



UNIVERSIDADE
CATÓLICA
PORTUGUESA

**Compra e Venda de Participações Sociais:
Problemas e Litígios – O Direito de Informação nas *Due
Diligences* e a Compra e Venda de Bens Onerados e
Defeituosos**

Mestrado em Direito Empresarial

Dissertação de Mestrado orientada por:
Professor Dr. Rui Pinto Duarte

João Francisco Ribeiro Borges Coelho

Lisboa

(29-06-2022)

DECLARAÇÃO ANTI PLÁGIO

Eu, João Francisco Ribeiro Borges Coelho, declaro que a presente dissertação é da minha exclusiva autoria e que todas as contribuições, tanto de doutrina como de jurisprudência, se encontram devidamente indicadas e referenciadas.

AGRADECIMENTOS

Foram diversas as pessoas que me acompanharam ao longo desta jornada acadêmica, que é agora assinalada com a realização desta Dissertação. Não podia, assim, deixar de registrar a minha enorme gratidão.

Gostaria de agradecer a todas as pessoas com quem me cruzei ao longo deste meu ainda pequeno percurso de vida que, tanto em termos pessoais, profissionais, e acadêmicos, contribuíram para me ter tornado na pessoa que sou hoje.

Apesar de agradecer em termos gerais, não posso deixar de especificar algumas pessoas e personalidades que me marcaram de forma mais profunda.

Primeiramente, deixo aqui o meu profundo e maior agradecimento para com o Exmo. Prof. Dr. Rui Pinto Duarte, que foi incansável e preponderante para a realização da presente dissertação. A sua disponibilidade prontamente dada, tão como a sua ajuda incondicional, possibilitou que fosse possível proceder à sua finalização. Foi uma honra ter sido seu aluno, mas principalmente ter sido seu orientado. Aprendi imenso consigo e espero continuar a fazê-lo.

Um agradecimento especial é também devido aos meus avós, que neste momento se encontram a olhar por mim, por todos os ensinamentos que me deram e por me demonstrarem que ainda existem pessoas com um coração bondoso, que não demonstram nem transmite qualquer tipo de ódio.

Aos meus pais e irmãos por todo o carinho, motivação, sorrisos, lágrimas, ensinamentos e tantas outras coisas que marcaram e continuarão a marcar a pessoa que hoje se encontra perante vocês. Palavras nunca serão suficientes.

A todos, um Muito Obrigado na esperança de que este seja apenas o início de uma nova etapa cheia de sucessos e conquistas, que somente farão sentido se tiver pessoas como vocês ao meu lado para as partilhar.

LISTA DE ABREVIATURAS

Ac. – Acórdão

art.º – artigo

arts.º – artigos

CC – Código Civil

C.Com. – Código Comercial

CSC – Código das Sociedades Comerciais

cfr. – conforme

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

e. – edição

ex. – exemplo

ob.cit. – obra citada

p. – página

pp. – páginas

proc. – Processo

RDS – Revista Direito das Sociedades

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

ss. – seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TRC – Tribunal da Relação de Coimbra

TRP – Tribunal da Relação do Porto

Vol. – Volume

RESUMO

O presente estudo visa dedicar-se à análise de determinados problemas e litígios com os quais nos podemos deparar aquando de um contrato de compra e venda de participações sociais tendente à transmissão de uma empresa, mormente problemas na realização de uma *due diligence* e problemas inerentes ao regime dos arts.º 905.º e 913.º do Código Civil (correspondentemente, aos regimes de compra e venda de bens onerados e defeituosos).

Palavras-chave: Compra e Venda de Participações Sociais, Informação, *Due Diligence*, Compra e Venda de Bens Onerados e Defeituosos.

ABSTRACT

The present study consists of the analysis of certain problems and disputes that we can come across during a contract for the sale and purchase of shareholdings as a form of transmission of an enterprise, especially information problems in carrying out a Due Diligence and problems inherent to the regime of articles 905.º and 913.º of the Civil Code (i.e., under the terms of the regimes for the purchase and sale of burdened and defective goods).

Keywords: Sale and Purchase of Shareholdings, Information, Due Diligence, Sale and Purchase of Burdened and Defective Goods.

Índice:

1. Introdução	8
Capítulo I – Transmissão Indireta de Empresas (“ <i>Share Deals</i> ”)	10
2. Análise Comparativa e Distintiva dos Regimes de Transmissão Direta e Transmissão Indireta de Empresas	10
2.1. Formação.....	11
2.2. Conteúdo	12
2.3. Efeitos	13
2.4. Tipos de modelos negociais.....	14
Capítulo II – A Compra e Venda de Participações Sociais como Compra e Venda da Empresa.....	16
3. Aquisição da empresa através da aquisição de participações sociais e mera aquisição de participações sociais	16
Capítulo III – Problemas e Litígios nos Contratos de Compra e Venda de Participações Sociais	19
4. Dever de Informação nas denominadas <i>Due Diligences</i>	20
4.1. Dever de Informação	20
4.1.1. Teor da Informação.....	22
4.1.2. Amplitude do dever de Informação	23
4.1.3. Recolha da Informação	25
4.1.4. Informação Falsa vs Falta de informação	25
4.2. <i>Due Diligence</i>	26
4.2.1. Noção e Funções.....	26
4.2.2. Posição jurídica do comprador e do vendedor	27
4.2.2.1. O Ónus de autoinformação – Dever de diligência por parte do comprador	28
4.2.2.2. Falhas na auditoria	29

4.2.2.3.	Efeitos da auditoria	30
4.2.2.4.	<i>Due diligence Check List</i>	31
4.2.3.	Administração	32
4.2.3.1.	Da sociedade compradora	32
4.2.3.2.	Da Sociedade Visada	33
4.2.3.3.	Atuação do órgão administrativo	36
4.2.3.4.	Recusa ou Concessão de informação	38
CAPÍTULO IV – O Regime dos artigos 905.º e 913.º do Código Civil		40
5.	Compra e Venda de Bens Onerados e Defeituosos	40
5.1.	Enquadramento	40
5.2.	Regime jurídico aplicável	41
5.3.	Vício jurídico vs Vício material	43
5.4.	Meios de Tutela do Comprador	46
5.4.1.	Eliminação do ónus ou defeito	46
5.4.2.	Redução do preço	47
5.4.3.	Anulação do contrato nos termos do artigo 905.º e 913.º / resolução por incumprimento (art.º 801.º)	48
5.4.4.	Indemnização de acordo com o interesse contratual positivo e negativo	49
6.	Síntese Conclusiva	51
7.	Bibliografia:	53

1. Introdução

Como já se torna habitual ouvir aquando da abordagem deste tema, “pode dizer-se que a empresa nasceu, de um certo modo, condenada a circular e a mudar de mãos”¹. Nessa medida, não se estranha que a transmissão de empresas seja há muito objeto de análise por parte dos juristas².

Com o surgimento e na sequência da Revolução Industrial do início do séc. XIX, registou-se uma mudança no modo como os sistemas económicos funcionavam. Desta forma, deixaram estes de ser caracterizados pela pequena produção mercantil e artesanal, passando a ser vistos como economias de grande dimensão, uma dimensão que até à data não se havia ainda verificado.

O que veio originar tão grande mudança? Que consequências advieram desta Revolução, que factos alteraram os padrões económicos da altura e que marcas deixaram até aos dias hodiernos?

Um dos rasgos mais notórios desta transformação, manifestou-se na alteração do protagonista central daquele sistema económico, que rapidamente deixou de dizer respeito à empresa individual, explorada por uma pessoa singular ou coletiva, passando, ao invés, a traduzir-se na centralização na empresa coletiva ou societária, explorada e desenvolvida por uma pessoa jurídica ou moral – a sociedade comercial – na sua grande dimensão, em formato de sociedade anónima³.

Com esta alteração, a aquisição de empresas começou a ser discutida, mais frequentemente, adquirindo uma importante relevância no âmbito do Direito Comercial.

Como não será de estranhar, esta alteração verificada ao longo dos anos e com a qual nos deparamos nos dias de hoje, teve um natural impacto a propósito dos seus modos de transmissão e negociação, os quais se tornaram mais rigorosos por forma a satisfazerem os interesses de todas as partes envolvidas.

¹ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p.715.

² A primeira obra no que a esta temática diz consideração, foi realizada por Oskar Pisko em 1907 e intitulada *Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtsverkehrs*; no panorama nacional, surgiu em 1967, a obra *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial – O Problema da Empresa como Objeto de Negócios*, Atlântida, Coimbra, de Orlando de Carvalho.

³ “Sabe-se que hoje praticamente não se trespassam empresas. Antes se transmitem as participações sociais de domínio ou de controlo das sociedades que exploram as empresas”, in COSTA, RICARDO, *O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os Negócios sobre a Empresa, Congresso nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, Coimbra Editora, 2007.

Com efeito, a circulação de empresas⁴ constituídas sobre a forma societária pode ser realizada, não unicamente mediante aquisição direta (surgindo aqui o *trespasse* como o instrumento primordial neste tipo de aquisições), mas, similarmente, através de formas negociais pelas quais o adquirente adquire a titularidade económica da sociedade (o seu controlo), e não a sua titularidade jurídica (a sua propriedade)⁵.

Não existem dúvidas que a transmissão indireta se tornou atualmente na “principal, senão mesmo hegemónica modalidade de negociação empresarial”⁶⁷.

Tanto a doutrina como a jurisprudência se têm manifestado sobre os temas que aqui nos propomos a tratar. Os problemas e litígios são constantes quando falamos em aquisição de empresas através da aquisição de participações sociais, pelo que, seguidamente, iremos analisar de forma detalhada dois pontos que consideramos relevantes e que podem suscitar bastantes dúvidas.

Os problemas em questão dizem respeito ao dever de informação na realização da denominada *due diligence* e ao regime dos artigos 905.º e 913.º do CC (compra e venda de bens onerados e defeituosos, respetivamente) nos contratos de compra e venda de participações sociais.

⁴ Existem diversas razões que podem levar à transmissão negocial de uma empresa, desde motivos pessoais a motivos económicos subjacentes ao desenvolvimento e funcionamento da mesma (sendo este o caso em que se ocorre na grande maioria das vezes).

⁵ Na compra e venda de participações sociais, aquilo que é transmitido para o adquirente e que conforma o seu objeto negocial, é um título representativo de um conjunto de deveres e direitos que decorrem da posição societária que as próprias participações sociais atribuem ao seu titular, não sendo possível, desse modo, falar-se num direito sobre a propriedade da empresa. Neste sentido, *vide* Ac. TRP, de 12 de março de 2012, proc. n.º 4204/07.7TBVNG.P, que determinou que “*Se uma escola de condução fazia parte do património da sociedade, o que foi transmitido foi a quota e não a escola de condução. O titular da escola manteve-se o mesmo*”.

⁶ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p.724.

⁷ Neste campo, destaca-se a transmissão de participações sociais, participações estas que permitem ao adquirente adquirir uma posição de controlo no seio da sociedade (tanto aquando da governação desta, como aquando do controlo dos seus órgãos sociais). Neste sentido, Ricardo Costa *in* “*O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os negócios sobre a Empresa*”, 511, *in*: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 478-523, Coimbra Editora, 2007).

Capítulo I – Transmissão Indireta de Empresas (“Share Deals”)

2. Análise Comparativa e Distintiva dos Regimes de Transmissão Direta e Transmissão Indireta de Empresas

Como mencionado, a transmissão indireta de empresas é, nos dias correntes, sem deixar margens para dúvidas, o principal instrumento da transmissão de empresas⁸.

Parece evidente que a transmissão de participações sociais de uma sociedade comercial não pode ser equiparada, na sua globalidade, à transmissão direta da empresa, por diversas razões que nos cabem, daqui em diante, identificar.

Desde logo, os negócios transmissivos de participações sociais têm como por objeto a transmissão de partes do capital social e não do seu património, querendo isto dizer, como mencionado na referência n.º 5, que caso uma sociedade comercial seja titular de uma empresa, esta continua a ser sua titular depois da concretização do negócio⁹.

⁸ A noção de empresa foi certamente uma das questões envoltas em maior discussão e, conseqüentemente, tratadas na doutrina. Desta forma, achamos ser pertinente dar um pequeno enquadramento acerca do que entendemos por empresa, visto ser um vocábulo que inevitavelmente nos acompanhará ao longo da presente dissertação e que se reveste da maior importância.

Podemos mencionar que constitui uma verdadeira *vexata quaestio* saber o que se deve entender por empresa. Aos olhos do “homem comum”, uma empresa surge como um conjunto de pessoas e bens que, de forma organizada, exercem uma determinada atividade económica. Apesar dessa definição não se encontrar totalmente incorreta, há que referir que num plano de direito, o seu conceito não se pode restringir a esta breve definição. A empresa revela-se em diversas aceções, das quais se destacam três: a empresa enquanto atividade económica (por. ex. art.º 230.º CCom.); a empresa enquanto objeto de direitos e negócios jurídicos (por. ex. art.º 162.º o CIRE) e, por fim, a empresa enquanto sujeito que exerce uma determinada atividade económica (por. ex. art.º 2.º, n.º 1 da Lei n.º 18/2003, de 11 de julho). No que concerne à noção de empresa enquanto objeto de direitos e negócios jurídicos, assume-se a empresa como uma unidade, isto é, como um bem que não se limita aos elementos que a compõem nem na qual se esgota. Falamos aqui de bens corpóreos, como prédios, máquinas, ferramentas, entre outros ou ainda de bens incorpóreos como, por exemplo, desenhos ou modelos. A empresa não se esgota nesta perspetiva, ou seja, não se confunde nem se esgota com os conjuntos de bens (fatores produtivos, meios produtivos), apresentando-se, sim, como uma organização de fatores e meios produtivos que, coordenados de forma organizada, fazem com que surja um novo bem, distinto daqueles que a compõem, dotado de autonomia. Para finalizar, é de salientar que, aos olhos do direito, a tutela da empresa enquanto objeto de negócios jurídicos somente parece encontrar justificação a partir do momento em que mencionada organização de bens se encontra no mercado, isto é, quando possui uma clientela. Pelo exposto, seguimos as palavras de Orlando de Carvalho que, de forma sucinta, define a empresa como “uma organização concreta de fatores produtivos com valor de posição de mercado, *Direito das Coisas (O Direito das Coisas em Geral)*, Centelha, 1977, p.196, sendo esta noção de empresa que tomaremos em consideração daqui em diante.

⁹ Ideia semelhante é-nos transmitida por António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, afirmando os autores que a compra de empresa (trespasse) é uma compra de coisa e a de participações sociais uma compra de direitos, in *Compra e Venda de Empresa*, “*Revista de Legislação e Jurisprudência n.º 137*”, 2007, p.78.

É ainda importante recordar que os negócios de transmissão de frações do capital social nem sempre atribuem ao adquirente uma posição de controlo no seio da sociedade comercial, como a aquisição de quotas representativas de uma percentagem minoritária do capital social, não permitindo a este aplicar, sozinho, a sua vontade no seio dos órgãos sociais e, consequentemente, na gestão da empresa.

Por fim, não obstante o adquirente ter investido num poder de domínio na sociedade adquirida, a interposição da personalidade jurídica societária impossibilita o sócio controlador de ser considerado como proprietário da empresa (falamos aqui, por ex., da inexistência de direitos reais de uso ou de fruição sobre os bens sociais, ao passo que o empresário individual dispõe de um poder de gozo direto sobre a mesma).

Ao invés, não faz igualmente sentido negar em absoluto esta equiparação entre os dois modelos de transmissão de empresas. De facto, a aquisição de uma parte maioritária de participações sociais visa atribuir ao seu adquirente as “rédeas” da empresa através da posição de controlo que lhe é conferida no seio dos órgãos sociais responsáveis pelo seu governo, um pouco à semelhança do que acontece nos contratos de *trespasse*. Assim, podemos considerar que os negócios transmissivos de participações sociais estão para as empresas societárias como os negócios de *trespasse* estão para os empresários individuais.

Apesar deste pequeno ponto introdutório e da presente dissertação não abranger a transmissão direta de empresas, cumprirá realizar uma análise destes dois tipos negociais, onde serão evidenciadas, mais detalhadamente, tanto as diferenças entre dois modelos de transmissão de empresas, como os seus pontos de convergência.

2.1. Formação

Os negócios de transmissão direta e indireta de empresas distinguem-se, primeiramente, no plano da sua formação. No que concerne à formação dos negócios transmissivos diretos, designadamente o *trespasse*¹⁰, destaca-se, desde logo, a “inexistência de um regime jurídico unitário de circulação dos elementos integrantes da empresa”¹¹.

O negócio de *trespasse* assegura a transferência global de todos e cada um dos diversos elementos empresariais, vindo o legislador configurá-lo como um negócio

¹⁰ Remetemos aqui para esta forma de transmissão por ser o instrumento primordial nos negócios transmissivos diretos da empresa.

¹¹ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p.715.

formal, o qual deve impreterivelmente ser reduzido a escrito, sob pena de poder ser considerado nulo (cfr. art.º 280.º e art.º 1112.º, n.º 3, ambos do Código Civil).

Não obstante, a ausência na lei de um regime geral próprio da figura do trespasse conduz, inevitavelmente, à análise de outros regimes e normas legais como o que respeita aos bens imóveis (aqui o trespasse implica a necessidade de forma solene – 875.º CC, por exemplo).

Assim sendo, neste tipo de negócios, a sua formação remete para os princípios da unidade do título jurídico (consubstanciado no trespasse) e, igualmente, para a diversidade dos seus modos de circulação de leis específicas de transmissão dos bens que as compõem.

Falando agora da formação dos negócios transmissivos indiretos, mormente a aquisição de ações que permite ao adquirente obter o controlo da empresa, estão essencialmente em causa os requisitos substanciais e formais previstos para a transmissão de ações (art.º 328.º e ss. do Código Comercial e arts.º 80.º e 102.º do Código dos Valores Mobiliários), não implicando qualquer necessidade de observância de leis gerais do património empresarial e dos seus elementos.

2.2. Conteúdo

Os negócios de transmissão direta e indireta de empresas distinguem-se, ainda que de forma substancial, no seu conteúdo.

Ao passo que nos negócios de transmissão indireta de empresas, os ativos e passivos se transferem automaticamente para o adquirente, nos negócios de transmissão direta, os mesmos tendem a permanecer com o alienante, salvo alguma disposição em contrário estabelecida entre as partes¹².

¹² Como explica José Engrácia Antunes, a transferência para o adquirente-trespasário da generalidade dos ativos e passivos da empresa cai forçosamente na esfera das regras juscivilísticas gerais da matéria (cfr. arts.º 577.º e ss. e 595.º do CC), pelo que os direitos empresariais exploracionais (isto é, os créditos respeitantes do titular da empresa originados no domínio do seu exercício e exploração), não se transmitem para o novo adquirente da empresa pelo respetivo trespasse, sendo necessário um acordo expreso ou tácito nesse sentido entre o trespasante-credor e o trespasário (cfr. art.º 577.º, n.º 1 do CC). O mesmo se sucederá no caso das obrigações exploracionais (isto é, aquando das dívidas emergentes das relações jurídico-económicas da empresa direta ou indiretamente instrumentais da sua atividade), onde as dívidas permanecerão com o trespasante, salvo acordo expreso ratificado pelos credores (cfr. arts.º 595.º, n.º 1, alínea a) e 596.º do CC), ou mediante acordo escrito entre o trespasário e os credores, independentemente do consentimento do trespasante (cfr. art.º 595.º, n.º 1, alínea b) do CC).

Note-se que em ambos os casos expostos, o trespasante responderá, de forma solidária, pelas dívidas transmitidas, excetuando os casos em que os credores subscrevam uma declaração em contrário (cfr. art.º 596.º, n.º 2 do CC), *in A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p.759-760.

Em suma, podemos afirmar que em sede do âmbito de entrega, o princípio geral acima invocado nas transmissões indiretas, é totalmente contrário ao princípio geral da transmissão direta.

2.3. Efeitos

Contrariamente ao evidenciado no ponto anterior, semelhante entre estes dois tipos de negócios transmissivos de empresas, são os deveres e obrigações fundamentais de cada uma das partes contratantes. Dito de um modo mais esclarecedor, as diferenças existentes neste ponto podem-se considerar de uma natureza mais quantitativa do que qualificativa.

Assim sendo, falando primeiramente dos deveres do transmitente ou alienante, surge desde logo, numa fase pré contratual, o dever de informação¹³. Tal dever significa que o vendedor deverá prestar informações verdadeiras e completas sobre o estado da empresa, seja relativamente ao seu estado jurídico, patrimonial ou financeiro. Somente assim o adquirente poderá formar uma vontade livre e correta sobre o objeto do negócio em causa¹⁴.

Para além deste dever, nos casos em que se verifique um acentuado intervalo de tempo entre o momento da celebração do negócio e o da sua efetiva entrega, encontra-se o alienante vinculado a uma obrigação de custódia¹⁵. Esta obrigação consiste essencialmente no dever que o alienante tem de assegurar a conservação da empresa objeto do negócio, com a diligência que lhe cabe (de um empresário ordenado e criterioso), destacando, a título de exemplo, ações como a prossecução da atividade económica normal da empresa.

Por fim, cabe ainda abordar as obrigações que o mesmo deve fazer por cumprir num período posterior à conclusão e execução dos negócios aquisitivos. Deste modo, a primeira obrigação a mencionar é a de colaboração, que tem como objetivo colocar o

¹³ Que mais adiante será abordado, mas que podemos desde já afirmar que resulta do princípio da boa-fé do artigo 227.º do CC.

¹⁴ Poderíamos aqui desenvolver este ponto de forma mais detalhada, contudo, o mesmo será ao longo da presente dissertação bastante discutido e abordado, pelo que somente fazemos esta breve menção.

¹⁵ Neste sentido, ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, pp. 766-767.

adquirente numa posição que lhe permita prosseguir a atividade da empresa, podendo usufruir plenamente da mesma¹⁶.

A segunda obrigação, por sua vez, respeita à não concorrência, que se consubstancia na obrigação do alienante, durante um período de tempo estabelecido e num espaço geográfico delineado, não exercer a mesma atividade económica, ou uma a si semelhante, capaz de perturbar e influenciar a fruição plena da empresa por parte do adquirente¹⁷¹⁸.

Relativamente às obrigações do adquirente, a mais importante diz respeito à obrigação de pagamento do preço, que consiste numa obrigação pecuniária (art.º 550.º e 879.º, alínea c) do CC).

Apesar de poder não ser considerada tão nuclear como a obrigação referida no parágrafo anterior, não deixa de ser igualmente relevante, nos negócios hodiernos, a inclusão de uma cláusula referente à obrigação de confidencialidade. Se o vendedor, como já vimos, tem o dever de facultar ao adquirente informações jurídicas e económicas da sociedade, em contrapartida, poderá incidir sobre este último um dever de reserva e sigilo sobre essas mesmas informações.

2.4. Tipos de modelos negociais

Começando por falar primeiramente do modelo sintético, cabe referir que este constitui o modelo negocial típico dos negócios de transmissão direta (nomeadamente trespasse e locação da empresa), apresentando-se como um modelo negocial minimalista, onde a regulação contratual aparece quase unicamente reduzida à identificação das partes contratantes, à respetiva identificação da empresa objeto do negócio, à obrigação de entrega do alienante e, por fim, à obrigação de pagamento do preço por parte do adquirente.

Já no que concerne aos modelos analíticos, estes assumem um papel cada vez de maior destaque e de maior relevo nos negócios transmissivos indiretos, primordialmente nos

¹⁶ *Maxime* deveres de assistência técnica (segredos comerciais, patentes de invenção, (...)), de obtenção de autorizações necessárias (CMVM, Banco de Portugal, (...)); de comunicação a pessoas ou entidades terceiros (apresentação do adquirente a clientes importantes, fornecedores, (...)).

¹⁷ Neste sentido, Ac. TRP, de 14 de março de 1996, relator Custódio Mendes.

¹⁸ Porém, somente se poderá afirmar tal facto, relativamente aos negócios transmissivos indiretos, quando o alienante exercesse de forma efetiva um controlo societário sobre a empresa, em termos de o transformar num concorrente especialmente diferencial. Todavia, para além do exposto, é necessário terem-se em consideração outros fatores como, por exemplo, casos em que o sócio alienante continua a manter uma posição no seio da administração da sociedade (entrando-se aqui no campo das proibições jussocietárias e mobiliárias de concorrência).

casos de aquisição de participações sociais. Em contraste com o modelo sintético, encontramos na presença de modelos negociais maximalistas, onde a autonomia privada das partes se apresenta com um papel imprescindível e onde todo o procedimento transmissivo da empresa é alvo de uma regulação contratual bastante detalhada e rigorosa

19.

¹⁹ Commumente, este modelo negocial encontra-se dividido em três fases cruciais. A fase preparatória, que antecede o acordo negocial de base, sendo predominantemente constituída por acordos preliminares com o intuito de concretizar o compromisso de princípio das partes (“*Memorandum of Understanding*”, “*Letter of Intent*”), além de documentos de natureza económica (“*Due Diligence*”) e ainda jurídica (“*Legal Opinions*”). A fase obrigacional que se desenrola com a celebração do acordo negocial de transmissão (o denominado “*Business Purchase Agreement*”). Este acordo, para além de especificar e delinear bastante detalhadamente as diferentes obrigações que se encontram adjacentes à posição do adquirente (atendamos, por exemplo, ao pagamento do preço) e à posição do alienante (aqui, por exemplo, as obrigações relativas aos deveres de informação, de confidencialidade, concorrência, (...)), também confere uma importância considerável às cláusulas de garantia (“*Representations and warranties*”). Por último, temos a “fase executória” onde as partes, em respeito ao acordado no acordo base, podem/devem prosseguir com a celebração do acordo de execução (“*Closing Document*”), sendo este o momento designado, em regra, para se proceder à transferência do preço de venda estabelecido entre as partes contratantes.

Capítulo II – A Compra e Venda de Participações Sociais como Compra e Venda da Empresa

3. Aquisição da empresa através da aquisição de participações sociais e mera aquisição de participações sociais

Perante um negócio de compra e venda de participações sociais, surge, desde logo, uma primeira questão no sentido de saber se estamos somente perante uma mera / simples compra e venda de participações sociais ou, contrariamente, se aquilo que as partes desejam verdadeiramente alcançar é a transmissão da empresa enquanto elemento patrimonial da sociedade visada.

Esta questão tem sido alvo de uma extensa discussão e envolta em igual controvérsia, tanto na doutrina, como na jurisprudência.

Algumas orientações vão no sentido de valorizar, exclusivamente ou de forma combinada, um critério qualitativo, isto é, que atenda à percentagem da participação social que se pretende adquirir. Neste âmbito distinguem-se diversas posições, tendo, todavia, a doutrina maioritária considerado que estamos perante uma venda de empresa quando são transferidas a totalidade ou quase totalidade das participações sociais.

Cingindo-nos somente ao que a doutrina portuguesa demonstra, Ferrer Correia veio apontar o carácter decisório da vontade negocial, não descurando, contudo, da posição de domínio exercida na empresa. Considerou o autor que o critério decisivo será sempre o da interpretação do contrato, procurando-se descobrir a real vontade das partes e o que realmente ambicionaram transmitir²⁰. Não obstante, o autor admite que, quando se verifica a venda da totalidade ou quase totalidade das participações sociais, difícil se torna negar a existência de uma verdadeira venda da empresa.

Numa posição mais “radical” surgem Paulo Mota Pinto e António Pinto Monteiro, os quais vêm defender que esta aquisição da empresa apenas se verifica quando se adquira a totalidade, ou quase totalidade das participações sociais e quando, cumulativamente, ambas as partes pretendam transmitir a titularidade da empresa para o comprador²¹.

²⁰ FERRER CORREIA / ALMENO DE SÁ, Parecer, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, p. 271.

²¹ MONTEIRO, António Pinto e Paulo Mota Pinto, *Compra e venda de empresa: A venda de participações sociais como venda de empresa (“share deal”)*, RLJ, 137, p.81.

Negando adotar qualquer uma destas posições antagónicas e radicais, considera José Engrácia Antunes que o melhor caminho a seguir será por uma *via intermédia*, o qual, de acordo com o nosso entendimento, será a melhor posição a acompanhar. O autor prefere adotar um “meio termo”, remetendo a questão para cada caso em concreto, a analisar com base em três critérios²².

Ainda na jurisprudência visualizamos, a título de exemplo, a decisão do Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 26 de Novembro de 2014, relator Tavares de Paiva que referiu que *“Para indagar se com a compra e venda de ações se pretendeu, apenas, a transmissão de participações sociais (compra de direitos) ou, também, da empresa (compra de uma coisa), terá de recorrer-se, entre outros aos seguintes elementos: interpretação do clausulado contratual, percentagem de participações sociais alienadas,*

²² Concretamente, o critério da morfologia do poder de controlo societário; a vontade das partes contratantes e, por fim, o fundamento das normais legais a aplicar. Começando por analisar o primeiro critério, torna-se fundamental que o adquirente da participação social haja investido na titularidade do controlo societário: assim sucederá quando o adquirente invista na totalidade do capital social (passando a controlar, na qualidade de sócio único, a totalidade das competências estatutárias e legais dos órgãos sociais) ou, regra geral, nos casos em que adquira a maioria absoluta do capital (nestes casos, o adquirente, na qualidade de sócio maioritário, dispõe da possibilidade de impor a sua vontade no seio dos órgãos deliberativos e administrativos, órgãos esses responsáveis pela gestão e governo da empresa). Contrariamente, se o adquirente investir numa minoria do capital da empresa, a transmissão da empresa não poderá ser equiparada, sendo insuscetível de atribuir ao adquirente uma posição de controlo sobre a sociedade comercial. Na opinião de Coutinho de Abreu, existe uma equiparação entre a transmissão de participações sociais e a compra de empresa, sempre que o comprador adquira uma posição maioritária dos votos, “é em regra suficiente a aquisição de participações que proporcionem a maioria absoluta dos votos – não é exigível a aquisição da totalidade e nem mesmo de um lote de participações atribuindo a maioria qualificada (...) a aquisição da totalidade ou da maioria das participações numa sociedade equivale a uma aquisição indireta, não apenas da empresa social, mas também do restante património social; *in Curso de Direito Comercial*, Vol. II, pp. 403 e 404. Já Gravato Morais defende que a transmissão indireta de empresas se restringe aos casos de transmissão total ou maioritária das participações sociais.

Torna-se ainda necessário, à luz das regras gerais de interpretação contratual, concluir-se que, no seguimento do processo de negociação, foi vontade das partes transferirem a empresa (é imperativo atender às regras gerais de interpretação dos negócios jurídicos, de acordo com o art.º 236.º do CC), constituindo isso o verdadeiro objeto e causa do negócio. Serão assim relevantes na interpretação dessa vontade as negociações estabelecidas entre as partes; o texto do contrato ou ainda o próprio sistema contratual (quando, por exemplo, se estabelece no contrato que a compra das participações sociais tem como fim a aquisição da empresa). Neste sentido também já se pronunciou a jurisprudência, especificamente no Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 26 de junho de 2007.

Por último, há que atender ainda ao fundamento e conteúdo das normais legais aplicandas, isto é, cumpre discutir se a compra e venda de participações sociais tem efeitos práticos semelhantes aos que ocorrem na transmissão direta. A maioria da doutrina admite a equiparação destas situações, destacando-se nomes como José Engrácia Antunes, *in A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p.733-734 e António Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto, *Compra e Venda da Empresa*, 99, in 137 “*Revista de Legislação e de Jurisprudência*”, 2007, pp.76-102.

análise do processo que conduziu à formação do contrato e modo de fixação do preço das participações sociais”.

Na nossa opinião, não devemos considerar o critério quantitativo como critério único, sendo, porém, insuficiente e escasso aquando da análise de contratos de compra e venda de participações sociais.

Neste seguimento, devemos analisar igualmente o critério qualificativo. Não subscrevemos posições como as de Patrícia Afonso Fonseca, que considera que o critério principal que permite determinar a equiparação da venda de participações sociais à venda de empresas é a vontade negocial das partes. Reiteramos a sua importância, contudo, não é aceitável negar e descurar totalmente a importância do critério quantitativo, que tem sido apontado como o critério mais relevante nestes casos. O montante de participações sociais transmitidas será, no nosso entender, o critério primordial a considerar, pois não se verificando a transmissão da maioria do capital social, nunca se poderia falar em venda de empresa.

Não obstante todo este desenvolvimento, cabe ainda referir que o preço estipulado pelas partes para a concretização do negócio também poderá consubstanciar um indicador de especial importância. Desta forma, se o património da empresa visada, e de uma forma geral, o seu valor, forem considerados na base da determinação do preço, não tendo o mesmo resultado somente do valor que as ações representam, será mais um fator a considerar no sentido da existência de uma aquisição de empresas²³.

Como nos indica José Engrácia Antunes²⁴, num caso normal de aquisição de uma participação social de controlo, o preço da sua aquisição é, regra geral, bastante superior à soma dos preços que resultariam da venda separada a diferentes compradores de lotes avulsos ou minoritários dessas mesmas ações – é chamado “preço ou prémio de controlo”²⁵, que corresponde à mais-valia decorrente de um poder de domínio exercido no seio de uma sociedade comercial.

²³ Num procedimento de aquisição de participações sociais de controlo, a avaliação da empresa terá em consideração não apenas o valor nominal das participações sociais adquiridas, mas principalmente os benefícios que são esperados que o adquirente obtenha através da aquisição de controlo, podendo abranger um leque variado de opções.

²⁴ ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *in A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p.48.

²⁵ Que representa um preço superior ao estipulado no mercado, pago ao sócio controlador pelo adquirente, visando compensá-lo pelos benefícios que deixará de obter pelo efeito da alienação. Neste sentido, Paulo Câmara refere que o prémio de controlo corresponde ao valor dos benefícios futuros decorrentes da aquisição de uma empresa, aos quais são descontados os custos decorrentes da transmissão de controlo, *in Manual de Direitos dos Valores Mobiliários*, 4ª ed., Almedina, 2018, p.644.

Capítulo III – Problemas e Litígios nos Contratos de Compra e Venda de Participações Sociais

Os problemas que serão abordados ao longo da presente dissertação resultam, em síntese, da compra e venda de participações sociais que frustram as expectativas do comprador²⁶. Contudo, e apesar da panóplia de problemas que advêm deste tipo de contratos, a análise realizada daqui em diante cingir-se-á aos problemas de informação na denominada *due diligence* e ao regime de compra e venda de bens onerados e defeituosos (arts.º 905.º e 913.º do CC).

O contrato de compra e venda de participações sociais revela, desde logo, várias especificidades no seu plano primário, isto é, no plano de atribuições dos deveres que cabem a cada uma das partes envolvidas. Tomemos, como exemplo, casos onde nos deparemos com violações dos deveres de informação por parte do vendedor. Nestes casos, uma violação desta natureza pode ser considerada como uma forma de indução em erro através da apresentação de dados falsos, como, igualmente, ser considerada através da omissão de esclarecimento sobre riscos do negócio transmitido. Estes problemas são igualmente matéria das “*post-acquisition disputes*”, desde logo, por esses deveres de informação surgirem num duplo plano²⁷.

A dificuldade de dar resposta a estes problemas, pela possibilidade de originarem uma sobreposição de planos, faz com que surja a necessidade de se analisarem diversas perspetivas para responder à questão de saber de quem deve ser a responsabilidade.

Nesta medida, torna-se essencial conjugar os regimes do Código Civil e do Código Comercial pois em matéria de aquisição de empresas, é fundamental que a dimensão contratual não contrarie a dimensão societária. Não obstante o mencionado, grande parte dos problemas na venda de empresas não advêm destas pretensões primárias, mas sim de secundárias. Não existem dúvidas, neste plano, que o contrato de compra e venda de participações sociais acionistas se rege pelos artigos 874.º e ss. do CC e 463.º e ss. do

²⁶ Várias são as dúvidas que se colocam na tentativa de dar resposta a estas problemas, não tendo ainda encontrado a doutrina e a jurisprudência uma resposta unívoca.

²⁷ Tanto no plano vendedor-comprador, como no plano administração da sociedade visada-comprador, podendo ou não, neste último caso, haver intermediação do vendedor.

Desta forma, tem-se notado que “a compra e venda de participações sociais de controlo representa um contrato específico pela circunstância de que as informações que mais interessam às partes dizem respeito a bens que não são do vendedor”, *vide* BUSCHINELLI, GABRIEL, *Compra e venda de participações societárias de controlo*, São Paulo, 2017, p. 272.

CCom.. Contudo, o regime potencialmente aplicável não se resume a estas normas, obrigando-nos a percorrer outros tantos regimes na procura de solucionar os problemas que se possam colocar (nesta medida importa-nos detalhar e mencionar os que no início deste capítulo foram indicados).

Como veremos numa fase posterior, apesar de nos debatermos com uma matéria de enorme relevância prática, jurídica e económica, o nosso sistema não nos oferece respostas claras e evidentes.

Perante a dificuldade inerente a esta temática, como referido por Manuel Nogueira Serens, encontramos-nos perante um “*caos de opiniões*”²⁸ relativamente ao regime de tutela do comprador.

É possível distinguirem-se posições antagónicas que dividem a venda de participações sociais em duas partes distintas, dependendo de haver ou não equiparação da mesma à venda de empresa; posições que aceitam a aplicação do regime dos artigos 905.º e 913.º do CC à compra e venda de participações sociais; entre outras que nos cabe daqui em diante analisar.

4. Dever de Informação nas denominadas *Due Diligences*

4.1. Dever de Informação

O regime geral de compra e venda, nomeadamente a compra e venda de participações sociais, não impõe ao alienante um dever geral de informação para com o adquirente, entendida aqui a informação, num sentido amplo, como “a exposição de uma dada situação de facto, verse ela sobre pessoas, coisas ou qualquer outra relação”²⁹. Cabe a cada uma das partes a obtenção dos conhecimentos e dados necessários para a conclusão do negócio e a sua respetiva consumação.

Quer isto dizer que o modelo do Código civil não é um modelo a priorístico de informação, não estando o vendedor pré-contratualmente obrigado a informar o comprador sobre elementos que possam influenciar a sua decisão³⁰.

²⁸ SERENS, MANUEL NOGUEIRA, *A equiparação de share deal a asset deal no direito alemão*; DSR, 2016, p.62.

²⁹ MONTEIRO, JORSE SINDE, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989, p.15.

³⁰ Do ponto de vista jurídico dogmático, este dever não seria conciliável com os princípios da autonomia privada e da autorresponsabilidade. Entre nós, BASTOS, MIGUEL BRITO, *Deveres acessórios de*

Não obstante, este cenário poderá ser modificado por força do princípio da boa-fé invocado nos artigos 227.º e 762.º do CC. Com efeito, a maioria dos autores reconhece que existe um dever de informação por parte do vendedor para com o comprador num momento anterior à celebração do negócio³¹.

Os deveres de informação, tanto numa fase pré-contratual, como posteriormente na fase contratual, partilham analogamente entre si o pensamento comum da boa-fé, manifestando-se, em ambas as fases, num plano acessório de deveres de conduta imposta *a latere*. António Menezes Cordeiro, acompanhado pela maioria da doutrina portuguesa, justifica a ligação entre os deveres acessórios e a boa-fé com base no princípio da tutela da confiança.

No entanto, esta menção ao dever pré-contratual de informar pode facilmente dar azo a críticas. A confiança pressuporia, logo à partida, um contacto negocial entre o vendedor e o comprador de participações especialmente intenso, o que nem sempre se verifica, podendo em muitos casos ser considerada como uma “ficção”.

Em termos gerais, concordamos que, para além da existência de um ónus de autoinformação do comprador³², é imputável ao vendedor um dever de informar a contraparte quando assim resulte do princípio da boa-fé. Contudo, entendemos que o mesmo somente existirá se o comprador tiver atuado com a diligência devida. Neste sentido, veja-se o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 4 de abril de 2006, proc. n.º 222/06, relator: Nuno Cameira:

“Não se inclui no dever de informação da contraparte implícito na regra de actuação segundo a boa-fé do art. 227.º do CC a obrigação de lhe dar a conhecer elementos ou circunstâncias a que qualquer pessoa tem acesso desde que actue com a diligência do homem médio”.

informação: Em especial, os deveres de informação do credor perante o fiador, RDS, 5:1-2 (2013), 192-193.

Já sobre a relação entre o dever de informar e o princípio da autorresponsabilidade, sustentamos a inexistência de um genérico dever de informar, devido não apenas à contraposição dos interesses das partes, mas também ao princípio da autorresponsabilidade, através do qual caberá a cada uma das partes atuar de forma diligente na celebração do negócio.

A existir este dever, beneficiaria os contratantes negligentes e pouco cuidadosos, onerando sem sentido ambas as partes envolvidas, cfr. GOMES, JOSÉ FERREIRA, *M&A: Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, AAFDL Editora, 2022, p.167.

³¹ Como refere António Menezes Cordeiro, “o princípio da boa-fé, através da tutela da confiança e da primazia da materialidade subjacente, pode obrigar as partes a múltiplos deveres, de modo a preservar o núcleo, efetivo e útil, do contrato” in CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil*, XI, Contratos em Especial, 1ª parte, Almedina, Coimbra, 2018, p.164.

³² Desenvolvido no ponto 4.2.2.1.

Não obstante, em termos analíticos, parece também existir um dever de informação do vendedor sobre pontos i) que somente ele conhece ou deve conhecer, ii) que sabe ou deve saber que o comprador não conhece tais informações e que as mesmas são fundamentais para a sua decisão de contratar e iii) sobre os quais, de acordo com a boa-fé e os usos negociais, o comprador pode legitimamente esperar ser informado para a sua decisão de contratar. Estas circunstâncias encontram-se hoje refletidas na formulação típica da jurisprudência alemã, tendo, contudo, já traços notórios na jurisprudência portuguesa, nomeadamente no Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 17 de Dezembro de 2014, proc. 1246/10.9TVLSB.L1.S1, relator Hélder Roque.

O maior desafio, aqui, prende-se com o facto de ser difícil determinar em que circunstâncias é que a contraparte pode “legitimamente esperar” ser informada (existe aqui um risco elevado de arbitrariedade, onde a mera remissão para uma cláusula geral poderá fragilizar a segurança jurídica, se não for seguida de uma sistematização de eventuais grupos de situações). Desta forma, a solução poderá constar na formulação de grupos de casos típicos retirados da jurisprudência, através dos quais se identificariam parâmetros gerais a ponderar no quadro de um sistema móvel³³.

Contudo, antes de prosseguirmos esta análise, cabe evidenciar o teor da informação e aspetos relevantes do mesmo.

4.1.1. Teor da Informação

Parece evidente que a informação deve ser prestada de forma verdadeira e exata. Relativamente a esta ideia, o ponto primordial está em saber como se pode conjugar e relacionar o disposto no artigo 227.º com o artigo 253.º, n.º 2, ambos do Código Civil.

Esta última norma, ao estabelecer que “*não constituem dolo ilícito as sugestões ou artifícios usuais, considerados legítimos segundo as conceções dominantes no comércio jurídico, nem a dissimulação do erro, quando nenhum dever de elucidar o declarante resulte da lei, da estipulação negocial ou daquelas conceções*”, parece acolher a figura do *dolus bonus*. Nesta medida, poder-se-ia entender que dentro do universo deste *dolus bonus* não existe responsabilidade civil por violação de um dever de informação.

Na opinião de Almeida Costa, esta construção é meramente formal e seriamente redutora³⁴. Na mesma medida, consideramos que esta contradição é mais aparente do que

³³ Sobre este tema *vide* BASTOS, MIGUEL BRITO, *Deveres acessórios de informação: Em especial, nos deveres de informação do credor perante o fiador*, RDS, 5:1-2 (2013), pp. 181-281.

³⁴ COSTA, ALMEIDA, *Direito das obrigações*, Almedina, Coimbra, 2011, 12ª. Ed., p.312.

real: o artigo 227.º pode ser fonte constitutiva de um dever de elucidar que, conseqüentemente, desqualifique o dolo como *dolus bonus*³⁵.

Não convém esquecer que, quando nos referimos ao dever de informar, estaremos, em termos semelhantes, a invocar o esclarecimento, como já demonstrou a jurisprudência nacional³⁶. Assim sendo, cabe-nos ainda tentar entender qual a medida deste esclarecimento por parte do vendedor, visto não nos ser dada qualquer indicação sobre o seu teor.

Coloca-se a questão, por exemplo, de saber se, aquando da realização de uma auditoria jurídica, o dever de esclarecer depende unicamente da iniciativa do credor da informação.

Consideramos que sim, na medida que o vendedor não pode recusar esclarecer se estiver obrigado a prestar informações, mas, não obstante, somente terá de esclarecer se tiver informado e se o pedido de esclarecimento lhe tiver sido colocado³⁷. Todavia, admitimos desvios em certos casos, nomeadamente em casos em que seja evidente que o comprador não se haja apercebido de uma determinada questão relevante.

4.1.2. Amplitude do dever de Informação

O dever de informar tem o intuito de fornecer e favorecer a formação de uma vontade livre e esclarecida ou, como salienta Carlos Ferreira de Almeida, um “consentimento racional e esclarecido”³⁸. A informação prestada pelo vendedor é, assim, central para o comprador³⁹.

Sobre este ponto, são do conhecimento geral diversas formulações. António Menezes Cordeiro escreve que “o vendedor deve prestar ao comprador todas as explicações necessárias para um aproveitamento correto e seguro da coisa adquirida”⁴⁰. Retira-se do

³⁵ Se assim se desse, aplicar-se-ia o artigo 227.º em detrimento do artigo 253.º, n.º 2. Contrariamente, se não existir este dever de elucidar, abre-se a porta para a aplicação desta última norma.

³⁶ Ac. do STJ de 26 de Novembro de 2014, relator: Tavares de Paiva.

³⁷ Se assim não fosse, estaríamos a passar para o vendedor o dever de omnisciência no que concerne às dúvidas que o comprador acarreta para a formação da sua vontade de adquirir, o que não é aceitável num modelo como o português, ou seja, num modelo baseado no princípio da autonomia privada das partes.

³⁸ ALMEIDA, CARLOS FERREIRA DE, *Contratos*, I, Almedina, Coimbra, 2017, 6ª ed., p.230.

³⁹ GOMES, JOSÉ FERREIRA, *M&A – Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, AAFDL Editora, Lisboa, 2022, p.161.

⁴⁰ CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado*, XI, p.165.

exposto que os deveres de informar reconduzem-se à parte que se encontra em condições de informar (o vendedor), manifestando-se aqui a ideia da tutela da parte mais fraca⁴¹.

Acompanhando o autor, José Engrácia Antunes vem salientar que “do lado do alienante avulta, desde logo, numa fase pré-contratual, a obrigação de informação: tal obrigação significa que aquele que se encontra genericamente vinculado a informar o adquirente, de forma verdadeira e completa, sobre o estado jurídico, patrimonial e financeiro geral da empresa, de modo a permitir a este último conformar correta e livremente a sua vontade sobre o objeto e causa da coisa”⁴².

Já no estrangeiro, surgem vozes sonantes como as de Stengel e Scholderer⁴³, vindo estes autores enunciar uma panóplia de fatores que podem vir a influenciar este dever de informar.

Realçam os autores que existe uma ponderação que se deve verificar em cada caso concreto, avaliando-se diversos fatores. Nesta medida, poderá ser relevante, no sentido de acentuar este dever de informar, fatores como, a) a intensidade das negociações; b) os conhecimentos especializados de cada uma das partes; c) a inexistência de um erro por parte do comprador, do qual o vendedor se apercebeu. Por outro lado, poderá excluir-se esse dever, em função de fatores como: a) o risco do negócio; b) existência de deveres de sigilo, entre outros; e c) a apreciação da capacidade empresarial por parte do comprador, entre outras circunstâncias.

Esta enumeração realizada pelos autores parece afigurar-se como certa. Todavia, parece-nos que estes fatores identificados terão que ser conjugados de forma móvel, analisados consoante cada caso, não sendo possível estabelecer-se uma posição a priori quanto à amplitude do dever de informar.

⁴¹ Esta assimetria informativa nem sempre se verifica. Pense-se, por exemplo, nos casos de aquisição de empresa através de um processo de *management buy-out*, onde os potenciais adquirentes são os próprios administradores da sociedade. Nestes casos, esses administradores já se encontram, em princípio, munidos de todas as informações necessárias.

⁴² ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”* p. 764.

⁴³ PIRES, CATARINA MONTEIRO, *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, Almedina, 2020 (reimpressão), p.27.

4.1.3. Recolha da Informação

Para além do objeto da informação, existem igualmente complicações e problemas relacionados com a sua recolha, neste caso pelo próprio devedor. Com efeito, via de regra, estão em causa informações que o vendedor tem ou deveria ter acesso.

Dificuldades particulares respeitam a casos em que o vendedor não possui certo tipo de informações, mas que poderia tê-las adquirido se tivesse realizado as diligências necessárias para o efeito.

No direito português, por regra, o comprador obriga-se a cumprir, de acordo com a diligência que lhe é exigida, adensada à luz dos critérios da diligência do *bonus pater familias*, previsto no art.º 487.º, n.º 2 do CC. Retira-se do seu preceituado, de harmonia com Fernando Pessoa Jorge, que “*o que o legislador quis, foi excluir, como critério do comportamento devido, a diligência psicológica habitual do agente*”⁴⁴. Nesta medida, não será exigido mais a um devedor acima da média, em termos de esforço, do que a um devedor médio.

4.1.4. Informação Falsa vs Falta de informação

Casos merecedores de uma maior atenção são aqueles onde se verifica a prestação de uma informação falsa. É *mister* evidenciar o facto de a violação de deveres de informação não se confundir com a prestação de uma informação falsa.

A prestação de uma informação falsa, nos casos onde não exista obrigatoriedade por parte do vendedor em prestar essa mesma informação, seja voluntariamente, seja a pedido da contraparte, constituiu sempre violação do dever de verdade⁴⁵.

Quem presta a informação, como já mencionado, deve fazê-lo de forma honesta, sob pena de responder pelos danos causados à contraparte. Particularmente, quem seja questionado sobre uma circunstância específica, deve responder com verdade ou, caso não o queira fazer, deve recusar-se a responder; *tertium non datur*⁴⁶.

⁴⁴ JORGE PESSOA, FERNANDO, *Ensaio sobre os pressupostos da responsabilidade civil*, Coimbra, 1999 (reimpressão), p. 337.

⁴⁵ Para além disso, a prestação de uma informação falsa, pode ou não constituir dolo, dependendo se o vendedor teve a intenção de induzir a parte contrária em erro. Seguindo Catrina Monteiro Pires, onde haja dever de verdade, não é tolerado pelo sistema o *dolus bonus*, in *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, Almedina, 2020 (reimpressão), p.24-25.

⁴⁶ Assim entendeu o Ac. do STJ, de 19 de maio de 2010, proc. 369/05.TBGLG.E1.S1 – “*O Banco violou as regras de boa-fé, na fase da negociação preliminar, mormente, o dever de informação correta e precisa sobre um facto que estava ao seu alcance afirmar por dispor de meios que permitam comprová-lo (...), incorrendo, destarte, em responsabilidade pré-contratual*”.

A diferença entre estes dois tipos de informação, na maioria dos casos, é significativa em termos de distribuição do ónus da prova. Faltando informação, cabe ao credor da mesma demonstrar a existência de um dever de informar, conquanto em casos onde a informação seja falsa, cabe ao vendedor demonstrar que não agiu nem teve culpa na sua pretensão.

Recorde-se ainda que na prestação de uma informação falsa, sem prejuízo da respetiva responsabilidade, decorre um dever específico de informação, isto é, o dever de esclarecer a contraparte e de corrigir a informação anteriormente facultada. A fundamentação material deste dever reside na necessidade de se eliminar o risco/perigo que a mesma causou de enganar a contraparte (se o prestador da informação não eliminar esse risco, depois de por si ter sido apercebido, age com dolo).

4.2. Due Diligence

4.2.1. Noção e Funções

Tal como sucede hodiernamente em múltiplos contratos comerciais, os negócios transmissivos de empresas são normalmente precedidos de um período de preparação, discussão, recolha de informação, etc. As situações mais comuns desta “auditoria”, correspondem a uma iniciativa levada a cabo pelo comprador numa fase anterior à celebração do contrato de compra e venda (*preliminary due diligence*), a qual tem como objetivo proporcionar ao comprador uma maior informação relativamente à empresa visada, relevante em si para tomar as suas decisões, tanto económicas como jurídicas⁴⁷.

Regra geral, esta “análise” é promovida pelo comprador (*buyer due diligence*), sendo que nalguns casos pode mesmo ser realizada pelo vendedor (*seller due diligence*).

Qual é, contudo, a relevância prática desta auditoria?

Como se diz na gíria, não devemos julgar um livro pela capa. Uma empresa pode aparentar não apresentar qualquer tipo de anomalias, parecendo a realização de uma auditoria uma mera formalidade que poderá acarretar mais custos do que benefícios.

⁴⁷ Adotamos a definição elencada por Engrácia Antunes ao caracterizar a *due diligence* como “a operação complexa e pré-contratual de exame da empresa negociada, levada a cabo pelo comprador (...) que visa recolher uma informação exaustiva sobre os mais variados aspetos organizativos, técnicos, patrimoniais, financeiros e contabilísticos da empresa negociada”, in ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, p. 753.

No entanto, ao não realizar uma auditoria, o comprador não fica provido de todas as informações respeitantes à empresa, informações essas que o poderiam ter levado a não seguir com a aquisição da mesma. Desta forma, quando realizada de forma eficiente e correta, o comprador fica, em princípio, mais bem informado do que estaria se não tivesse prosseguido com a auditoria, não procedendo à sua aquisição “às cegas”.

Sucintamente, esta auditoria acolhe especialmente quatro funções:

Permite identificar riscos que poderão influenciar o adquirente aquando da decisão de contratar ou não (formativa); permite que esses mesmos riscos identificados possam ser alvo de declarações e garantias (garantística); visa clarificar vicissitudes relevantes para a determinação do preço (valorativa) e, por fim, permite retirar uma “imagem” da sociedade, o que poderá trazer benefícios futuros, designadamente no que concerne a efeitos probatórios, isto é, efeitos de prova (probatória).

Desta forma, podemos dizer que a finalidade imediata deste procedimento é a de dar a conhecer ao comprador a situação da empresa, para assim conseguir fundamentar a sua avaliação perante a mesma. Já a finalidade mediata é a de permitir ao comprador avaliar os riscos-benefícios do negócio em causa e, conseqüentemente, as vantagens e desvantagens da sua aquisição⁴⁸.

4.2.2. Posição jurídica do comprador e do vendedor

Questão que se coloca neste quadro funcional, é a de saber se o comprador está obrigado a realizar um procedimento de *due diligence* e se, caso não o decida fazer, perderá os seus direitos.

Ora, o dever de informação não comporta apenas à verificação do requisito positivo de certos pressupostos da pessoa do vendedor, mas igualmente à verificação da ausência de requisitos negativos na pessoa do comprador. Tal aspeto deve-se ao facto de, por vezes, na dependência de cada caso em concreto, poder existir um ónus de autoinformação, devendo o comprador atuar com a diligência de que é capaz.

Sobre este tema, trata o ponto seguinte.

⁴⁸ GOMES, JOSÉ FERREIRA, *M&A – Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, AAFDL Editora, Lisboa, 2022, p.200-201.

4.2.2.1. O Ónus de autoinformação – Dever de diligência por parte do comprador

Tem sido realçado um dever de diligência por parte do comprador, dever esse que deve ser proativo na busca, procura, e respetiva análise de informação relativamente ao objeto do negócio. Se é verdade que, por um lado, o comprador deve ser crítico na análise que faz da informação que lhe é facultada pelo vendedor, por outro lado, deve igualmente atuar no sentido de obter toda a informação que ache relevante no caso em concreto, e que esteja ao seu alcance⁴⁹.

Apesar de a jurisprudência dar um maior ênfase ao papel do vendedor e ao dever de informação que o mesmo tem, já se verificaram casos onde os tribunais portugueses negaram proteção jurídica ao comprador por este não ter atuado com a diligência que era exigida⁵⁰.

Em todo o caso, este ónus de informação deverá ser apreciado em função do seu círculo de informação (em hipóteses onde a informação seja pública ou notória no mercado⁵¹, este tenderá a ser “imposto”, não o sendo já nos casos onde a informação respeite a um círculo interno ou reservado sobre a empresa).

Não parece existir, no direito português, um dever imposto ao comprador quanto à realização de uma auditoria, posição essa adotada na doutrina vigente - a título de

⁴⁹ Com efeito, perante a natural contraposição de visões e interesses entre o vendedor e o comprador, deve cada parte acautelar a sua posição, informando-se sobre os aspetos que são importantes para a formação da sua decisão de contratar, *vide* MONTEIRO, JORGE SINDE, *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, 1989, p.356-358. Não existe um dever pré-contratual de prestação de informação sobre todos os aspetos considerados relevantes para a decisão da parte contrária. Seguindo José Ferreira Gomes, “Do ponto de vista jurídico-dogmático, um tal dever geral não seria conciliável com os princípios da autonomia privada e da autorresponsabilidade”, in *M&A – Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, AAFDL Editora, Lisboa, 2022, p. 167. Entre nós, igualmente, BASTOS, MIGUEL BRITO, *Deveres acessórios de informação: Em especial, os deveres de informação do credor perante o fiador*, RDS, 5:1-2 (2013), p.181-281.

Agora na jurisprudência *vide* o Ac. do STJ, de 18 de outubro de 2016 ao indicar que “só existe o dever de informação na esfera jurídica da contraparte nas negociações quando a parte que poderia ser credora da prestação de informação cumpriu o seu ónus de auto-informação, ou seja, fez tudo o que se encontrava, razoavelmente, ao seu alcance para se auto informar, pelo que, sendo assim, a sua ignorância é legítima e o seu estado de desconhecimento merece proteção, mas que, de outro modo não acontecerá, se a informação em causa couber no âmbito do ónus de auto-informação das parte que a desconhece”.

⁵⁰ Neste sentido, Ac. do TRP de 21 de maio de 2009, relator José Ferraz, no qual foi negada a aspiração do comprador, pois as visitas que o mesmo havia realizado ao estabelecimento, e não descurando da experiência que o comprador possuía na atividade em questão, deveriam ter bastado para identificar os seus defeitos (que no presente caso não eram ocultos).

⁵¹ Segundo José Engrácia Antunes, “não apenas o alienante tem o dever de se informar, mas também o adquirente rem o dever de informar dos dados da empresa que sejam objeto de publicidade legal (mormente, os constantes de registo comercial), relativamente aos quais não lhe será lícito, em princípio, alegar desconhecimento” in ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*, pp. 765-766.

exemplo, por Paulo Câmara e Miguel Brito Bastos⁵². Contudo, realce-se que nos casos em que estejamos perante uma compra e venda, mormente compra e venda de participações sociais, o ónus do comprador de adquirir informações parece ser reforçado.

Nos casos em que o comprador prescindir de um procedimento de *due diligence*, não se retira, sem mais, o ónus de informar por parte do vendedor, nem a responsabilidade do mesmo. E porquê?

Por um lado, porque a lei não estabelece, como já indicado, uma obrigatoriedade por parte do comprador em proceder à realização de uma *due diligence*; por outro, porque os deveres de informação do vendedor são impostos pelo princípio da boa-fé, salvo apreciação em cada caso em concreto.

Contudo, não nos convence a tese da total irrelevância desta renúncia por parte do comprador de realizar uma auditoria. Surge, então, a questão de saber se haverá “culpa do lesado” quando o comprador não proceda à sua realização.

Na nossa opinião, não seria legítimo negar, em todos os casos, a responsabilidade do vendedor com fundamento no artigo 570.º do CC (Culpa do lesado) pelo simples facto de o comprador não ter realizado uma auditoria. Queremos com isto dizer que pelo facto de o comprador ter decidido não realizar este procedimento, não se responsabiliza, sem mais, o vendedor pela prestação de informações inexatas.

A não realização de uma *due diligence* poderá dever-se a diversos fatores, designadamente financeiros, podendo não ter o sentido de recusa de informação. Em termos contrários, esta “culpa do lesado” não fica totalmente afastada se for possível provar-se que o vendedor se dispôs a fornecer informações e que este as desconsiderou, ou mesmo recusou receber.

4.2.2.2. Falhas na auditoria

Nos mesmos trâmites, pode-se questionar se a ocorrência de falhas numa *due diligence* pode ser considerada como um motivo de desconhecimento culposo de um defeito da empresa, consumando-se como uma consequência de exclusão ou de diminuição dos meios de defesa da parte do comprador⁵³.

⁵² CÂMARA, Paulo e Miguel Brito Bastos, *O direito da aquisição de empresas: uma introdução*, p.27.

⁵³ Estas falhas podem-se reconduzir a três situações: i) situação em que o comprador tome conhecimento de certa vicissitude, mas não a considera impactante; ii) situação em que o comprador se apercebeu da vicissitude, se aperceba do impacto da mesma, mas não lhe atribua qualquer relevância no contexto do negócio ou, por fim iii) a uma situação em que o comprador não se chegue a aperceber, ou não tome conhecimento de determinada circunstância que seria relevante para o negócio em causa.

Na jurisprudência portuguesa, a ideia de exclusão dos direitos do comprador quando desconhecia com culpa o defeito é, à imagem do direito alemão, reforçada através da distinção entre “defeito oculto” e “defeito aparente”⁵⁴.

Igualmente, o conhecimento da existência de um vício, identificado através da realização de uma *due diligence*, pode excluir a responsabilidade do vendedor. Nos mesmos modos, a sua responsabilidade pode igualmente ser excluída se for possível provar-se que através da auditoria o comprador podia ter tido conhecimento do facto causado do dano.

4.2.2.3. Efeitos da auditoria

Ainda em sede de *due diligence*, outra dúvida que se coloca concerne aos seus efeitos relativos à posição jurídica do vendedor, assumindo que a mesma foi realizada sem falhas pelo comprador.

Aquando da venda de uma participação acionista de controlo, entende-se que o acionista maioritário possui um leque de informação mais vasto acerca da situação da sociedade do que o terceiro adquirente, existindo assim um acesso desigual à informação.

Todavia, tendo sido realizada, esta desigualdade mitiga-se, surgindo então a questão de saber qual o efeito jurídico que vai resultar desta atuação (quanto aos deveres que o vendedor tem de informar). Em suma, cabe-nos então saber se, acordada a realização de uma auditoria por parte de um terceiro adquirente, fica este “livre” de prestar quaisquer informações e esclarecimentos.

Apesar de admitirmos que não é um tema uníssono, resulta do que já mencionamos que, apesar de a realização de uma auditoria poder ajustar a intensidade dos direitos de informação a prestar por parte do vendedor, a mesma tem de ser analisada consoante cada caso em concreto, não devendo ser vista como uma exclusão *a priori* de toda e qualquer tipo de responsabilidade por parte do mesmo.

⁵⁴ Neste sentido *vide* Ac. do TRC de 20 de junho de 2012, relator Henrique Antunes: “*No contexto da compra e venda, defeito oculto é aquele que, sendo desconhecido do comprador, pode ser legitimamente ignorado, pois não era detetável através de um exame diligente, i.e. não era reconhecível pelo bonus pater familias; defeito aparente é aquele que é detectável mediante um exame diligente, de que o comprador se poderia ter apercebido usando de normal diligência. O defeito da coisa prestada só faculta ao comprador os meios jurídicos enunciados se o desconhecer sem culpa. Por outras palavras: a responsabilidade emergente da prestação de coisas defeituosas só existe em caso de defeito oculto*”.

4.2.2.4. Due diligence Check List

Na senda do que temos vindo a abordar, vimos agora destacar a *Due diligence check list*. Começamos por mencionar que a responsabilidade pela elaboração desta lista cabe, em termos primários, ao comprador.

Segundo Fábio Castro Russo⁵⁵, esta lista tem uma função delimitadora, tanto em sentido positivo, como negativo. Para além de considerar que desagrava a posição do vendedor, em lados dissemelhantes, permite agravar a posição do comprador. Na sua obra, vem o autor mencionar que o comprador ao indicar as informações que pretende ver esclarecidas, delimita as informações que considera relevantes para o caso em concreto (função delimitadora em sentido positivo), considerando que a sua decisão de contratar não depende dessas mesmas informações (função delimitadora em sentido negativo).

Por seu turno, entendem Miguel Brito Bastos e Paulo Câmara que é “manifestamente incorreta a tese de que, ao elaborar a *Due diligence check list*, o potencial comprador delimita os factos que considera essenciais para a sua decisão de contratar e, consequentemente, o perímetro da informação que lhe é devida”⁵⁶.

A doutrina parece não concordar quanto ao carácter limitador desta *Due diligence check list*; todavia, do nosso ponto de vista, há que atender ao facto da realização de uma auditoria não delimitar o dever do vendedor em prestar informações, não parecendo que esta lista venha de igual modo limitar, de forma absoluta, a informação que o comprador pretende conhecer. Existe uma ponderação que deve ser realizada, devendo ser apreciada consoante cada caso em concreto, conjugando os diversos fatores de que depende a existência de um real direito de informar.

Tendemos a concordar com o ponto de vista de Paulo Câmara e Miguel Brito Bastos, admitindo que os elementos que constituem esta *Due diligence check list* são, evidentemente, importantes para a formação da vontade do comprador de decidir contratar - o que, porém, não exclui, na falta de estipulação contratual, que somente esses elementos sejam considerados como relevantes para a sua tomada de decisão.

⁵⁵ RUSSO, FÁBIO CASTRO, *Due diligence e responsabilidade*, Almedina, 2011, p. 21.

⁵⁶ CÂMARA, Paulo e Miguel Brito Bastos, *O Direito da aquisição de empresas: uma introdução*, p. 27.

4.2.3. Administração

4.2.3.1. Da sociedade compradora

Repetindo o que já foi dito, a realização de uma auditoria por parte do comprador não é obrigatória, sendo somente um mero ónus. O mesmo poderá não ocorrer no plano da relação dos administradores da sociedade compradora (admitindo que a mesma é uma sociedade anónima) com essa mesma sociedade, que podem encontrar-se obrigados a realizar esse procedimento para cumprimento dos seus deveres funcionais, consoante as circunstâncias do caso concreto.

Para comprovarmos isso basta atentarmos no disposto no artigo 64.º, n.º 1, alínea a) do CSC, que determina que os administradores devem observar deveres de cuidado, relevando a disponibilidade, competência técnica e conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções, e empregando, nesse âmbito, a diligência de um gestor criterioso e ordenado⁵⁷. Podemos conjugar este artigo com o 72.º, n.º 2 do CSC, que impele a administração a realizar os procedimentos que lhe permitam recolher uma informação adequada e correta⁵⁸.

Um ponto importante na ponderação da tomada de decisão de realizar, ou não, a auditoria, relaciona-se com o risco inerente relacionado com a aquisição. Poderá dizer-se que quanto maior for o risco da operação, menor será a margem de liberdade da administração. Parece-nos aqui que o referido problema deverá colocar-se à luz dos deveres gerais da administração.

Em suma, a administração da sociedade compradora poderá ou não ter a obrigação de proceder à realização de uma *due diligence*, devendo a necessidade da mesma ser analisada em cada caso.

⁵⁷ CÂMARA, Paulo e Miguel Brito Bastos, *O Direito da aquisição de empresas: uma introdução*, pp. 17-18 e pp. 30-31.

⁵⁸ Segundo o n.º 1 do art.º 72.º do CSC, “*Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticadas com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa*”. Ora, a *business judgment rule* aparece no número seguinte, “desresponsabilizando” os administradores nos casos em que os mesmos tenham provado que atuaram “em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”. Para mais desenvolvimentos sobre este tema, *vide* SILVA, JOÃO SOARES DA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: Os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance*. ROA, 1997, p.605 e ss.

4.2.3.2. Da Sociedade Visada

Analizamos agora o problema, não menos relevante, dos deveres da administração da sociedade visada quanto à obrigatoriedade de disponibilizar elementos informativos à parte adquirente.

A questão que agora se coloca é a seguinte: existe algum dever, por parte da sociedade visada, de facultar toda e qualquer informação, e de, igualmente, colaborar na realização da auditoria, tendo em vista a alienação projetada?

Cabe-nos aqui abordar o tema dos limites da informação a transmitir ao terceiro adquirente e, conseqüentemente, a afirmação de que estes não advêm diretamente de uma disposição legal, mas sim de um conjunto abrangente de normas jurídicas, ou em bom rigor, de um conjunto de ponderações retiradas dessas mesmas normas. Estas ponderações são bastante importantes quando consideramos que diversas vezes a sociedade visada tem de ter um cuidado acrescido nas suas diligências e atuações (como dois lados opostos de uma moeda) podendo, por um lado, ser acusada de facultar informação indevida e, por outro, de proceder à sua recusa de forma indevida.

O Código das Sociedades Comerciais parece-nos dar indicações e assim estabelecer parâmetros mais específicos do que a mera remissão para uma decisão de facultar ou não a informação conforme ao interesse social. Não estamos aqui a descartar, nem mesmo a desconsiderar, este interesse. Não nos cabe a nós fazê-lo nem tão pouco achamos que o seja. Evidentemente que o interesse social conformará qualquer decisão do órgão gestor. Todavia, tal significa que esta decisão não se deve restringir a esse fator, não devendo o quadro legal informativo ser ignorado.

Para melhor entendermos os deveres que se incutem à administração da sociedade visada, torna-se fundamental examinarmos o conteúdo geral dos deveres de informação e dos deveres de sigilo, de forma a concretizarmos as suas implicações no âmbito da auditoria. Conseqüentemente, para entendermos os deveres da administração da sociedade visada perante uma auditoria, é necessário observarmos as normas legais do direito à informação do acionista no âmbito do Código das Sociedades Comerciais, nomeadamente os artigos 21.º, n.º 1, alínea c) do CSC e artigo 809.º do CC, os quais mencionam que o direito à informação é um direito essencial dos acionistas, insuscetível de renúncia antecipada.

Numa Sociedade Anónima costuma dizer-se que o conselho de administração é “dono e senhor da informação”, cabendo-lhe zelar pela sua confidencialidade. Esta prestação de informação pode ser enquadrada no exercício de um direito de informação de um sócio,

importando assim esclarecer em que medida é que a mesma poderá ser disponibilizada pela sociedade-visada ao sócio vendedor.

Entre diversas vertentes deste direito à informação, destacamos assim o artigo 291.º do CSC – Direito coletivo à informação – aplicável aos acionistas possuidores de uma percentagem mínima de 10% do capital social da sociedade onde se encontrem a exercer atividade⁵⁹. A sua titularidade pode ser singular, somente de um acionista, ou coletiva, exercida por um grupo de acionistas⁶⁰.

A informação mencionada nesta norma, como o próprio n.º 3 salienta, pode ser requisitada “*sobre factos já praticados ou (...) de atos cuja prática seja esperada*”. Percebemos que esta informação não obsta apenas a factos presentes, mas tão quanto a factos ultrapassados e vindouros.

Encontrando em concordância com a ideia transmitida por Raúl Ventura, facilmente se entende que as matérias sobre as quais a informação incide, respeitam a matérias operacionais, económicas, financeiras, jurídicas, entre outras, desde que se restrinjam a negócios da sociedade em causa⁶¹. Evidencia-se aqui o modelo de informação amplo do direito coletivo à informação.

Não obstante, podemos dizer que este direito à informação “anda de mãos dadas”, de forma permanente, com deveres como os de reserva e de sigilo. Evidencia-se esse facto na redação do n.º 2 do artigo que temos vindo a discutir, o qual menciona que o conselho de administração ou o conselho de administração executivo não pode recusar prestar informações que hajam sido solicitadas com o fim de apurar responsabilidades desse mesmo membro ou dos membros do conselho fiscal e do conselho geral e de supervisão, somente o podendo fazer caso seja evidente que o fim da informação não se conforma com o referido pedido.

⁵⁹ Esta limitação implementada pelo legislador adveio de o mesmo ter assumido que as Sociedades Anónimas poderiam ter uma elevada dispersão acionista, o qual veio procurar salvaguardar o seu normal funcionamento perante o risco existente de uma ocorrência ou uma multiplicação de pedidos de informação suscetíveis de onerar a administração.

⁶⁰ VENTURA, RAÚL, *Novos Estudos sobre Sociedades Anónimas e Sociedades em Nome Coletivo*, Almedina, Coimbra, 2003. A indicação na norma do artigo 291.º, n.º 3 não nos deve conduzir à exclusão do caso em que aquela percentagem seja unicamente detida por um acionista. O autor não demonstra qualquer tipo de dúvidas quando refere o seguinte: “A lei partiu da suposição (razoável) de que normalmente 10% do capital de uma sociedade anónima não pertencem a um só acionista e de que, portanto, será preciso reunir vários para atingir aquela percentagem. O factor decisivo para a concessão do direito não é a pluralidade de accionistas, mas sim o volume do interesse na sociedade, de modo que o direito poderá ser exercido por um só accionista titular de acções correspondentes a 10% do capital social”.

⁶¹ VENTURA, RAÚL, *Novos Estudos sobre Sociedades Anónimas e Sociedades em Nome Coletivo*, Almedina, Coimbra, 2003.

Pais de Vasconcelos evidencia fortemente essa realidade quando traduz a ideia de que a informação e a confidencialidade são difíceis de se conciliarem, pelo que a lei tem incessantemente tentado encontrar soluções equilibradas que permitam aos sócios a possibilidade de obterem informações que considerem necessárias para suportar decisões responsáveis, informações essas que não possam prejudicar o segredo do comércio das sociedades⁶².

De acordo com o artigo 291.º, mais especificamente sobre o seu n.º 4, é possível encontrarmos uma lista desenvolvida sobre casos, fora os mencionados no n.º 2 (que já tivemos oportunidade de abordar), em que a informação facultada pode ser recusada. Segundo a alínea a) deste artigo, a informação pode ser recusada “*Quando for de recear que o acionista a utilize para fins estranhos à sociedade e com prejuízo desta ou de algum acionista*”⁶³. Verifica-se aqui um requisito cumulativo na negação da prestação desta informação. Desta forma, a prestação de uma informação que possa vir a beneficiar um terceiro, mas que não prejudique objetivamente a sociedade nem os seus acionistas, não deverá ser recusada⁶⁴.

Prosseguindo, de acordo com a alínea b), a informação pode igualmente ser recusada “*Quando a divulgação, embora sem os fins referidos na alínea anterior, seja suscetível de prejudicar relevantemente a sociedade ou os acionistas*”. Aqui, uma vez mais, não se requer a averiguação de um dano, como nos concede o artigo 562.º e ss. do CC, mas apenas a probabilidade de se produzir uma desvantagem para a sociedade ou para os seus acionistas, devendo essa probabilidade ser analisada de forma objetiva por parte do seu órgão administrativo.

Por fim, nos trâmites legais da alínea c), a informação solicitada pelo acionista “*Quando ocasione violação de segredo imposto por lei*” também poderá ser recusada. Evidenciemos aqui, a título de exemplo, o segredo de justiça ou mesmo o sigilo bancário.

Em suma, a administração da sociedade visada não pode recusar prestar informações a um sócio apoiando-se na pretensa da existência de possibilidade de fazer uso da mesma

⁶² VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, *A participação social nas sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005, p.187.

⁶³ No mesmo sentido, Ac. do TRP de 17 de dezembro de 2001, relator Caimoto Jácome.

⁶⁴ Salientar que este ponto não se remete um a dano, no sentido que nos dá o Código Civil no seu artigo 562.º, mas sim um juízo objetivo de probabilidade, como nos demonstra Alexandre Soveral Martins *in* *anotação ao artigo 291.º, Código das sociedades comerciais em Comentário*, Coimbra, 2012, p. 220.

para um fim estranho à sociedade, se dessa prestação não resultar um prejuízo⁶⁵ relevante para esta.

4.2.3.3. Atuação do órgão administrativo

Consideremos agora a atuação da administração da sociedade visada perante um procedimento de *due diligence*. Começamos, de antemão, por manifestar a nossa oposição às teses que defendem a ideia de que o(s) administrador(es) da sociedade visada não têm legitimidade para facultar a informação solicitada, na medida do dever que declara que devem assegurar uma postura neutra e imparcial no processo da venda da empresa, devendo partir sim, de uma posição de sigilo ou de reserva.

Grande parte da doutrina, na qual nos revemos, tem vindo a sustentar que a legitimidade da transmissão de dados informativos entre o órgão de administração da sociedade e um potencial adquirente de participações sociais da mesma, irá depender da análise dos riscos que a *due diligence* poderá acarretar e da respetiva ponderação dos seus benefícios e desvantagens.

De forma sucinta e objetiva, pode-se concluir que, na maioria dos casos, ou numa boa parte deles, nada mais está em causa do que a concretização da figura da *business judgment rule* e do interesse societário⁶⁶.

Nestes casos, admite-se uma margem de consideração, de ponderação, onde a decisão da administração, reiterar-se, é meramente uma decisão de gestão que deve resultar de numa análise dos diversos interesses que se encontram em “jogo”. Será necessário que a administração realize um juízo sobre o negócio projetado. É este o ponto inicial, procedendo-se à análise dos benefícios que daquele negócio possam advir, nomeadamente vantagens financeiras, operacionais, entre outras.

A administração deve ponderar todas as circunstâncias que considere relevantes na medida do interesse social, descurando de se orientar por apreciações e preferências pessoais.

⁶⁵ Na avaliação deste prejuízo, a administração da sociedade visada deverá ponderar os diferentes interesses em questão. Particularmente, deve ponderar se o risco da transmissão de informação poderá ser aproveitado por eventuais compradores e se o mesmo é compensado pelo interesse da própria sociedade com a entrada desses novos sócios. De igual modo, deverá ainda ponderar se o risco desse aproveitamento pode ser reduzido através do estabelecimento de acordos de confidencialidade ou de outras medidas igualmente adequadas ao propósito.

⁶⁶ NUNES, PEDRO CAETANO, *Dever de gestão dos administradores das sociedades anónimas*, Almedina, 2012, p. 485 e ss.

Deve também perguntar-se, se a administração da sociedade visada deve igualmente fazer um juízo de valor sobre a firmeza/exequibilidade no potencial negócio. Surgem, neste sentido, as denominadas cartas de intenções ou *letters of intent*. Parece aqui, no nosso entender, que um simples interesse genérico, onde não tenha havido qualquer tipo de negociação nem a menção a nenhum acordo preliminar, na ausência de outros elementos, permite fomentar a dúvida acerca da viabilidade de disponibilização de informações acerca da sociedade ou, em todo o caso, de informações com algum detalhe ou de natureza particular.

Estas cartas de intenção surgiriam aqui como a demonstração de uma real vontade em realizar negócio, as quais poderão ser consideradas como um elemento que fornece maior segurança e certeza da existência de um firme propósito negocial.

Tomemos agora em consideração um diferente caso: Como deve a administração da sociedade visada reagir em casos em que seja confrontada com dois pedidos de auditoria por parte de duas sociedades distintas, com possíveis propostas concorrentes? Aqui, a nossa ver, o problema deverá ser analisado consoante as ponderações já acima desenvolvidas.

Ao presente caso acrescentemos o facto de um dos pedidos de auditoria ter sido realizado por uma empresa concorrente da sociedade visada. Dir-se-ia que seria fácil recusar de forma veemente a sua proposta. Contudo, uma vez mais, e apesar de provavelmente ser o que ocorre na generalidade dos casos, a decisão deve ser equacionada à luz dos critérios referidos. Neste caso, poderá aconselhar-se a participação de um auditor, com o intuito de este redigir um relatório sem divulgar informação estratégica.

Por fim, e falando agora de uma forma generalizada, deixando os casos particulares, se aquando da realização de uma *due diligence* a informação que se pretende recolher for sensível, a administração da sociedade visada poderá requerer a assinatura da parte contrária de um acordo de confidencialidade, obrigando-a a não divulgar a informação que lhe foi facultada.

Em suma, para efeitos da decisão sobre a divulgação da informação em sede de *due diligence*, o conselho de administração da sociedade-visada deverá, pelo menos, i) avaliar os riscos e benefícios decorrentes da operação; ii) proceder à comparação entre os respetivos benefícios e os riscos da divulgação da informação; iii) verificar se o eventual comprador é concorrente da mesma, caso em que a divulgação da informação pode ser mais problemática; iv) avaliar a exequibilidade da operação efetivamente se realizar e v)

assegurar a eficácia de medidas preventivas que permitam salvaguarda a divulgação da informação, nomeadamente acordos de confidencialidade.

4.2.3.4. Recusa ou Concessão de informação

Sendo o órgão de administração um órgão colegial, a decisão de recusar ou facultar as informações requeridas e de participar ou não nas auditorias apresentadas tenderá a ser alvo de uma deliberação colegial.

Caso seja concebida a informação, poderá surgir a questão de saber se a norma legal do artigo 291.º, n.º 7 do CSC, a qual refere que “*As informações prestadas, voluntariamente ou por decisão judicial, ficarão à disposição de todos os outros acionistas, na sede da sociedade*”, terá algum tipo de influência no caso concreto.

Surge, neste seguimento, atentar ao princípio da igualdade entre os acionistas, na vertente do direito à informação e da tutela de minorias. Todavia, não entendemos que deva ser interpretado de forma literal, mas sim com uma certa cautela. Uma vez que a lei estabelece o limite mínimo de participação nos 10% do capital social, como forma de justificar o exercício do direito coletivo à informação, entendemos que não se deve interpretar que este 291.º justifique, *per se*, um acesso indiscriminado e indistinto à informação por parte de qualquer acionista.

Já na hipótese de recusa em prestar a informação, será necessário proceder-se à análise de alguns fatores. Neste sentido, identificamos três planos onde as consequências da recusa devem ser apreciadas.

Primeiramente, sem descurar dos planos que iremos de seguida apresentar, há que apreciar a recusa de informação num plano das relações administração-sócio. Como tal, será necessário apurar a licitude desta recusa e, caso se verifique, a possibilidade de se responsabilizar a administração para com os sócios, nos termos do artigo 79.º do CSC, pelos danos causados⁶⁷.

Seguidamente, temos que analisar o plano da relação da administração com a sociedade, e apurar a existência de uma eventual responsabilidade imputável à mesma, conforme a norma do artigo 72.º do CSC⁶⁸, nos casos em que seja possível verificar-se a existência de um dano na esfera daquela.

⁶⁷ Segundo esta norma “*Os gerentes ou administradores respondem, nos termos gerais, para com os sócios e terceiros pelos danos que diretamente lhes causarem no exercício das suas funções*”.

⁶⁸ De acordo com este artigo “*Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticadas com preterição de deveres legais ou contratuais,*

Por fim, a recusa de informação num procedimento de *due diligence* poderá afetar a relação num plano comprador-vendedor, a qual poderá levar, e admitamos aqui, com uma forte probabilidade de acontecer, a uma rotura nas negociações. Parece fácil chegarmos a esta conclusão, na medida em que a negação do acesso a determinadas informações poderá implicar que o possível adquirente não possua todos os dados e conhecimentos de forma a tomar uma decisão informada e concisa com os seus objetivos.

salvo se provarem que procederam sem culpa". Sobre esta temática, *vide*, a título de exemplo, CUNHA, PAULO OLAVO, *Direitos das Sociedades Comerciais*, 7ª ed., Almedina, Coimbra, 2019, p.848 e ss.

CAPÍTULO IV – O Regime dos artigos 905.º e 913.º do Código Civil

5. Compra e Venda de Bens Onerados e Defeituosos

5.1. Enquadramento

Existe na doutrina e jurisprudência, uma discussão em torno da aplicabilidade do regime de compra e venda de bens onerados e defeituosos à compra e venda de participações sociais, quando o objeto do negócio⁶⁹ sofra de vícios (quando não apresente as qualidades asseguradas, ou aquelas que, devidas as circunstâncias, seriam de esperar; quando oculte defeitos que diminuam o seu valor; ou quando sobre a empresa recaiam onerações que, não a atingindo fisicamente, coloquem em causa a plenitude do direito do seu novo titular)⁷⁰.

A dificuldade que se verifica na procura de dar resposta a esta questão resulta, por um lado, do facto de este regime ter sido concebido para a venda de coisas corpóreas, e por outro, pelo facto de o objeto do contrato de compra e venda ser a própria participação social e não os ativos e passivos detidos pela sociedade.

Apesar do referido, não se pode negar que a possibilidade de aplicação deste regime é bastante chamativa, não só pela circunstância de se encontrar fortemente enraizada na doutrina e jurisprudência nacionais, como também pela constatação de que quem adquire uma participação social o faz com um propósito, neste caso, o de beneficiar, de alguma forma, do conjunto de deveres e direitos de que a sociedade é titular.

O problema que aqui nos propomos a tratar não se tem demonstrado fácil de resolver, pelo que a aplicação do parágrafo anterior deverá ser realizada de forma prudente, na tentativa de encontrar um critério definidor rigoroso que permita superar esta barreira teórica.

Hodiernamente, via de regra, o critério utilizado em torno deste tipo de casos consiste na verificação de quando, através da transmissão das participações sociais, se aspira transmitir a sociedade. Como tal, somente quando a intenção do comprador seja adquirir

⁶⁹ Neste caso não se refere à participação social propriamente dita, pois a aplicação do regime dos artigos 905.º e 913.º não parece suscitar problemas. É sobre ela que o negócio incide direta e imediatamente. Questão diferente e que sim suscita consideráveis controvérsias, é a de saber se estes regimes se podem aplicar ao objeto mediato do negócio – à própria empresa societária.

⁷⁰ Sobre esta temática vide SILVA, CALVÃO, *A Empresa como Objeto de Tráfego Jurídico*, in *Estudos de Direito Comercial*, Pareceres, Almedina, 1999, pp. 169 e ss, e MONTEIRO, António Pinto e Pedro Mota Pinto, *A Venda de Participações Sociais como Venda de Empresa*, in *Revista de Legislação e Jurisprudência*, n.º 3947, p. 76 e ss.

o controlo da sociedade para dela usufruir de todos os seus benefícios, fica devidamente justificada a aplicação dos artigos 905.º e 913.º do Código Civil aos vícios da empresa⁷¹⁷².

5.2. Regime jurídico aplicável

De forma a identificarmos o regime jurídico aplicável às perturbações do cumprimento na compra e venda de participações acionistas de controlo, torna-se essencial determinarmos os termos e circunstâncias em que o regime da compra e venda de bens onerados e defeituosos pode ser aplicado nestes casos.

Para tal, teremos que proceder à prévia análise de quatro pontos:

O primeiro ponto respeita a saber se a compra e venda de participações sociais pode, ou não, assemelhar-se à transmissão da empresa. O segundo ponto corresponde a saber se a empresa pode ou não ser considerada como uma “coisa”. Relativamente ao terceiro ponto, teremos que atender à noção de defeito presente no Código Civil para vermos se esta se adequa a determinadas perturbações da empresa e, assim, poder-se proceder à aplicação do regime em causa. Por fim, necessitamos de conhecer como é que um vício de um elemento da empresa se pode equipar a um vício na empresa propriamente dita.

Vejamos então cada um destes aspetos.

Devemos apurar, desde logo, em que circunstâncias é que a venda de participações sociais pode ser equiparada a uma venda de empresa. Este ponto já anteriormente foi abordado, pelo que remetemos as nossas considerações para as apresentadas no Capítulo II.

Passemos então à análise do segundo ponto, correspondendo este, como mencionado, à possibilidade de estender a aplicação do regime dos artigos 905.º e 913.º do Código Civil a uma empresa.

O ponto em questão está em saber se o regime destes artigos somente se restringe às “coisas” em sentido material, ou se pode, igualmente, ser aplicado a outras realidades, como a empresa. Não parecem levantar-se muitas dúvidas em torno desta questão,

⁷¹ “Se a intenção do comprador foi a de adquirir a direcção da empresa ou estabelecimento, então é de considerar que a intenção do comprador foi a de adquirir uma empresa por via indirecta, com determinadas características, que integram o contrato e conformam a obrigação de entrega pontual do vendedor, justificando assim a aplicação ao caso da garantia prevista nos artigos 905.º e 913.º do CC”, in GALVÃO, CLEMENTE, *Conteúdo e Incumprimento do Contrato de Compra e Venda*, in *Revista da Ordem dos Advogados*, n.º 70, Lisboa, Janeiro a Dezembro de 2010, p.537. O autor vai mais longe, afirmando que estes regimes se devem aplicar a qualquer compra e venda de participações sociais, independentemente da percentagem do capital social transmitida.

⁷² Todavia, este não é o critério único, sendo este ponto desenvolvido mais adiante.

considerando a doutrina dominante a possibilidade de a empresa ser designada como uma “coisa”.

Neste sentido, Ferrer Correia considera que a empresa constitui uma “coisa incorpórea”⁷³. Também António Menezes Cordeiro salientou que “a noção de coisa subjacente à compra e venda não é de tipo naturalista: trata-se de uma realidade exterior, com todas as características, físicas, sociais e jurídicas que a habilitem a desempenhar o papel sócio-económico previsto ou pressuposto pelo contrato”⁷⁴.

Relativamente ao terceiro ponto, este consiste em saber se a noção de defeito consagrada no Código Civil se aplica a determinadas perturbações da empresa, ou seja, se certas vicissitudes poderão ser consideradas como defeitos⁷⁵.

Surgem questões como as de saber se uma empresa que, depois de ser transmitida, venha a apresentar um menor volume de vendas do que aquele que era expectável pode ser qualificada como defeituosa.

Analisando o problema no panorama nacional, cabe-nos, primariamente, partir de dados legais. Desta forma, visualizemos o que nos diz o artigo 913.º, n.º 1 do Código Civil:

“Se a coisa vendida sofrer de vício que a desvalorize ou impeça a realização do fim a que é destinada, ou não tiver as qualidades asseguradas pelo vendedor ou necessárias para a realização daquele fim, observar-se-á, com as devidas adaptações, o prescrito na secção precedente, em tudo o quanto não seja modificado pelas disposições dos artigos seguintes”.

Como notou o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 21 de Maio de 2012, relator Azevedo Ramos, *“A existência do defeito é um facto constitutivo dos direitos atribuídos ao comprador cabendo a este a respetiva prova, assim como da sua gravidade de molde a afetar o uso ou a acarretar a desvalorização da coisa”.*

Retiramos do exposto que o defeito surge associado a um vício que venha a desvalorizar a empresa ou que a impeça de atingir o fim que se propôs alcançar; que surge igualmente associado à falta de qualidades garantidas pelo vendedor e, por fim, mas não

⁷³ CORREIA, Ferrer e Almeno de Sá, Parecer, *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, p. 274.

⁷⁴ CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil XI – Contratos em Especial*, Almedina, Coimbra, 2018, p.258.

⁷⁵ Esta questão dá primazia, essencialmente, a aspetos relativos às falhas de balanço, a dívidas ocultas, a informações de ordem financeira que acabam por não corresponder à verdade, entre outras.

menos importante, que surge associado à falta de qualidades necessárias para a prossecução do fim a que se destina.

Parece que estamos aqui perante uma definição de defeito num sentido amplo da palavra. Como nota António Menezes Cordeiro, o Código Civil parece dar-nos uma ideia tão flexível como possível, com o intuito de ser possível acompanhar “a sempre multifacetada realidade”⁷⁶.

Por último, cabe falar acerca do quarto ponto identificado no início deste ponto.

Na hipótese de equipararmos a venda de participações acionistas de controlo a uma venda de empresa, a aplicação do regime de bens de bens onerados e defeituosos não pode fazer-se com segurança sem, de antemão, esclarecermos alguns aspetos que adiante se encontram evidenciados.

Sendo o conceito de defeito um conceito amplo e flexível, então um defeito presente num dos elementos da empresa não significa, correlativamente, que haja um defeito na empresa. Haverá, desse modo, que diferenciar estas duas situações.

Atendamos assim à teoria da relevância global (*Gesamterheblichkeitstheorie*), que considera que somente existe um ónus (ou defeito) da empresa quando o ónus (ou defeito) de um dos seus elementos tenha repercussões no valor da sua posição de mercado ou na sua funcionalidade global. Esta teoria, apesar de ter ganho os seus contornos na Alemanha, já tem no panorama nacional um reconhecimento doutrinário que a nosso ver é de abraçar: não nos interessa o defeito individual de cada bem se o mesmo não se repercutir na funcionalidade ou no valor da empresa como um todo⁷⁷. Os vícios terão de ser vistos em relação, não a cada objeto, mas a toda a unidade funcional que foi adquirida.

5.3. Vício jurídico vs Vício material

Todavia, no direito português, os problemas não restringem a estes fatores. Não obstante admitir-se a aplicação deste regime à compra e venda de participações sociais de controlo, perguntar-se-á se o vício é material ou jurídico.

⁷⁶ *A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa*, pp. 122-123.

⁷⁷ “O que interessa para a aplicação dos regimes da venda de bens defeituosos e da venda de bens onerados aos casos de venda de empresas é que o defeito ou a oneração no bem (no caso, as empresas) venham a ter implicações no valor, posição de mercado ou na funcionalidade desse bem (as empresas) como um todo”. in Pedro Romano Martinez e Rui Soares Pereira: *Compra e venda de empresas: meios de reação disponíveis para o comprador, inadequação da culpa in contrahendo e prazo de prescrição aplicável*, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, XXXV da 2ª Série, n.º 1-4, 2022, p. 64.

Por outras palavras, nos casos em que se verifique uma compra e venda de participações sociais de controlo que transmita a empresa e que, cumulativamente, possibilite a aplicação do regime que temos vindo a analisar, haverá que se distinguir os conceitos de “ónus” e “defeito” para que, desse modo, se possa determinar qual o regime a aplicar.

Este é um problema que não se deve negligenciar, pois as consequências de se aplicar um regime em detrimento do outro são bastante significativas, atendendo a que os regimes aplicáveis são bastante dissemelhantes.

Podemos começar por evidenciar o pressuposto de existir, no caso de uma oneração, uma diminuição do valor resultante de uma determinada situação jurídica, logo, de um vício de direito, ao invés de no caso de nos depararmos com um defeito, estarmos perante uma desvalorização que resulta do estado material do mesmo, logo, um vício da coisa ou “de facto”⁷⁸.

A doutrina tem assim apontado o ónus como uma imperfeição jurídica e o defeito como uma imperfeição material. Semelhante será dizer que, quando nos encontramos perante um ónus, referimo-nos a situações em que sob a coisa alienada incidem direitos de terceiros como hipotecas, penhoras, privilégios creditórios, entre outros; enquanto que se nos encontrarmos perante bens defeituosos, estaremos a aludir a um vício ou uma desconformidade relativamente ao que havia sido acordado entre as partes contratantes (nesta medida, o vício corresponderá a uma imperfeição respeitante à qualidade normal de certo bem e a desconformidade a algo que impeça a realização do fim a que se destina)⁷⁹.

Todavia, a circunstância do Código Civil parecer acolher a figura do defeito como um conceito amplo, habilitado a integrar vícios e falta de pressupostos acordados, origina que

⁷⁸ Conclusão retirada também por Pedro Romano Martinez, “O defeito da coisa corresponde a um desvio em relação à qualidade material do bem; enquanto o defeito de direito deriva dos antecedentes jurídicos da coisa ou da sua relação com o meio ambiente”, in *Cumprimento Defeituoso, Em especial na compra e venda e na empreitada*, Almedina, Coimbra, 2001.

⁷⁹ Para melhor entendermos o exposto, tomemos em consideração os seguintes exemplos: Exemplo 1: Suponhamos que A vende a sua empresa a B através da transmissão da totalidade das participações sociais. Imagine que, posteriormente, A descobre que a empresa estava locada a C, nos termos do artigo 1057.º e ss. do Código Civil. Neste caso, verifica-se a existência de um ónus da empresa, pelo que o regime a aplicar seria o da venda de bens onerados. Exemplo 2: Imagine agora, tomando como ponto de partida o primeiro exemplo, que, ao invés de a empresa estar locada a um terceiro, verificou-se que as máquinas e instrumentos de trabalho apresentavam consideráveis anomalias técnicas, pelo que não se encontravam aptas a realizar as suas normais funções. Ora, neste caso já se aplicaria o regime da venda de bens defeituosos previsto nos artigos 913.º e ss. do Código Civil.

somente seja exequível esclarecer se determinada vicissitude é um ónus ou defeito consoante a análise de cada caso em concreto, isto é, considerando o problema verificado na empresa e as suas repercussões na mesma.

Analisando agora com mais algum detalhe as diferenças entre estes dois regimes, reparamos, desde logo, que existe uma grande disparidade nos prazos a aplicar para o exercício dos direitos do comprador.

Relativamente aos bens onerados, o prazo é de um ano a contar da data em que o comprador teve conhecimento do ónus ou limitação (art.º 287 do CC), à luz da remissão para os requisitos de anulabilidade mencionados no artigo 905.º. Por outro lado, no regime dos bens defeituosos, o comprador tem apenas o prazo de 30 dias após ter tido conhecimento do defeito ou, em qualquer caso, de seis meses a contar desde a entrega da coisa (art.º 916.º, n.º 2 CC), para denunciar o efeito (art.º 916.º, n.º 1 CC)⁸⁰.

Uma outra diferença patente entre estes dois regimes é a referente à indemnização⁸¹ que cabe ao comprador, nos casos em que não se verifique um “erro” por parte do vendedor (cfr. art.º 909.º CC)⁸², vigorando a sua aplicação para o regime da venda de bens onerados, sendo, por outro lado, desconsiderada no regime de bens defeituosos.

Podemos deste modo verificar que, no regime de compra e venda de bens onerados, a imposição de uma responsabilidade objetiva para com o vendedor confere uma maior proteção ao adquirente.

⁸⁰ Esta notável discrepância originou e continua a originar diversas críticas por parte da doutrina. Neste sentido, *vide* GALVÃO, CLEMENTE, *Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*, p. 6-7. Parece desadequada a aplicação deste prazo à venda de bens onerados. Se um comprador se aperceber de um vício na sua empresa passado, por exemplo, 10 anos, estará ainda legitimado para exercer os seus direitos dentro dos prazos estabelecidos pelos artigos 287.º e 905.º do Código Civil, o que vai resultar numa insegurança e incerteza jurídica quanto ao negócio e às posições das partes que dificilmente será aceitável. Relativamente ao prazo evidenciado no artigo 916.º do Código Civil, de seis meses, Pinto Monteiro e Mota Pinto consideram-no demasiado curto, tendo em consideração a complexidade de fatores que se encontram envoltos na compra de uma empresa, nos quais os vícios se revelarão, como é normal, após um período mais alargado de tempo, *vide* MONTEIRO, António Pinto e Paulo Mota Pinto, *Compra e Venda de Empresa – A Venda de Participações Sociais como Venda de Empresa (“Share Deal”)* in *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Jorge de Figueiredo Dias*, vol. IV, Coimbra Editora, 2010 (n.º 101 da coleção Studia Iuridica do BFDUC). Numa posição antagónica, encontramos Clemente Galvão, a considerar o prazo de seis meses como um prazo curto, mas, na mesma medida, adequado, atribuindo-lhe o sentido de “tornar o contrato definitivo e não passível de revisão o mais rapidamente possível, por razões de segurança jurídica e celeridade da vida comercial”, in *Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*, p. 6. Consideramos o prazo de seis meses demasiado curto, conquanto, preferível ao prazo exagerado aplicável ao regime dos bens onerados.

⁸¹ Ponto este desenvolvido adiante.

⁸² Ou seja, nestes casos a indemnização não depende de culpa, mas é, sim, limitada aos danos emergentes do contrato em si.

Já relativamente à venda de bens defeituosos, o vendedor pode afastar a sua responsabilidade se conseguir provar que não conhecia, nem devia conhecer, o defeito (cfr. artigos 914.º e 915.º do CC). Não conseguindo demonstrar que não teve culpa, a mesma encontra-se presumida (cfr. art.º 799.º CC).

5.4. Meios de Tutela do Comprador

5.4.1. Eliminação do ónus ou defeito

Regra geral, de acordo com o princípio da prioridade do cumprimento natural, ao ser identificado um ónus ou defeito na empresa, deve a sua eliminação ser prioritária em detrimento de outros meios de tutela que possam ser mais penosos para o vendedor.

Somente não se procederá desse modo se o interesse do credor, devidamente ponderado, justificar uma outra solução, podendo este lançar mão de uma solução mais onerosa como a anulação do contrato⁸³. Nesta medida, realça-se o facto de diversas vezes a eliminação dos vícios mencionados não corresponderem ao próprio interesse do comprador. É, por isso, muitas vezes preferível para este a redução do preço, como desenvolveremos adiante no ponto 5.4.2.

Neste seguimento, o regime de compra e venda dos bens onerados prevê a sanção do contrato, quer seja realizada pelo vendedor em cumprimento da obrigação estipulada no artigo 907.º do CC, seja por qualquer outro meio (cfr. art.º 906.º do CC). O vendedor encontra-se obrigado a realizar todos os procedimentos necessários para a eliminação do ónus, independentemente de o mesmo conhecer ou não, com culpa ou sem culpa.

De forma idêntica, o regime de compra e venda de bens defeituosos atribui ao comprador o direito de obter do vendedor a reparação e sanção da coisa ou, caso seja necessário e esta tiver natureza fungível, proceder à sua substituição (cfr. art.º 914.º, 1ª parte do CC). Todavia, diferentemente do que se procede no regime de compra e venda de bens onerados, esta obrigação é excluída se o vendedor desconhecia sem culpa o defeito da coisa (2ª parte do art.º 914.º do CC).

Este meio de reação do comprador visa assim tutelar os seus interesses na aquisição de um bem livre de ónus ou defeitos. Desta forma, na distribuição do ónus de prova, o comprador somente tem de demonstrar a existência do ónus ou do defeito, nos termos gerais do artigo 342.º do Código Civil.

⁸³ Neste sentido também Catarina Monteiro Pires *in Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas-Problemas e Litígios*, Almedina, 2020 (reimpressão), pp. 125-126.

5.4.2. Redução do preço

Na linha de hierarquia dos meios de tutela do comprador, após a eliminação do ónus ou defeito, encontramos a redução do preço⁸⁴.

De acordo com o artigo 811.º do CC, se resultar que o comprador, independentemente de conhecer o ónus ou defeito da empresa, teria celebrado o contrato de compra e venda, o comprador fica restringido à redução do preço⁸⁵. A redução do preço, por sua vez, obedece ao disposto no artigo 884.º do CC, segundo o qual o preço respeita à parcela do preço global que tinha sido acordado e estipulado no contrato (sem esquecer eventuais cláusulas de revisão do preço, muitas vezes colocadas no clausulado contratual).

Não havendo discriminação, o preço é estabelecido por meio de avaliação (cfr. art.º 884.º, n.º 2 do CC), não sendo, contudo, estabelecido o modo como essa avaliação seria feita, o que pode acabar por suscitar problemas de maior.

Não obstante, a doutrina tem apontado como meio preferencial a adoção do método proporcional, o qual permite ao comprador reduzir o preço de forma proporcional à desvalorização do valor da coisa resultado do defeito. Este método encontra a sua concretização no artigo 50.º da CISG (Convenção de Viena sobre a compra e venda internacional de mercadorias - *Convention on Contracts for the international Sales of Goods*): “o comprador pode reduzir o preço proporcionalmente à diferença entre o valor que as mercadorias efetivamente entregues tinham no momento da entrega e o valor que as mercadorias conformes teriam tido nesse momento”.

Contudo, na prática, esta solução pode ser desconforme e desadequada, no sentido em que transportaria para o comprador o ónus da prova, que assim sendo teria que demonstrar, não o preço que as partes haviam estipulado, mas sim o valor da coisa à data da celebração do contrato.

Surgiu assim Pedro Romano Martínez sustentando que, regra geral, deve-se proceder à redução do preço através do cálculo da diferença entre o preço anteriormente acordado entre as partes e o valor objetivo da coisa defeituosa, tendo o autor o apoio de Catarina Monteiro Pires nesta questão⁸⁶. O autor sustenta ainda que, somente se o vendedor

⁸⁴ Neste sentido, MARTINEZ, PEDRO ROMANO, *Direito das Obrigações*, AAFDL Editora, Lisboa, 2011, p. 139.

⁸⁵ FRADA, CARNEIRO, *Perturbações típicas do contrato de compra e venda*, in *Forjar o Direito*, 2ª ed., 2019, p. 112.

⁸⁶ PIRES, CATARINA MONTEIRO, *Aquisição de Empresas e de participações acionistas*, Almedina, 2020 (reimpressão) p. 123.

conseguir provar que existe uma diferença entre o preço estipulado e o valor atual do mercado da coisa defeituosa, será adequado recorrer-se ao método proporcional⁸⁷.

A redução do preço destaca-se nos meios de tutela do comprador, sendo esta frequentemente indicada como a medida adequada a servir de melhor forma os interesses do comprador. Diferentemente de outros meios de tutela, nomeadamente a eliminação do ónus ou defeito mencionado no subponto anterior, a redução do preço não congestiona a atividade do comprador, restabelecendo o equilíbrio contratual perturbado pela verificação do vício⁸⁸.

Todavia, importa mencionar que contrariamente ao verificado no subponto anterior, de forma a obter-se a redução do preço, não basta que o comprador demonstre a existência de um ónus ou defeito. Realçamos este facto pela leitura do disposto no artigo 911.º do CC, segundo o qual o comprador tem de demonstrar que teria de igual modo procedido à aquisição da mesma coisa, mas por um preço inferior⁸⁹, o que implica que tenha igualmente de demonstrar que desconhecia tal vício, porquanto se conhecesse não teria procedido à realização do contrato nos termos em que foi celebrado.

Além deste facto, atentando à hierarquia dos meios de tutela, deve o comprador ainda demonstrar que a eliminação do ónus ou defeito não se adequa às suas pretensões, justificando-se, como tal, a redução do preço.

Pelo exposto, apesar da redução do preço aparentar ser a melhor opção legal no âmbito dos contratos de compra empresas, nomeadamente através da aquisição de participações sociais maioritárias, a sua concretização é difícil dado os obstáculos relativos à quantificação da redução.

5.4.3. Anulação do contrato nos termos do artigo 905.º e 913.º / resolução por incumprimento (art.º 801.º)

De acordo com o artigo 905.º e 913.º do CC (este último aplicado por remissão do primeiro), quando exista um ónus ou defeito (estes relevantes) “*o contrato é anulável por erro ou dolo, desde que no caso se verifiquem os requisitos legais da anulabilidade*”.

⁸⁷ MARTINEZ, PEDRO ROMANO, *Cumprimento Defeituoso. Em especial na compra e venda e na empreitada*, Almedina, Coimbra, 2001, p. 364.

⁸⁸ Neste sentido, PIRES, CATARINA MONTEIRO, *Aquisição de Empresas e de participações acionistas*, p 127.

⁸⁹ Sendo este um facto constitutivo do seu direito, conforme nos indica o artigo 342.º do CC.

Independentemente do conteúdo do artigo 905.º, o fundamento destes dois regimes não reside no erro propriamente dito, mas sim no contrato. Importa enaltecer este facto: as qualidades da coisa transmitida integram o objeto do próprio contrato e, assim sendo, não se visualiza uma incoerência entre a vontade do comprador e o contrato (erro), mas sim uma divergência entre o contrato e a realidade⁹⁰.

Segundo António Menezes Cordeiro existe uma divergência relativamente a este ponto, na medida em que estejamos perante uma venda de bens onerados ou, por outro lado, de bens defeituosos.

No caso de venda de bens onerados, apesar da melhor solução ser a da sua remissão para as regras gerais do inadimplemento, parece difícil não fazermos a mesma remissão para o regime da anulabilidade por erro ou dolo⁹¹.

No que respeita, por sua vez, ao regime dos bens defeituosos, António Menezes Cordeiro sustenta que se deve presumir tanto a essencialidade do erro (para o comprador), como o seu conhecimento por parte do vendedor⁹².

Através de uma análise realizada à jurisprudência, o autor conclui que a mesma tem admitido a resolução do contrato somente quando especifique as qualidades da coisa, aplicando o regime do erro quando assim não se verifique. Conclui assim, que antes da entrega da coisa, aplica-se o regime geral e, posteriormente à entrega, o regime especial⁹³.

Na nossa opinião, quando o ónus ou defeito não possam ser eliminados pelo vendedor, ou quando essa eliminação (bem como a redução do preço), não corresponda ao interesse do comprador, pode este último proceder à anulação do contrato, desde que se verifiquem os requisitos do dolo ou erro. Porém, se o comprador optar por manter o contrato, exigindo a eliminação do ónus ou defeito, não sendo este integralmente cumprido, pode o comprador resolver o contrato por incumprimento da obrigação do vendedor.

5.4.4. Indemnização de acordo com o interesse contratual positivo e negativo

Qualquer que seja a via que o comprador adote, nada obsta a que o mesmo tenha direito a receber uma indemnização, quando seja devida.

⁹⁰ O incumprimento aqui não remete para o regime do erro, mas sim para o incumprimento defeituoso.

⁹¹ Neste sentido *vide* CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil XI – Contratos em Especial*, Almedina, Coimbra, 2018, p. 241 e LEITÃO, MENEZES, *Direito das Obrigações*, p. 127.

⁹² Este ponto deriva da dificuldade que o comprador tem em demonstrar os factos constitutivos do seu direito, conforme preceituado no artigo 342.º do CC.

⁹³ CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES, *Tratado de Direito Civil XI – Contratos em Especial*, Almedina, Coimbra, 2018, p. 280-282.

Nos casos em que o comprador opte pelo meio de tutela consistente na anulação do contrato, conforme o disposto no artigo 905.º do CC, cumulando este com o disposto no artigo 289.º (relativamente à retroatividade dos efeitos da anulação), teria o mesmo direito a uma indemnização pelo prejuízo que a sua celebração tenha causado - que tem como objetivo colocar o comprador na mesma posição em que estaria se não houvesse celebrado o contrato (interesse contratual negativo)⁹⁴.

No caso da venda de bens onerados, como já mencionado, o vendedor irá sempre responder independentemente de culpa (art.º 909.º CC), com a exceção do artigo 912.º, n.º 1 do Código Civil. Pelo contrário, na venda de bens defeituosos, o vendedor não irá responder se não conhecia o defeito (art. 915.º CC).

No caso de o comprador optar pela manutenção do contrato, o vendedor está obrigado a proceder à eliminação dos vícios verificados, conforme os artigos 906.º, 907.º e 914.º do CC. Na eventualidade de não cumprir essa obrigação, fica este obrigado a indemnizar o comprador nos termos gerais (art.º 910.º, n.º 1 e 798.º, ambos do CC), ou seja, pelo interesse contratual positivo.

Contudo, esta anulação/manutenção do contrato deve ser analisada à luz da conclusão explicada acerca da hierarquia dos meios de reação do comprador.

Como já explicado, se os vícios puderem ser sanados ou, de igual modo, se chegar à conclusão de que o comprador, apesar do vício, teria realizado o negócio, mas por um preço inferior, então não terá espaço para optar pela anulação do contrato.

Deste modo, impondo o sistema a manutenção do contrato, será o comprador indemnizado somente se o vendedor não proceder à reparação total do vício (indemnização pelo interesse contratual positivo).

⁹⁴ Caso o vício tenha resultado de uma conduta dolosa, a indemnização irá abranger os danos emergentes e os lucros cessantes previstos no art.º 564.º, n.º 1 do Código Civil (art.º 908.º CC). Contrariamente, caso o vício adviesse de erro, a indemnização somente iria cobrir os danos emergentes e não os lucros cessantes (art.º 909.º CC).

6. Síntese Conclusiva

Nos dias correntes, tornou-se impossível desatender à importância e relevância da transmissão da empresa em todos os ordenamentos jurídicos, sendo que são cada vez mais variadas e complexas as formas através das quais essa transmissão se pode concretizar.

Propusemo-nos a desenvolver um estudo aprofundado acerca de um modelo específico – a transmissão indireta de empresas através da compra e venda de participações sociais – por ser o instrumento primordial neste tipo de transmissões. Contudo, não nos cingimos a desenvolver o tema de uma forma geral, porquanto nos focámos em dois problemas específicos e nos quais a doutrina e a jurisprudência tendem a divergir, nomeadamente os problemas de informação nas denominadas *due diligences* e a aplicabilidade do regime dos artigos 905.º e 913.º do CC ao caso.

Ainda anteriormente à análise destes dois problemas, abordámos a ideia de aquisição da empresa através da aquisição de participações sociais, em contraponto à mera aquisição das mesmas. Tivemos de proceder a essa diferenciação, porque, tanto o dever de informação, como o regime de compra e venda de bens onerados e defeituosos, remetem para o contrato de compra e venda (neste caso de empresas) - o que, como vimos ao longo do presente trabalho, leva a poderemos falar de efetiva aquisição da empresa por meio de transmissão de participações sociais quando é transferida a sua maioria, de forma ao seu adquirente poder exercer uma posição de controlo sobre a empresa e, nomeadamente, sobre o seu órgão administrativo.

Relativamente ao dever de informação que impende sobre o vendedor, afirmámos que, apesar de não se encontrar explicitamente identificado na letra da lei, resulta do princípio da boa-fé, devendo a informação ser prestada de forma exata e verdadeira com o intuito de formar uma vontade esclarecida na parte contrária, o que permitirá um aproveitamento correto e seguro da coisa adquirida.

Contudo, sobre o comprador, impendem igualmente deveres ou ónus de conhecimento do objeto a adquirir, não devendo esperar receber do vendedor, sem qualquer esforço, informações que considere importantes. Falámos, neste seguimento, do ónus da autoinformação que se consubstancia num dever de diligência por parte do comprador.

Desta forma, deve o comprador atuar no sentido de obter toda a informação que considere relevante no caso em concreto, e que esteja ao seu alcance, sob pena de lhe ser

negada proteção jurídica por não ter atuado com a diligência que lhe aprazia, como visualizámos através do exemplo do Acórdão do TRP de 21 de maio de 2009.

A realização de uma *due diligence* tem exatamente esse objetivo, o de proporcionar ao comprador uma maior informação relativamente à empresa visada, que é relevante para tomar decisões. A realização desta auditoria acarreta diversas questões que foram analisadas no capítulo IV.

O outro problema no qual colocámos o nosso foco, como já referido, foi o do regime dos artigos 905.º e 913.º do CC. O problema não está na sua aplicabilidade quando as participações sociais sofram de vícios, mas quando tal suceda com a empresa a que se referem. A este propósito, além do mais, foi necessário proceder à distinção entre ónus e defeito para se determinar qual o regime a aplicar nestes casos.

Em suma, a complexidade das relações jurídicas que envolvem a transmissão de empresas através da compra e venda de participações sociais traz-nos diversos problemas que tendem a fomentar posições diversas, tanto na jurisprudência como na doutrina.

Cabe-nos a nós, juristas, continuarmos a estudar este tema de forma a pendermos todos para uma ideia *una* que nos permita ultrapassar as barreiras que os textos legais levantam. É um trabalho moroso que certamente ainda terá um longo caminho pela frente.

7. Bibliografia:

ALMEIDA, Carlos Ferreira de

- *Contratos*, I, Almedina, Coimbra, 2017, 6ª ed.

ANTUNES, José Engrácia

- *A empresa como objeto de negócios – “Asset Deals” vs “Share Deals”*.

BASTOS, Miguel Brito

- Deveres acessórios de informação: Em especial, os deveres de informação do credor perante o fiador, RDS, 5:1-2 (2013).

BUSCHINELLI, Gabriel

- *Compra e venda de participações societárias de controlo*, São Paulo, 2017.

CÂMARA, Paulo

- *Manual de Direitos dos Valores Mobiliários*, 4ª ed., Almedina, 2018.

CÂMARA, Paulo e Miguel Brito Bastos

- *O direito da aquisição de empresas: uma introdução*, 2011.

CARVALHO, Orlando

- *Direito das Coisas (O Direito das Coisas em Geral)*, Centelha, 1977.

CORDEIRO, António Menezes

- *Direito Comercial*, Almedina, 2022;

- *Tratado de Direito Civil XI – Contratos em Especial*, Almedina, Coimbra, 2018.

COSTA, Almeida

- *Direito das obrigações*, Almedina, Coimbra, 2011.

COSTA, Ricardo

- *O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os negócios sobre a Empresa*, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, Coimbra Editora, 2007.

CORREIA, Ferrer e Almeno de Sá

A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa, Lex, 1995.

CUNHA, Paulo Olavo

- *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 7ª ed., 2019.

FRADA, Manuel Carneiro da

- *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Almedina, Coimbra, 2004.

- *Perturbações típicas do contrato de compra e venda*, in Forjar o Direito, 2ª ed., 2019.

GALVÃO, Clemente

- *Conteúdo e incumprimento do contrato de compra e venda de participações sociais*.

GOMES, José Ferreira

- *M&A – Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, AAFDL Editora, Lisboa, 2022.

JORGE, Fernando Pessoa

- *Ensaio sobre os pressupostos da responsabilidade civil*, Coimbra, 1999 (reimpressão).

MARTINEZ, Pedro Romano

- *Cumprimento Defeituoso. Em especial na compra e venda e na empreitada*, Almedina, Coimbra, 2001.

- *Direito das Obrigações*, AAFDL Editora, Lisboa, 2011.

MARTINEZ, Pedro Romano e Rui Soares Pereira

- *Compra e venda de empresas: meios de reação disponíveis para o comprador, inadequação da culpa in contrahendo e prazo de prescrição aplicável*, in *Revista de Direito e de Estudos Sociais*, XXXV da 2ª Série, n.º 1-4, 2022.

MONTEIRO, Jorge Sinde

- *Responsabilidade por conselhos, recomendações ou informações*, Almedina, Coimbra, 1989.

MONTEIRO, António Pinto e Paulo Mota Pinto

- *Compra e venda de empresa: A venda de participações sociais como venda de empresa (“share deal”)*, RLJ, 137.

NUNES, Pedro Caetano

- *Dever de gestão dos administradores das sociedades anónimas*, Almedina, 2012.

PIRES, Catarina Monteiro

- *Aquisição de Empresas e de Participações Acionistas*, Almedina, 2020 (reimpressão).

RUSSO, Fábio Castro

- *Due diligence e responsabilidade*, Almedina, 2011.

SERENS, Manuel Nogueira

- *A equiparação de share deal a asset deal no direito alemão*; DSR, 2016.

SILVA, Calvão

- *A Empresa como Objeto de Tráfego Jurídico*, in *Estudos de Direito Comercial*, Pareceres, Almedina, 1999.

SILVA, João Soares da

- *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: Os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance*, ROA, 1997.