração da respetiva atividade comercial enquanto sócios.¹³⁵

RUI SIMÕES identifica duas vantagens do saneamento por transmissão em relação à conversão de créditos em capital¹³⁶: em primeiro lugar, o facto da exploração de a empresa ser concretizada segundo uma nova estratégia com reputação de mercado livre da eventual falta de credibilidade decorrente da situação de insolvência, essencialmente, culposa. Em segundo, a atração de novos sócios para além do círculo de credores da sociedade insolvente, com aptidões especiais para a atividade prosseguida.¹³⁷

¹³¹ Sobre o conceito de estabelecimento, ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Da empresarialidade - As empresas no Direito”, reimpressão, Coleção Teses, Almedina, 1996, pp. 41 e ss; CORREIA, ANTÓNIO FERRER, “Lições de Direito Comercial”, Vol. I, Universidade de Coimbra, Coimbra, 1973, p. 201 e ss..

¹³² A propósito desta modalidade jurídica, existem algumas implicações relativamente à posição dos trabalhadores da empresa ou estabelecimento transmitidos para a nova sociedade, pelo facto de o CIRE ser omissivo relativamente a esta situação e, neste contexto, a doutrina e jurisprudência nacional têm defendido a manutenção dos contratos de trabalho em vigor à data da declaração judicial da insolvência, mesmo quando haja aprovação do plano de insolvência que adote como medida de recuperação da empresa, o saneamento por transmissão, devendo os respetivos contratos acompanhar a empresa, transmitindo-se para o adquirente a posição jurídica do empregador. Cfr. Ac. do Tribunal da Relação de Guimarães, de 03.05.2011, disponível em www.dgsi.pt. Para mais desenvolvimentos sobre esta questão consultar INÁCIO, MARIA LUÍSA LOPES CARDOSO DE ALBUQUERQUE, “Transmissão de Empresa na pendência do processo de Insolvência do Empregador: destino dos contratos de trabalho e implicações laborais”, Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, abril, 2015.

¹³³ Efetivamente, implica também um *trespasse*, pois como já vimos, neste caso, transmite-se não só a titularidade económica da empresa, mas também a sua titularidade jurídica para uma nova sociedade.

¹³⁴ A constituição da nova sociedade não implica a conversão direta de créditos em capital social, isto porque a subscrição das participações sociais ocorre antes da homologação do plano de insolvência, nos termos dos artigos 201º n.º2 e 217º n.º3 al. a) do CIRE.

¹³⁵ RAMOS, ANA NEVES, “Medidas de Recuperação de Empresas”, Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2014, pp.21-23.

¹³⁶ CÂMARA, PAULO e RUI SIMÕES, Op. cit., pp.390-392.

¹³⁷ Esta última vantagem também poderá verificar-se na conversão de créditos em capital, mas apenas entre aqueles que possuíam créditos perante a insolvente e que se tornam sócios com o único intuito de satisfazer os seus interesses.

4.4. Aquisição da empresa no processo de liquidação da massa insolvente

Esta última modalidade é também uma medida de recuperação¹³⁸ nos termos do art. 162º do CIRE que vem conferir prioridade à alienação da empresa como um todo em detrimento da alienação separada das diversas componentes dessa mesma empresa.

Ora, segundo esta modalidade, por acordo entre os credores no âmbito da liquidação da massa insolvente, a transmissão da empresa operará mediante a sua alienação global, traduzindo-se numa via de transmissão “in totum”¹³⁹, exceto se houver uma proposta satisfatória ou uma vantagem na venda em separado de certas partes, atendendo aos interesses dos credores insolvenciais, por se tratar de um ato de especial relevo (art. 161º n.º3, al. a) do CIRE).

Por sua vez, é o administrador da insolvência que está incumbido de diligenciar a alienação da empresa mediante o consentimento da comissão de credores, ou, não existindo esta, da assembleia de credores. Dado o seu consentimento considerando que esta operação permitirá manter a capacidade produtiva da empresa, revelando-se capaz de gerar maior benefício e satisfação dos credores, ao invés da alienação separada de determinadas componentes da empresa. Assim, caberá ao administrador da insolvência em conjunto com os credores, escolher a proposta que melhor satisfará os últimos, pois, o ordenamento jurídico português não estabelece critérios que devem presidir a esta aferição.

A aquisição da empresa integrada na massa insolvente abrange a transmissão do ou dos respetivos estabelecimentos, sendo que, GRAVATO MORAIS entende que a alienação destes estabelecimentos em sede de processo de insolvência configura um trespasse.¹⁴⁰

Esta medida de recuperação revela-se bastante vantajosa em relação às supramencionadas. Isto porque, a aquisição da empresa¹⁴¹ em sede de liquidação da massa insolvente ocorre livre de qualquer passivo da mesma, ao contrário do que acontece na

¹³⁸ A alienação da empresa na fase de liquidação pode estar inserida no plano de insolvência, de acordo com o art. 195º n.º2 al.b) ou por deliberação da assembleia de credores da apreciação do relatório, nos termos do art. 156º n.º2 art. 158º do CIRE.

¹³⁹ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa...”, *op. cit.*, p. 744.

¹⁴⁰ MORAIS, FERNANDO DE GRAVATO, “Alienação...”, *op. cit.*, p.

¹⁴¹ Se a empresa a alienar estiver compreendida no património de uma sociedade não tiver em Portugal a sua sede, a alienação pode ocorrer no âmbito de um processo particular de insolvência que corra em tribunais portugueses, de acordo com o disposto nos artigos 294º a 296º do CIRE.

conversão de créditos em capital e na aquisição extrajudicial de participações sociais, onde o adquirente passa a participar na sociedade insolvente que continua a ser responsável por todas as dívidas que não se tenham extinguido no processo de insolvência e no saneamento por transmissão. No entendimento de CARVALHO FERNANDES e JOÃO LABAREDA, a assunção do passivo pela nova sociedade traduz-se numa mera opção dos novos sócios.¹⁴²

¹⁴² CARVALHO FERNANDES e JOÃO LABAREDA, “Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado”, reimpressão, Quid Juris, Lisboa, 2009, p. 664.

Conclusão

A concretização de processos de fusão e aquisição com vista a reestruturação empresarial revela-se bastante eficiente por diversos motivos.

Em primeiro lugar, uma das motivações subjacentes à realização destas operações é, desde logo, o incremento da eficiência produtiva, mediante a obtenção de economias de escala e de economias de gama. Além disso, estas operações permitem a partilha de recursos complementares conduzindo à valorização das empresas envolvidas.

O aumento do poder de mercado está entre as principais justificações para as fusões e aquisições horizontais, uma vez que estas operações permitem às empresas aumentar a quota de mercado no setor de atividade a que se dedicam. Por outro lado, as fusões e aquisições verticais, facilitam a coordenação entre as várias vertentes do negócio e sua administração.

A eficiência destas operações também se revela a nível financeiro, tendo em conta que se verifica uma redução dos custos de financiamento das empresas, as quais deixam de existir enquanto entes autónomos, passando a constituir uma parcela da empresa resultante da operação. Isto significa que, em termos práticos, cada uma das empresas envolvidas passa a garantir o pagamento da dívida.

As operações de fusão e aquisição acabam por ser uma oportunidade de expansão das empresas para outros mercados geográficos que se revelam vantajosos para o desenvolvimento da respetiva atividade comercial. Ademais, estas operações implicam, em regra, uma alteração da gestão da sociedade, substituindo os seus membros por outros que passam a gerir os recursos da empresa alvo de forma mais eficiente, tornando-a mais lucrativa e aumentando o seu valor.

Estas operações também se revelam estratégias eficientes no seio de empresas declaradas insolventes, através do recurso a figuras jurídicas típicas do processo de insolvência que permitem a recuperação destas empresas. Acresce que, nos casos em que as empresas se encontram em dificuldades, mas que ainda não estão em situação de insolvência, a reestruturação empresarial mediante processos de fusão e de aquisição pode traduzir-se numa solução benéfica para ultrapassar essas dificuldades.

Por último, mas não menos importante, os processos de reorganização societária são muitas vezes associados à eficiência fiscal, uma vez que, para além das sociedades

intervenientes terem a possibilidade de aproveitar o regime da neutralidade fiscal e de aplicação de certos benefícios fiscais, podem ainda deduzir os prejuízos da sociedade alvo sobre os lucros do exercício da sociedade beneficiária, reduzindo-se, assim, a sua carga fiscal.

No que concerne à matéria da transmissão indireta de empresas, esta caracteriza-se pela obtenção da titularidade económica da empresa, em resultado da aquisição do poder de controlo da sociedade comercial que detém a empresa. Esta modalidade de transmissão distingue-se da transmissão direta de empresas, na medida em que, nestes casos, verifica-se uma transferência da titularidade jurídica da empresa.

Neste contexto, verificamos que as operações de aquisição de participações sociais maioritárias ou totalitárias de uma sociedade comercial e as operações de fusão estão entre as principais modalidades de aquisição indireta de empresas, visto que são transações suscetíveis de transferir o controlo sobre sociedades titulares de empresas.

Por outro lado, os processos de liquidação societária e insolvencial também constituem importantes estratégias de aquisição indireta de empresas sociais.

Bibliografia

- ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Curso de Direito Comercial”, Vol. II, Das sociedades, 3ª reimpressão da edição de 2002, Almedina, 2002.
- ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Da empresarialidade - As empresas no Direito”, reimpressão, Coleção Teses, Almedina, 1996.
- ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE, “Recuperação de empresas em processo de insolvência”, in: “Boletim da Faculdade de Direito”, Estudos em homenagem ao prof. Doutor António Castanheira Neves, volume II: Direito Privado, 2008.
- ALMEIDA, CLÁUDIA PEREIRA DE, “A relevância da Causa na circulação das acções das sociedades anónimas fora de mercado regulamentado”, Coimbra editora, 2007.
- ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, “A empresa como objecto de negócios, “Asset Deals” versus “Share Deals””, Revista da Ordem dos Advogados, vol. II/III, n.º 68, 2008.
- AZEVEDO, SUSANA CATARINA LOPES, “Investimento direto estrangeiro em Portugal: um estudo bibliométrico”, Dissertação de Mestrado em Economia e Gestão Internacional, Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Setembro, 2016.
- CALDAS, CATARINA RIBEIRO DE FREITAS, “*Share-deals*: Compra e venda de participações sociais”, Dissertação de mestrado, Universidade Católica Portuguesa, Faculdade de Direito de Lisboa, Lisboa, Julho, 2013.
- MONTEIRO, A. PINTO e PINTO, P. MOTA, “Compra e Venda de Empresas, 78, in: 137 “Revista de Legislação e Jurisprudência”, 2007.
- PINTO, SÓNIA CLÁUDIA TEIXEIRA, “Fusão de Sociedades Comerciais no CSC e CIRC O regime de neutralidade fiscal na fusão interna e na fusão transfronteiriça”, dissertação de mestrado em Solicitadoria de Empresa, Instituto Politécnico de Leiria - Escola Superior de Tecnologia e Gestão, Leiria, março, 2017.
- BOTREL, SÉRGIO, “Fusões e Aquisições”, Editora Saraiva, 2012.
- CÂMARA, PAULO e MIGUEL BRITO BASTOS, “O direito da aquisição de empresas: uma introdução”, in Paulo Câmara (coord.), *Aquisição de Empresas*, Coimbra Editora, 2011.

- CÂMARA, PAULO, e RUISIMÕES, “Aquisição de empresas insolventes”, *in* Paulo Câmara (coord.), “Aquisição de Empresas”, Coimbra Editora, 2011
- CÂMARA, PAULO, e SOFIA CARREIRO, “A Fusão”, *in* Paulo Câmara (coord.), “Aquisição de Empresas”, Coimbra Editora, 2011.
- CARDOSO, MARIA JOSÉ, NOÉMIA TELES E JOSÉ NEVES CRUZ, “O controlo de operações de concentração como forma de evitar a emergência de empresas com posição dominante: dos compromissos em especial”, *Revista Electrónica de Direito*, Outubro, 2014.
- CARVALHO FERNANDES e JOÃO LABAREDA, “Código da Insolvência e Recuperação de Empresas Anotado”, reimpressão, Quid Juris, Lisboa, 2009.
- CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, “Direito das Sociedades I, Parte Geral”, 3.^a edição, Almedina, 2016.
- CORREIA, ANTÓNIO FERRER, “Lições de Direito Comercial”, Vol. I, Universidade de Coimbra, Coimbra, 1973.
- COSTA, EVA DIAS, “Do relacionamento entre as sociedades comerciais extintas e a administração tributária”, Tese de Doutoramento, Universidade Portucalense, Porto, 2015.
- CRESPO, EDUARDO A., “A Oferta Pública de Aquisição Concorrente, Regime Substantivo e seus Efeitos sobre o Mercado de Controlo Societário”, Dissertação final apresentada no âmbito do curso de Mestrado em Direito e Gestão, Faculdade de Direito (Escola de Lisboa) e Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, agosto, 2016.
- CUNHA, PAULO OLAVO, “Direito das Sociedades Comerciais”, Almedina, Coimbra, 7.^a Edição, 2019.
- FERREIRA, DOMINGOS, “Fusões, aquisições e reestruturação de empresas”, Vol. I, Edições Sílabo, 2002.
- FERREIRA, BERNARDO MARIA FIGUEIREDO ROCHA, “Garantia do vendedor na compra e venda de empresas”, Dissertação de mestrado em direito empresarial, Universidade Católica Portuguesa de Lisboa, Lisboa, março, 2016.

- FERREIRA, MANUEL REQUICHA, “Mecanismos “Facilitadores” da Cessão de Controlo de Sociedades Cotadas”, Universidade de Lisboa, Faculdade de direito, 2011.
- FURTADO, J. H. PINTO, “Curso de Direito das Sociedades”, (5.^a ed. revista e atualizada com a colaboração de Nelson Rocha), Almedina, Coimbra, 2016.
- GRASSON, REINALDO, “Estratégia de fusões e aquisições, Caminhos para crescer em tempos desafiadores”, Deloitte, 2017.
- INÁCIO, MARIA LUÍSA LOPES CARDOSO DE ALBUQUERQUE, “Transmissão de Empresa na pendência do processo de Insolvência do Empregador: destino dos contratos de trabalho e implicações laborais”, Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, abril, 2015.
- LOBO, CARLOS BAPTISTA, “Neutralidade fiscal das fusões: benefício fiscal ou desagravamento estrutural?” in Fiscalidade, Revista de Direito e Gestão, nº 26/27, 2007.
- MARTINS, ADRIANA REIS, “A operação acordeão: Algumas especificidades da redução do capital social a zero”, Dissertação apresentada à Universidade Católica Portuguesa para obtenção do grau de Mestre em Direito, março, 2015.
- MATOS, PEDRO VERGA e VASCO RODRIGUES, “Fusões e Aquisições - Motivações, Efeitos e Política”, 1^a Edição, maio, 2000.
- MORAIS, FERNANDO DE GRAVATO, “Alienação e oneração de estabelecimento comercial”, Almedina, 2005.
- MORAIS, RUI DUARTE, “Apontamentos ao IRC”, Coimbra, Almedina, 2007.
- OLIVEIRA, FILIPA ADRIANA NEVES, “Investimento Direto Estrangeiro: uma aplicação ao caso português”, tese de mestrado em Estatística e Gestão de Informação, Instituto Superior de Estatística e Gestão de Informação, Universidade Nova de Lisboa, Outubro, 2019.
- OLIVEIRA, SARA MÓNICA MELO DE, “Direito de Exoneração dos Sócios em sede de Fusões”, dissertação de mestrado em Direito das Empresas, Instituto Universitário de Lisboa, Escola de Ciências Sociais e Humanas, Setembro, 2017.
- PATRÃO, BERNARDO, “O *leveraged buyout* e o princípio da proibição de assistência financeira”, Dissertação de Mestrado em Direito e Gestão, Universidade Católica Portuguesa – Escola do Porto, Porto, 2019.

- PIMENTA, SARA JOÃO, “Fusões e aquisições como forma de planeamento tributário: As Reorganizações Societárias Como Forma De Elisão Fiscal”, Dissertação de mestrado em direito empresarial, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, março, 2017.

- PRAZERES, TIAGO ALEXANDRE SILVA, “Contrato de compra e venda de empresas”, Tese de mestrado em Direito e Gestão, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, junho, 2017.

- RAMOS, ANA NEVES, “Medidas de Recuperação de Empresas”, Dissertação de Mestrado, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2014.

- REDDY, K. S., NANGIA, V. K., & AGRAWAL, R., “The 2007–2008 global financial crisis, and crossborder mergers and acquisitions: A 26-nation exploratory study. Global Journal of Emerging Market Economies”, 6, 2014.

- RIBEIRO, JULIANA MACHADO, “O Regime Fiscal das Fusões em Portugal e na União Europeia”, Dissertação de mestrado, na área de especialização em Ciências Jurídico-Políticas menção em Direito Fiscal, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2015.

- ROCHA, JOANA FILIPA MACHADO, “Fusões e Aquisições: Impactos no período de crise, Tese de Mestrado em Finanças e Fiscalidade, Faculdade de Economia da Universidade do Porto, setembro, 2017.

- SANTOS, JACINTA, “Fusões e Alteração de Controlo de Sociedades Cotadas”, Dissertação com vista à obtenção do grau de Mestre em Direito e Gestão, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Lisboa, março, 2018.

- SILVA, FILIPE LOBO, “As operações de Reestruturação Empresarial como Instrumento de Planeamento Fiscal”, Edições Almedina, novembro, 2016.

- SILVA, EDUARDO SÁ E, “Fusões e Aquisições no contexto da globalização”, Revista de Gestão.

- VENTURA, RAÚL, “Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades”, Almedina, Coimbra, 1990.

WEBGRAFIA

- www.expresso.pt

- www.ecosapo.pt