

A EMPRESA COMO OBJECTO DE NEGÓCIOS

“Asset Deals” Versus “Share Deals”

Pelo Prof. Doutor José Engrácia Antunes

SUMÁRIO:

I – INTRODUÇÃO. II – A TRANSMISSÃO DIRECTA (“ASSET DEALS”).
 § 1 *Trespasse*. § 2 *Modalidades Especiais*. 1. Locação. 2. Formas Híbridas e Alternativas. III – A TRANSMISSÃO INDIRECTA (“SHARE DEALS”). § 1 *Compra e Venda de Participações Sociais*. § 2 *Modalidades Especiais*. 1. LBO, MBO, EBO e FBO. 2. Reorganizações Societárias: Fusões e Cisões. 3. Liquidações Societárias, Judiciais, e Insolvenciais. IV – REGIME JURÍDICO. § 1 *Os Modelos Negociais*. 1. Modelos Sintéticos. 2. Modelos Analíticos. § 2 *Formação*. 1. A Fase Pré-Contratual. A “Due Diligence”. 2. “Asset Deals”. 3. “Share Deals”. § 3 *Conteúdo*. 1. “Asset Deals”. 2. “Share Deals”. § 4 *Efeitos*. 1. Obrigações do Transmitente. 2. Obrigações do Transmissário. § 5 *Cumprimento e Incumprimento*. 1. “Asset Deals”. 2. “Share Deals”. 3. Garantias. § 6 *Regime Jtributário, Laboral e Concorrencial*. 1. Regime Fiscal. 2. Regime Laboral. 3. Regime Concorrencial. 4. Outros.

I — INTRODUÇÃO

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

século que um dos trabalhos pioneiros na matéria, a obra de Oskar Pisko, "*Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtsverkehrs*", viu a luz do dia. ⁽¹⁾

As razões que podem conduzir à transmissão negocial de uma empresa são múltiplas. Por vezes, motivos de ordem pessoal: o empresário individual, em determinado momento, não se sente em condições de prosseguir a exploração da empresa (v.g., idade avançada, doença) ou não tem filhos a quem passar o testemunho (ou, tendo-os, estes não manifestam interesse ou capacidade para gerir a empresa). Todavia, no comum dos casos, são razões de ordem económica que subjazem à circulação da empresa: do ponto de vista do empresário (individual ou colectivo) alienante, percepção pessimista da envolvente sócio-económica, perda progressiva da quota de mercado, obsolescência dos bens ou serviços, queda gradual dos lucros, carência de capitais próprios, ou degradação das condições concorrenciais (v.g., entrada de grandes empresas no segmento de mercado, incapacidade de crescimento); do ponto de vista do adquirente (ele próprio, quase invariavelmente, um outro empresário), aumento da quota de mercado, crescimento empresarial e formação de grupos (v.g., coligação, fusão, reestruturação), diversificação, realização de sinergias, acesso a novas tecnologias, ou maximização fiscal. ⁽²⁾

A evolução verificada neste terreno tem sido muito significativa. Com efeito, acompanhando de algum modo o movimento universal de transformação das estruturas jurídicas das empresas — “maxime”, a transição das empresas individuais (exploradas por pessoas físicas) para as empresas colectivas (exploradas por pessoas jurídicas, mormente sociedades comerciais) — ⁽³⁾, as formas

⁽¹⁾ Pisko, Oskar, *Das Unternehmen als Gegenstand des Rechtsverkehrs*, Manz, Wien, 1907. Entre nós, as obras de referência sobre o tema pertencem a Orlando de CARVALHO, *Critério e Estrutura do Estabelecimento Comercial — O Problema da Empresa como Objecto de Negócios*, Atlântida, Coimbra, 1967, e Jorge Coutinho de ABREU, *Da Empresariedade — As Empresas no Direito*, Almedina, Coimbra, 1996.

⁽²⁾ Sobre os motivos da transmissão empresarial, vide desenvolvidamente BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf — Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge*, 1 e segs., 5. Aufl., Beck, München, 2006.

⁽³⁾ Sobre a evolução das estruturas jurídicas da empresa (empresa individual, unissocietária, plurissocietária), vide ANTUNES, J. Engrácia, *Enterprise Forms and Enterprise Liability*, 187 e segs., in: II “Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto” (2005), 187-225.

da negociação e da transmissão das empresas foram igualmente evoluindo e complexificando-se. O presente estudo visa enunciar e caracterizar, de um modo sucinto, as modalidades e os instrumentos jurídicos fundamentais da negociação empresarial nos nossos dias, aproveitando o ensejo para colocar em destaque aquela que pensamos dever ser a futura distinção crucial na construção dogmática e até legislativa da matéria: a distinção entre *transmissão directa* (“asset deals”) e *transmissão indirecta* (“share deals”) da empresa. ⁽⁴⁾

II — A TRANSMISSÃO DIRECTA (“ASSET DEALS”)

Durante séculos a fio, a célula fundamental dos sistemas económicos vigentes foi representada pela *empresa individual*, detida e explorada pelo pequeno empresário ou comerciante singular (“Einzelkaufmann”, “single trader”, “commerçant individuel”, “imprenditore”). De facto, no contexto de uma economia predominantemente atomística, como foi aquela que precedeu o capitalismo industrial dos sécs. XIX e XX, o mundo económico era compreensivelmente um mundo de organizações de factores produtivos de pequena dimensão, dotadas de uma estrutura rudimentar (reunião numa mesma pessoa da propriedade e gestão desses factores), meios financeiros e laborais exíguos (a mais das vezes limitados ao próprio empresário e sua família), e servindo mercados locais ⁽⁵⁾. Numa palavra, o actor paradigmático deste Direito

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

⁽⁵⁾ Nas palavras de Tom HADDEN, “the entrepreneur or businessman was still the key figure: it was he who adventure or undertook the risks of directing production, brought together the capital and labour required for the work, arranged or engineered its general plans and superintended its minor details. (...) The corporate form of organization was thus not subjected to serious analysis by the founding fathers of economics” (*Company Law and Capitalism*, 19, Weidenfeld & Nicolson, London, 1972).

Comercial emergente era o empresário individual (Thomas RAISER).⁽⁶⁾

§ 1 *Trespasse*

Num universo económico polvilhado por empresários individuais de pequena dimensão, a negociação empresarial processou-se inevitavelmente mediante a *transmissão directa* da própria empresa enquanto organização de meios produtivos (“asset deals”, “Unternehmenskauf”, “vendita d’azienda”, “cession du fonds de commerce”) ⁽⁷⁾: no quadro do direito português, a modalidade clássica desta forma de transmissão é o chamado “*trespasse* de estabelecimento comercial” (art. 1112.º do Código Civil).⁽⁸⁾

O trespasse pode ser genericamente definido como o *negócio de transmissão a título definitivo da propriedade de uma em-*

⁽⁶⁾ *The Theory of Enterprise Law*, 2, Working Paper 85/197, European University Institute, Florence, 1985. Para mais detalhes sobre a evolução histórica e o significado da empresa individual, vide CHABOT, Gérard, *De l’Évolution du Droit de l’Enterprise Individuelle*, in: 31/35 “Jurisclasseur Périodique — La Semaine Juridique (Édition Entreprise)” (2002), 1320-1325; GENOVESE, Anteo, *La Nozioni Giuridica dell’Imprenditore*, Cedam, Padova, 1990; WEHRENS, Hans-George/ HOFFMANN, Wolfgang, *Das Einzelunternehmen*, Kiehl, Ludwigshafen, 1981.

⁽⁷⁾ Utilizaremos aqui primacialmente as expressões “asset deal” e “share deal” no sentido estrito de negócios transmissivos, respectivamente, sobre a empresa em si mesma como unidade jurídico-económica e sobre o capital de controlo da sociedade que é titular da empresa. Tais expressões podem ainda ganhar outros significados na literatura especializada: assim, por exemplo, num sentido amplo, o termo “asset deal” pode ainda abarcar os negócios sobre partes da empresa ou até elementos empresariais avulsos (“Singularsukzession”: cf. BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 76, 5. Aufl., Beck, München, 2006) e o termo “share deal” pode ainda abranger os negócios de mera transmissão de participações sociais sem transmissão de empresa (“reine Beteiligungskauf”: cf. NIEWIARRA, Manfred, *Unternehmenskauf*, 57, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006).

⁽⁸⁾ Sem prejuízo da consabida natureza do trespasse como negócio abstracto — apto a realizar a transmissão da propriedade empresarial através de uma multiplicidade de figuras negociais concretas (v.g., doação, troca, dação em cumprimento, entrada social, venda judicial executiva) —, tomaremos por referência, para efeitos da exposição subsequente, aquele que constitui, sem dúvida, o verdadeiro “baricentro” da figura na prática negocial: o contrato de compra e venda (arts. 874.º e segs. do Código Civil).

presa ⁽⁹⁾. São duas as suas notas distintivas essenciais. Duma banda, trata-se de um negócio que tem por objecto directo a *empresa* enquanto organização unitária de meios produtivos (“business”, “Betrieb”, “azienda”, “fonds de commerce”, “negocio”). Constituindo a empresa uma realidade jurídica unitária e distinta dos seus vários elementos componentes, os negócios que sobre ela recaem são também forçosamente distintos daqueles que possam porventura incidir sobre tais elementos individualmente considerados: objecto da vontade das partes é negociar a empresa como um todo, enquanto unidade juseconómica, não enquanto acervo inorgânico de bens patrimoniais avulsos. Doutra banda, trata-se de um negócio de transmissão a *título definitivo* da empresa. Através do *traspasse*, o titular de uma empresa (*traspasante*) transfere para outrem (*traspasário*) o direito de propriedade sobre semelhante “res”: em resultado deste negócio, o *traspasário* passa a constituir o novo “dominus” da empresa, sendo investido no gozo pleno, perpétuo e exclusivo do conjunto de faculdades que são próprias daquele direito absoluto (“*ius utendi, fruendi et abutendi*”), e passando assim a ser livre e soberano de explorar, organizar, transformar, locar, onerar, vender ou liquidar a empresa (art. 1305.º do Código Civil).

§ 2 Modalidades Especiais

Para além desta modalidade prototípica, sobejamente conhecida e estudada em Portugal, a negociação ou transmissão directa da empresa pode naturalmente assumir outras formas, típicas e atípicas.

⁽⁹⁾ Para maiores desenvolvimentos sobre a noção, as características e o regime do *traspasse*, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Figuras funcionalmente equivalentes, embora não totalmente idênticas, podem ser encontradas no estrangeiro, tais como a “cession de fonds de commerce” em França (GUYON, Yves, *Droit des Affaires*, tome I, 751 e segs., 12^{ème} édition, Economica, Paris, 2003), a “venta del negocio” em Espanha (CALERO, F. Sánchez/ GUILARTE, J. Sánchez-Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 251 e segs., 28.ª edición, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2005), ou a “Unternehmenskauf” na Alemanha (SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 144 e segs., 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999).

1. Locação

A mais divulgada entre nós é, sem dúvida, a *locação* de empresa. Figura que encontra hoje assento directo na lei, sob a designação de “locação de estabelecimento comercial” (art. 1109.º do Código Civil), ela é por vezes também impropriamente denominada como “cessão de exploração de estabelecimento comercial”, quer por alguma doutrina e jurisprudência, quer pelo legislador pretérito, quer até mesmo pelo próprio legislador actual (v.g., art. 269.º, e) do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, art. 318.º, n.º 3 do Código do Trabalho, art. 3.º, n.º 2, c) do Código do IRS, art. 3.º, n.º 4 do Código do IVA). ⁽¹⁰⁾

Trata-se de um *negócio de transmissão a título temporário e oneroso do gozo de uma empresa*, que assim se contradistingue por dois traços fundamentais. Por um lado, ao contrário do trespasse, trata-se de um negócio de transmissão do *gozo*, e não da propriedade, da empresa: ao passo que o trespasse implica uma transmissão do domínio da empresa, a locação envolve apenas uma transmissão da fruição da sua exploração, ou seja, diferentemente do trespasário (que é investido num direito real de propriedade sobre a empresa), o locatário é titular de um mero direito obrigacional de gozo, que lhe permite explorar em nome e por conta própria a empresa, permanecendo o locador, todavia, como proprietário da mesma ⁽¹¹⁾. Por outro lado, ao contrário do trespasse, trata-se de

⁽¹⁰⁾ Para maiores desenvolvimentos sobre a noção, as características e o regime da locação de empresa, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Figuras equipolentes podem de novo ser encontradas noutros países, tais como a “location-gérance du fonds de commerce” em França (GUYON, Yves, *Droit des Affaires*, tome I, 765 e segs., 12^{ème} édition, Economica, Paris, 2003), o “arrendamiento del negocio” em Espanha (CALERO, F. Sánchez/ GUILARTE, J. Sánchez-Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 258 e segs., 28.ª edición, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2005), o “affitto d’azienda” em Itália (GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale — L’Imprenditore*, 42 e segs., Zanichelli, Bologna, 2003), ou o “Unternehmenspacht” na Alemanha (SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 158 e segs., 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999).

⁽¹¹⁾ Por outras palavras: ao locatário é reconhecido o direito de usar (“*ius utendi*”) e fruir (“*ius fruendi*”) plenamente a empresa locada — explorando esta e encaixando os eventuais lucros resultantes dessa exploração —, permanecendo o locador, todavia, investido no poder de disposição (“*ius abutendi*”) sobre a mesma durante a vigência do contrato, por acto “*inter vivos*” (v.g., vendendo-a, doando-a, permutando-a) ou “*mortis causa*” (v.g., legando-a).

uma transmissão meramente “*temporária*” (art. 1109.º, n.º 1 do Código Civil): contrariamente ao trespasário (que passa a ser um titular empresarial “*in perpetuum*”), o locatário é um simples titular “*in tempus*”, já que o prazo do negócio, conquanto livremente determinável pelas partes, nunca pode contudo exceder trinta anos (arts. 1110.º, n.º 1 e 1025.º do Código Civil), sendo ainda que aquele deve restituir a empresa findo o prazo acordado (art. 1038.º, i) do Código Civil).

2. Formas Híbridas e Alternativas

Para além dos tradicionais negócios da transmissão directa da empresa, a título definitivo (trespasse) e temporário (locação), existem ainda outras modalidades transmissivas especiais.

Assim, são concebíveis *figuras negociais híbridas* ou *atípicas* dos negócios transmissivos clássicos do “trespasse” e “locação”, onde as respectivas fronteiras surgem algo esbatidas: pense-se assim, por exemplo, num trespasse de empresa realizado através de uma *compra e venda a retro* (art. 927.º do Código Civil), em que o privilégio de resolução contratual do trespasante-vendedor o acaba por aproximar bastante da transmissão empresarial temporária, ou, inversamente, de uma *locação financeira de empresa* (Decreto-Lei n.º 149/94, de 24 de Junho), a qual, no limite, funcionará para o locatário como um equivalente funcional a prazo da transmissão definitiva⁽¹²⁾. Do mesmo modo, mesmo dentro de cada uma das mencionadas modalidades típicas tradicionais, são igualmente imagináveis *figuras negociais alternativas*: pense-se assim, por exemplo, enquanto veículos alternativos da transmissão empresarial directa, no *contrato de subordinação* (art. 493.º do Código das Sociedades Comerciais) — através do qual uma socie-

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

dade transfere para outra o poder de direcção da sua gestão empresarial durante o período da vigência contratual ⁽¹³⁾ —, no *contrato de gestão de empresa* — que pode mesmo constituir objecto precípua de um tipo societário especial, as “sociedades gestoras de empresas” (Decreto-Lei n.º 82/98, de 2 de Abril) ⁽¹⁴⁾ —, ou em muitos outros *contratos de empresa* *inominados e atípicos*, conhecidos sobretudo da prática negocial além-fronteiras. ⁽¹⁵⁾

III — A TRANSMISSÃO INDIRECTA (“SHARE DEALS”)

Com a passagem de um capitalismo de tipo mercantil rudimentar a um capitalismo industrial no séc. XIX, a um capitalismo financeiro no séc. XX e a um capitalismo globalizado de base tecnológica em pleno dealbar do séc. XXI, o sistema económico haveria de transformar-se e complexificar-se extraordinariamente: um dos traços mais marcantes dessa transformação traduziu-se na mutação da célula ou protagonista central daquele sistema económico, que rapidamente deixou constituir a empresa individual, explorada por uma pessoa física ou singular, para passar a centrar-se quase esgotantemente na empresa colectiva ou societária, explorada por uma pessoa jurídica ou moral: a *sociedade comercial* (“Company”, “Gesellschaft”, “Société”, “Società”) muito em particular a sociedade anónima (“Corporation”, “Aktiengesellschaft”, “Société Anonyme”, “Società per Azioni”).

⁽¹³⁾ VENTURA, Raúl, *O Contrato de Subordinação*, in: “Novos Estudos sobre Sociedades Anónimas e em Nome Colectivo”, 89-127, Almedina, Coimbra, 1994; qualificando igualmente um tal contrato como instrumento alternativo da transmissão empresarial directa, NIEWIARRA, Manfred, *Unternehmenskauf*, 60, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006.

⁽¹⁴⁾ MONTEIRO, A. Pinto, *Contrato de Gestão de Empresa*, in: III “Colectânea de Jurisprudência/ Acórdãos do STJ” (1995), 6-16.

⁽¹⁵⁾ Para uma panóplia destes contratos, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades — Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 510 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002. Significa isto também dizer que a locação da empresa, prevista no art. 1109.º do Código Civil, constitui uma transmissão temporária de empresa de *tipo locatício*, isto é, titulada especificamente por um negócio jurídico decalcado da figura geral da locação, nada impedindo, pois, que o proprietário de uma empresa, seja ele singular ou colectivo, possa transferir transitoriamente para terceiros a respectiva exploração através de outros instrumentos jurídicos.

Esta alteração crucial da forma organizativa da empresa moderna — prenhe de significados e consequências relevantes para os quadros do Direito Comercial hodierno ⁽¹⁶⁾ — teve também naturalmente o seu impacto no que tange à temática da respectiva negociação e transmissão. É necessário ter presente que os negócios jurídicos sobre a empresa individual têm inexoravelmente por objecto precípua e directo a própria empresa em si mesma, enquanto organização unitária de meios produtivos: constituindo tal empresa um elemento integrante do património do empresário individual, compreende-se que a sua circulação apenas se pudesse realizar fundamentalmente através dos negócios tradicionais, predispostos pelo Direito Comercial, para a transmissão da sua titularidade jurídica definitiva (trespasse) ou temporária (locação). A emergência da empresa colectiva, explorada por pessoas jurídicas ou morais (“maxime”, sociedades comerciais), veio revolucionar este estado de coisas. Com efeito, a circulação das empresas exploradas e organizadas sob forma societária pode ser assegurada, não apenas através dos referidos negócios clássicos de transmissão directa da própria empresa (“asset deals”), mas também mediante nóveis, sofisticadas e múltiplas formas negociais que têm entre si em comum a circunstância de investir o adquirente na titularidade económica (“controlo”), que não jurídica (“propriedade”), da empresa negociada, decorrente da aquisição de uma posição de controlo sobre o capital social e o governo desta: é aquilo que aqui designamos por *transmissão indirecta* de empresa (“share deals”). ⁽¹⁷⁾

⁽¹⁶⁾ Uma boa ilustração da importância deste vector evolutivo pode ser encontrada na evolução dos regimes de responsabilidade das empresas: cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Estrutura e Responsabilidade da Empresa: O Moderno Paradoxo Regulatório*, in: Cunha, A. Santos (coord.), “O Direito da Empresa e das Obrigações e o Novo Código Civil Brasileiro”, 18-64, Quartier Latin, São Paulo, 2005.

⁽¹⁷⁾ As formulações do cerne do fenómeno da transmissão indirecta são variegadas na doutrina estrangeira. Veja-se assim, em Espanha: “El socio de control posee unas facultades que, mediante la venta de su participación social, son susceptibles de transmisión al comprador. Éste no adquiere la propiedad de la empresa, sino que se subroga en una especial posición de poder que, a través de la sociedad misma, alcanza a la empresa societaria” (CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compra-venta de Empresa — Extensión de su Régimen Jurídico a las Cesiones de Control y Modificaciones Estructurales de Sociedades*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005). Em França: “Ce n’est plus la société qui vend ses actifs, ce sont les associés de cette société qui «vendent la société», ou, plus pré-

Ora, nenhuma dúvida pode existir que, no quadro de um universo económico protagonizado por empresários colectivos de significativa dimensão, a transmissão indirecta se transformou hoje *na principal, senão mesmo hegemónica, modalidade de negociação empresarial*: o negócio prototípico nesta sede é transmissão de participações sociais de controlo (ou seja, de fracções do capital da empresa societária susceptíveis de atribuir ao seu titular um poder jurídico de controlo sobre o respectivo governo e órgãos sociais), ao lado do qual se vêm somando muitos outros negócios jusmercantis alternativos susceptíveis de conduzir a resultados funcionalmente equivalentes (“maxime”, fusão, cisão, aumentos de capital reservados, “operações acordeão”, “leverage buy-out”, negócios insolventiais, etc.). ⁽¹⁸⁾

§ 1 Compra e Venda de Participações Sociais

O primordial instrumento da transmissão empresarial indirecta é, sem sombra de dúvida, a compra e venda de participações

cissement, qui vendent la majorité ou la totalité des titres sociaux. La cession de contrôle permet au vendeur de transférer à l'acquéreur un droit sur l'entreprise qui n'est pas un droit de propriété mais qui lui confère néanmoins un pouvoir important” (PAILLUSSEAU, Jean/ CAUSSAIN, Jean-Jacques/ LAZARSKY, Henry/ PEYRAMAURE, Philippe, *La Cession d'Entreprise*, 68, 4^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1999). Ou na Alemanha: “Ist Unternehmensträger eine Gesellschaft, so kann ein ganz ähnlicher wirtschaftlicher Effekt wie durch die Übertragung des Unternehmens als solchem, durch die Übertragung aller Gesellschaftsanteile oder einer beherrschenden Mehrheit erzielt werden” (CANARIS, Claus-Wilhelm, *Handelsrecht*, 143, 24. Aufl., Beck, München, 2006).

⁽¹⁸⁾ Neste sentido também, Ricardo COSTA: “Sabe-se que hoje praticamente não se trespassam empresas. Antes se transmitem as participações de domínio ou de controlo das sociedades que exploram as empresas” (*O Novo Regime do Arrendamento Urbano e os Negócios sobre a Empresa*, 511, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 478-523, Coimbra Editora, 2007); falando também da “preferência por «esquemas societários» na realidade económica da negociação do estabelecimento”, vide MONTEIRO, A. Pinto/ PINTO, P. Mota, *Compra e Venda de Empresa*, 76, in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102. Sobre a hegemonia dos “share deals” enquanto modalidade de negociação da empresa moderna, vide desenvolvimentos, em diferentes latitudes, BOUCOZA, Xavier, *L'Acquisition Internationale de Société*, 1 e seg., LGDJ, Paris, 1998; D'ALESSANDRO, Carlo, *Compravendita di Partecipazioni Sociali e Tutela dell'Acquirente*, 1 e segs., Giuffrè, Milano, 2003; PICOT, Gerhard, *Unternehmenskauf und Restrukturierung*, 16 e segs., Beck, München, 2003.

sociais de controlo, ou, mais genericamente, a transmissão de fracções do capital social (partes, quotas, acções) susceptíveis de atribuir ao seu titular um poder jurídico de controlo sobre a sociedade comercial detentora da empresa (“sale of control”, “Unternehmenskauf durch Beteiligungserwerb”, “cession de contrôle”, “pachetti azionari di controllo”)⁽¹⁹⁾-(²⁰). A relevância das *transmissões de participações societárias de controlo* como forma de transmissão indirecta de empresa é bastante discutida e controversa na doutrina e jurisprudência, sobretudo estrangeira.⁽²¹⁾

(¹⁹) A exposição subsequente tomará por base aquele que é o negócio causal mais difundido — o “contrato de compra e venda” de participações sociais —, sem prejuízo de a prática conhecer igualmente outros eventos jurídicos transmissivos de relevo não despidendo, como, por exemplo, o mútuo (cf. art. 350.º do Código dos Valores Mobiliários) ou a troca (art. 67.º, n.º 5 do Código do IRC).

(²⁰) Conquanto a transmissão indirecta ou “societária” da empresa seja um fenómeno comum às sociedades de pessoas e às sociedades de capitais, a nossa análise incidirá primordialmente nas sociedades anónimas (sobre a problemática no domínio das sociedades de pessoas, vide BELLA, S. della, *Cessione di Quote Sociali, Rilevanza del Patrimonio della Società ed Inesatto Adempimento*, 1017, in: VIII “I Contratti — Rivista di Dottrina e Giurisprudenza” (2000), 1011-1025; RUBINO-SAMMARTANO, Mauro, *Garanzie nella Compravendita di Pachetti Azionari e di Imprese*, 49, Giuffrè, Milano, 2006. Recorde-se ainda que a compra e venda de acções é um contrato nominado e de natureza mercantil (art. 463.º, n.º 5 do Código Comercial), ficando assim sujeita ao regime jurídico especial previsto na lei para os actos jurídico-comerciais (v.g., juros legais, prescrição presuntiva dos créditos, solidariedade passiva nas obrigações plurais, etc.) e, onde aplicável, para os sujeitos jurídico-comerciais (“maxime”, em matéria da qualificação dos actos e do regime de impedimentos legais).

(²¹) Sobre a transmissão de participações sociais de controlo enquanto mecanismo jurídico de transmissão da empresa, vide designadamente, entre nós, ABREU, J. Coutinho, *Da Empresarialidade — Das Empresas no Direito*, 342 e segs., Almedina, Coimbra, 1996; CORDEIRO, A. Menezes/ CABRAL, R. Amaral, *Aquisição de Empresas*, Separata da ROA, Lisboa, 1995; MARTINS, A. Soveral, *Transmissão da Empresa Societária: Algumas Notas*, 432 e segs., in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 415-438, Coimbra Editora, 2007; MONTEIRO, A. Pinto/ PINTO, P. Mota, *Compra e Venda de Empresa*, in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102; SILVA, J. Calvão, *Compra e Venda de Empresas*, in: “Estudos de Direito Comercial (Pareceres)”, 137-167, Almedina, Coimbra, 1996. No estrangeiro, a literatura é simplesmente inabarcável: “ex multi”, para diferentes ordenamentos jurídicos, AAVV, *Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*, Giuffrè, Milano, 1990; AAVV, *Acquisition of Shares in a Foreign Country — Substantive Law and Legal Opinion*, Graham & Trotman, London, 1993; CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa — Extensión de su Régimen Jurídico a las Cesiones de Control y Modificaciones Estructurales de Sociedades*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; KÄSTLE, Florian/ OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf — Share Purchase Agreement*, Beck, München, 2005; PICONE, Luca, *I Contratti di Acquisto di Partecipazione Azionarie*, Milano, 1995; SAUVAIN, A. Petit-Pierre, *La Cession de Contrôle, Mode de Cession de l'Entreprise*, George, Genève, 1977.

Sem dúvida que a *transmissão negocial de acções ou quotas de uma sociedade comercial não pode ser equiparada em absoluto à transmissão directa da empresa por aquela detida* — e isto por várias razões. Assim, desde logo, os negócios de “transmissão de quotas” ou de “transmissão de acções” (arts. 228.º e 328.º do Código das Sociedades Comerciais) têm por objecto a transmissão de fracções do capital social, e não do património da sociedade: quer isto dizer que, caso uma sociedade comercial seja titular de uma empresa, ela permanece dona e senhora exclusiva desta após a celebração daqueles negócios, os quais não afectam semelhante titularidade jurídica ⁽²²⁾–⁽²³⁾. Depois ainda, é mister recordar que os negócios aquisitivos de acções ou quotas nem sempre atribuem ao adquirente o controlo da sociedade comercial: assim, por exemplo, a aquisição de acções ou quotas representativas de uma percentagem minoritária do capital é, em regra, insusceptível de permitir ao adquirente impor sozinho o cunho da sua vontade no seio dos

⁽²²⁾ De resto, a relação sociedade-empresa nem sempre reveste um carácter unívoco. Por um lado, o património de uma sociedade comercial não se esgota por vezes na empresa por ela detida: muito embora a empresa, enquanto organização de meios produtivos, constitua indubitavelmente o mais importante elemento do património social, será possível que este abranja ainda outros tipos de relações jurídicas, activas e passivas (cf. CASSOTTANA, Marco, *Rappresentazioni e Garanzie nei Conferimento d'Azienda in Società per Azioni*, 72, Giuffrè, Milano, 2006). Por outro lado, é também certo que o património de uma sociedade comercial pode abranger simultaneamente diversas empresas (“maxime”, correspondentes a diferentes unidades de negócio) ou, inversamente, não abranger nenhuma (v.g., no caso de sociedades recém-constituídas com o capital mínimo obrigatório ou de sociedades dissolvidas cujo acervo empresarial haja já sido liquidado). Sobre a relação sociedade-empresa, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação.

⁽²³⁾ A. PINTO MONTEIRO e P. MOTA PINTO, na linha da doutrina alemã, exprimem ideia semelhante afirmando que a compra de empresa (por *trespasse*) é uma compra de coisa e a de participação social uma compra de direitos (*Compra e Venda de Empresa*, 78, in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102). A qualificação compreende-se, embora não seja rigorosa, quer porque a distinção entre compra de coisa (“*Sachekauf*”) e de direitos (“*Rechtskauf*”) decorrente do § 453 do “*Bürgerliches Gesetzbuch*” se prende fundamentalmente com o conceito germânico estrito de “coisa” (cf. § 90 do citado Código), não sendo transponível “*tale quale*” para o direito português, quer porque, afinal, sempre que a participação social esteja incorporada em títulos, a compra é, simultaneamente, de direitos e de coisa (como é reconhecido na própria doutrina alemã: cf. BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 74, 5. Aufl., Beck, München, 2006).

órgãos sociais e, assim, na gestão da empresa societária⁽²⁴⁾. Finalmente, e mais importante, mesmo quando o negócio aquisitivo haja sido de molde a investir o adquirente num poder de domínio absoluto no seio da sociedade comercial (“maxime”, aquisição da totalidade do capital social), a verdade é que a interposição da personalidade jurídica societária impede que o sócio controlador, ainda que único, possa ser havido como proprietário da empresa social. Na realidade, a propriedade “corporativa” ou indirecta dos sócios, no caso das empresas societárias, não se confunde com a propriedade “real” ou directa dos titulares de empresas individuais. O empresário individual, enquanto titular do direito de propriedade da empresa, dispõe de um poder de gozo directo, pleno e exclusivo sobre a mesma (“ius utendi, fruendi et abutendi”): enquanto seu “dominus”, ele é inteiramente livre e soberano de gerir, transformar, onerar, negociar ou liquidar a empresa, em nome e por conta próprios. Inversamente, no caso de empresas societárias, é a própria sociedade comercial que é titular da propriedade da empresa, não detendo os sócios quaisquer direitos reais de disposição, uso ou fruição sobre os bens sociais, antes sim uma posição jurídica complexa perante a própria pessoa colectiva societária constituída por um feixe de direitos organizativos e económicos (“participação social”): significa isto dizer, pois, em suma, que o poder jurídico de disposição do sócio controlador ou mesmo único sobre a empresa social será sempre um poder indirecto e limitado, no sentido em que o seu exercício é mediatizado pela interposição da corporação social, devendo conformar-se às regras legais e estatutárias que regem o funcionamento desta (v.g., intangibilidade do capital social, interesse social, proibição de confusão entre os patrimónios social e pessoal, etc.).⁽²⁵⁾

⁽²⁴⁾ Sobre o conceito de controlo ou domínio societário, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades — Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 451 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002.

⁽²⁵⁾ Sobre as particularidades da “propriedade corporativa” dos sócios, enquanto propriedade mediatizada por uma organização corporativamente organizada, em face da comum “*proprietas rerum*” constitutiva de direitos subjectivos absolutos, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *O Artigo 490.º do CSC e a Lei Fundamental — “Propriedade Corporativa”, Propriedade Privada, Igualdade de Tratamento*, 202 e segs., in: “Estudos em Comemoração dos Cinco Anos da Faculdade de Direito da Universidade do Porto”, 147-276, Coimbra Editora, 2001.

É mister reconhecer, porém — e agora por outro lado —, que *também não faz sentido, caindo no extremo oposto, negar em absoluto qualquer relevância aos negócios de venda de participações de controlo em sede de transmissão de empresa*. De facto, constitui um dado da experiência que a alienação de um lote totalitário ou maioritário de acções ou quotas de empresas organizadas societariamente, conquanto formalmente consistindo numa mera transmissão de fracções do capital social nominal, visa materialmente atribuir ao adquirente as rédeas de uma ou mais empresas enquanto organizações de meios produtivos, através da posição de domínio que lhe confere no seio dos órgãos responsáveis pelo governo social: é a empresa, e não os títulos abstractamente considerados, que configura a verdadeira e última causa negocial dos contratos de aquisição de participações de controlo ⁽²⁶⁾. Ao negociar este lote, o que as partes contratantes pretendem é investir o comprador na posição jussocietária de controlo sobre a empresa social de que era titular o vendedor, um pouco à semelhança do que se passa com as partes de um contrato de trespasse em que o trespasário sucede na posição jusreal de propriedade sobre a empresa do trespasante: de uma perspectiva estritamente funcional, os negócios de venda de acções estarão assim habitualmente para as empresas societárias como os negócios de trespasse estão para as empresas individuais, constituindo uma espécie de equivalente operativo ou meio instrumental sucedâneo ⁽²⁷⁾. Dito ainda por

⁽²⁶⁾ Por essa razão, de resto, é bastante frequente que nestes contratos se prevejam expressamente cláusulas destinadas a reforçar ou consolidar tal objectivo nuclear, com particular destaque para aquelas que têm por objecto garantir o comprador relativamente a um conjunto de características fundamentais da empresa societária atinentes à sua dimensão patrimonial, financeira, contabilística, organizativa e funcional. Sobre tais cláusulas — além do que será dito *infra* IV, §5, 3 —, vide extensivamente IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, Giuffrè, Milano, 2006; SINCLAIR, Neil, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Sweet & Maxwell, London, 2001; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di "Controllo" e Garanzie Contrattuali*, Giuffrè, Milano, 2006; VOSS, Stefan, *Warranties in Unternehmenskaufverträgen*, Köhler, Tübingen, 2002.

⁽²⁷⁾ Por isso, como sublinham argutamente F. Konder KOMPARATO e Calisto SALOMÃO, “a cessão de 51% das acções votantes de uma companhia difere da cessão de 49% dessas acções, não apenas por razões de ordem quantitativa, mas sobretudo pela diversidade qualitativa dos objectos. Essa diferença de 2% não é apenas numérica, pois importa a alienação de outro bem económico, diverso dos títulos acionários” (*O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 268 e seg., 4.ª edição, Forense, Rio de Janeiro, 2005).

outras palavras: constituindo as acções ou quotas, de algum modo, “bens de segundo grau” cujo valor económico está estritamente dependente do valor patrimonial e rentabilidade dos próprios bens sociais (ou de primeiro grau), então é inegável que os negócios sobre participações sociais representam, “ex definitione”, também um veículo de aquisição de empresas detidas por sociedades. ⁽²⁸⁾

Como resolver então?

Em nosso entender, o melhor entendimento consistirá numa *via intermédia* que, recusando o apriorismo das duas teses radicais em presença (afirmação e negação apriorísticas ou absolutas da equiparação da venda de participações sociais à venda de empresa) ⁽²⁹⁾, remeta a *solução da questão para os casos concretos, a obter na base da ponderação de três factores essenciais: a*

⁽²⁸⁾ Uma boa prova desta conexão é o preço do negócio de transmissão das acções ou quotas. Assim, no caso normal de aquisição de uma participação societária de controlo (totalitária ou maioritária), o preço da aquisição é, em regra, bastante superior à soma dos preços que resultariam da venda separada a diferentes adquirentes de lotes avulsos ou minoritários dessas acções ou quotas: é o chamado “*preço ou prémio de controlo*”, que corresponde à mais-valia decorrente da aquisição de um poder de domínio no seio de uma sociedade comercial (sobre este “preço”, vide KOMPARATO, F. Konder/ SALOMÃO, Calisto, *O Poder de Controlo na Sociedade Anónima*, 268 e segs., 4.ª edição, Forense, Rio de Janeiro, 2005). Inversamente, no caso de aquisição de participação em sociedades destituídas de empresa, o preço da transmissão pode ser residual ou mesmo inferior ao próprio valor nominal das acções ou quotas adquiridas: é o que sucede na chamada “*compra de capa*”, ou seja, a aquisição do capital social de sociedades despojadas de qualquer substrato empresarial ou mesmo patrimonial, v.g., na sequência de liquidação de sociedades dissolvidas ou de cisão simples (cf. ainda *infra* nota 38).

⁽²⁹⁾ Como já atrás se frisou, a doutrina e a jurisprudência estrangeiras encontram-se bastante divididas sobre o ponto. Ilustrativamente, negando uma tal equiparação, vide, entre muitos, BONELLI, Franco, *Giurisprudenza e Dottrina su Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 3-48, Giuffrè, Milano, 1990; ROMERO, J. Gondra, *La Estructura Jurídica de la Empresa*, 572, in: 228 “Revista de Derecho Mercantil” (1998), 493-592; OPPEITI, Bruno, *Les Cessions de Droits Sociaux Emportant le Transfert du Contrôle d’une Société*, in: 96 “Revue des Sociétés” (1978), 631-654. Inversamente, sustentando a equiparação, embora com assinaláveis “nuances”, ÁLVAREZ, M. Cámara, *La Venta de la Empresa Mercantil: Principales Problemas que Plantea*, in: XXIV “Anales de la Academia Matritense del Notariado” (1982), 281-391; GALGANO, Francesco, *Cessione di Partecipazioni Sociali e Superamento dell’ Alterità Soggettiva fra Socio e Società*, in: 20 “Contrato e Impresa” (2004), 537-544; HUBER, Ulrich, *Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts*, 211, in: 202 “Archiv für die civilistische Praxis” (2002), 179-242; PAILLUSSEAU, Jean, *La Cession de Contrôle: Une Unification de la Jurisprudence Est-Il Possible?*, in: “Mélanges en l’Honneur de Henri Blaise”, 363-386, Economica, Paris, 1995.

morfologia do poder de controlo societário, a vontade das partes contratantes, e o fundamento das normas legais aplicandas. ⁽³⁰⁾

Duma banda, para que se possa falar de transmissão indirecta da empresa social, necessário se torna, desde logo, que a transmissão das acções ou quotas haja efectivamente investido o adquirente na titularidade do *controlo da sociedade*: assim sucederá “ex definitione” nos casos de aquisição da totalidade do capital social, em que o adquirente passa, na qualidade de sócio único, a controlar solitariamente o exercício da totalidade das competências legais e estatutárias dos órgãos sociais; assim sucederá também, em via de princípio, nos casos de aquisição da maioria absoluta do capital, em que o adquirente, na qualidade de sócio maioritário, passa a dispor da possibilidade de impor o cunho da sua vontade no seio dos órgãos deliberativos e mediatamente dos órgãos administrativos, responsáveis pelo governo e gestão da empresa social ⁽³¹⁾; já

⁽³⁰⁾ Para não variar, existe sempre alguma doutrina que, pura e simplesmente, não resiste em evocar — também aqui, para efeitos da equiparação da venda de empresa e de participações sociais — o famigerado e estafadíssimo argumento da “desconsideração da personalidade jurídica”: entre portas, SANTOS, F. Cassiano, *Direito Comercial Português*, vol. I, 305, Coimbra Editora, 2007; lá fora, BALDI, Peter, *Über die Gewährleistungspflicht des Verkäufers von Aktien*, 132 e segs., Schulthess, Zürich, 1975. Para uma certa análise crítica, vide WIEDEMANN, Herbert, *Die Haftung des Verkäufers von Gesellschaftsanteilen für Mängel des Unternehmens*, in: “Festschrift für Hans Carl Nipperdey”, Band I, 816-835, Beck, München, 1965.

⁽³¹⁾ Uma confirmação adicional disto mesmo pode ser encontrada na equiparação da transmissão da titularidade de mais de 50% do capital social ao trespasse, por força das normas transitórias aplicáveis aos arrendamentos comerciais celebrados antes da entrada em vigor do Novo Regime do Arrendamento Urbano, aprovado pela Lei n.º 6/2006, de 27 de Fevereiro, “maxime”, em matéria do direito de denúncia (arts. 26.º, n.º 6, b) e 28.º) e da actualização automática das rendas (art. 56.º, c)). Em sentido inverso, existe doutrina nacional que, na linha da doutrina e jurisprudência alemãs tradicionais, exige a titularidade “da totalidade ou quase totalidade das participações sociais”, não se bastando, pois, com a mera maioria absoluta (assim, embora atribuindo-lhe um mero valor indiciário, MONTEIRO, A. Pinto/ PINTO, P. Mota, *Compra e Venda de Empresa*, 85 e seg., in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102; GRÜNEWALD, Barbara, *Rechts- und Sachmängelhaftung beim Kauf von Unternehmensanteilen*, in: 6 “Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (2003), 372-374). É mister recordar, todavia, que a referida posição doutrinária e jurisprudencial é hoje crescentemente posta em causa, mesmo dentro de portas, mormente em virtude do casuísmo e insegurança jurídica gerados: assim, entre outros, vide BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 337, 5. Aufl., Beck, München, 2006; SCHRÖCKER, Stefan, *Unternehmenskauf und Anteilskauf nach der Schuldrechtsreform*, 68, in: “Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht” (2005), 63-100.

inversamente a aquisição de uma minoria de capital não poderá ser em regra equiparada à transmissão da empresa, por ser geralmente inidónea por si só para atribuir ao adquirente semelhantes poderes no seio da estrutura organizativa social. ⁽³²⁾-(³³)

Doutra banda, necessário se torna ainda que, à luz das regras gerais de interpretação contratual, se possa concluir ter sido *von-tade das partes* transferir a empresa, que assim constituiu a verdadeira causa e objecto negocial (mediato) do contrato de compra e venda de acções ou quotas: por outras palavras, socorrendo-se das regras gerais de interpretação dos negócios jurídicos (em parti-

⁽³²⁾ Trata-se — é importante advertir — de *asserções de princípio* que devem ser compaginadas com as circunstâncias do caso concreto, sobretudo tendo em conta as incidências das excepções ao princípio da proporcionalidade entre capital e voto no plano do controlo societário. Conquanto decerto raros, são concebíveis casos em que a aquisição de uma participação totalitária não origine qualquer transmissão de empresa juridicamente relevante (v.g., na chamada “compra de capa”, nas OPA hostis). Além disso, é bem sabido que uma participação maioritária pode por vezes não atribuir ao seu titular o controlo societário e, inversamente, uma participação minoritária poderá em certas circunstâncias já ser suficiente para tal, mercê de um conjunto muito variado de vicissitudes, sejam estas de natureza legal — v.g., suspensão ou inibição de voto (cf. art. 485.º, n.º 3 do Código das Sociedades Comerciais, art. 192.º do Código dos Valores Mobiliários, art. 105.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras) —, de natureza estatutária — v.g., alteração da proporcionalidade capital-voto (cf. arts. 250.º, n.º 2, 341.º, 384.º do Código das Sociedades Comerciais), blindagens de voto (art. 384.º, n.º 2, b) do Código das Sociedades Comerciais), etc. —, de natureza contratual — v.g., acordos parassociais de voto (art. 17.º do Código das Sociedades Comerciais) —, ou até de natureza puramente fáctica — v.g., elevado “free float” do capital social (sobre o ponto, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades — Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 487 e segs., 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002). Finalmente, a “praxis” se encarregará de confrontar a doutrina e jurisprudência com múltiplas constelações de casos de mais ou menos difícil resolução: assim, suponha-se o caso da compra e venda de participações minoritárias em sociedade de que o comprador já é accionista minoritário (e graças à qual, após a compra, se torna em seu accionista maioritário), o caso da celebração simultânea de vários contratos de compra e venda de participações minoritárias com diferentes accionistas vendedores (que atribuem ao comprador comum, no seu cômputo, a maioria ou até totalidade do capital social), etc. (cf. ainda PICOT, Gerhard (Hrsg.), *Unternehmenskauf und Restrukturierung*, 113 e segs., 3. Aufl., Beck, München, 2004).

⁽³³⁾ Num sentido semelhante, embora porventura não totalmente preciso, se orientou o Acórdão da Relação do Porto de 17-II-2000 (PINTO DE ALMEIDA), segundo o qual “existe venda de uma empresa quando são alienadas todas as participações sociais ou quando o comprador apenas não adquire uma parte não significativa” (in: XXV “Colectânea de Jurisprudência” (2000), I, 220-221).

cular, arts. 236.º e segs. do Código Civil) e dos vários elementos hermenêuticos disponíveis (v.g., histórico, literal, sistemático, etc.), trata-se de apurar se as partes quiseram concluir um contrato de compra e venda de empresa (“Unternehmenskauf”) ou tão-só um puro contrato de compra e venda de participações sociais (“Beteiligungskauf”) ⁽³⁴⁾. Entre os subsídios interpretativos reveladores dessa vontade, estarão as negociações entre as partes — v.g., referência expressa e consistente nos acordos preliminares à empresa como objecto da transacção — ⁽³⁵⁾, o texto do contrato — v.g., quando a determinação do preço das participações alienadas seja feita por referência à empresa societária, e não ao valor de mercado (mormente, a cotação bolsista) dessas participações — ⁽³⁶⁾, ou ainda o próprio sistema do contrato — v.g., quando hajam sido previstas cláusulas que tomem expressamente a empresa como ponto de referência da regulação contratual (v.g., cláusulas de garantias sobre a consistência patrimonial da empresa societária, sobre a actividade e gestão empresarial, sobre a conformidade substancial do balanço e demais demonstrações contabilís-

⁽³⁴⁾ Sublinhando o relevo da qualificação e interpretação do contrato, vide CORREIA, A. Ferrer/ SÁ, Almeno, *Oferta Pública de Venda de Ações e Compra e Venda de Empresa*, 269 e segs., in: AAVV, “A Privatização da Sociedade Financeira Portuguesa”, 257-302, Lex, Lisboa, 1995; MONTEIRO, A. Pinto/ PINTO, P. Mota, *Compra e Venda de Empresa*, 86 e segs., in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102; noutros quadrantes, CANARIS, Claus-Wilhelm, *Handelsrecht*, 159, 24. Aufl., Beck, München, 2006.

⁽³⁵⁾ Sobre a relevância destas negociações preliminares (“preliminary agreements”, “vorvertragliche Regelungen”, “trattative”) na interpretação dos contratos em geral, vide FERNANDES, L. Carvalho, *Teoria Geral do Direito Civil*, vol. II, 444, 4.ª edição, UCP Editora, Lisboa, 2007; em sede específica dos contratos de compra e venda de participações sociais, vide DRAETTA, Ugo, *Documenti Pre-Contrattuali nei Negozi Relativi a Mergers e Acquisitions — Rassegna della Prassi Internazionale*, in: AAVV, “Acquisizione di Società e di Pachetti Azionari di Riferimento”, 97-115, Giuffrè, Milano, 1990.

⁽³⁶⁾ Relembre-se ainda que, tratando-se de negócios formais (como sucede, usualmente, com os contratos em apreço), foi o próprio legislador a determinar que o sentido correspondente à impressão do destinatário apenas poderia valer caso tivesse um mínimo de correspondência no texto contratual (art. 238.º, n.º 1 CCivil). Segundo C. Ferreira de ALMEIDA, o texto negocial “define-se como o conjunto coerente e ordenado de componentes de um negócio jurídico, constantes dos respectivos enunciados” (*Texto e Enunciado na Teoria do Negócio Jurídico*, vol. I, 297, Almedina, Coimbra, 1992).

ticas, etc.) ⁽³⁷⁾. Inversamente, já não haverá que falar em transmissão da empresa quando dos termos do negócio aquisitivo das acções ou quotas resulte terem as partes querido negociar exclusivamente o veículo jurídico-societário (v.g., no caso da chamada “compra de capa”, em que a sociedade não é titular de qualquer empresa). ⁽³⁸⁾

Finalmente, há ainda que levar na devida conta o fundamento e o conteúdo das próprias *normas legais aplicandas*, que são pertinentes no caso concreto à disciplina da transmissão da empresa ⁽³⁹⁾. Desde logo, podem existir normas legais que consagram uma equiparação da transmissão directa e indirecta de empresas para efeitos da respectiva aplicação: assim, por exemplo, foi o próprio legislador a equiparar ao trespasse, para efeitos do direito de denúncia do senhorio e da actualização automática das rendas, “a transmissão «inter vivos» de posição ou posições sociais que determine a alteração da titularidade em mais de 50% face à situação existente aquando da entrada em vigor da presente lei” (arts. 26.º, n.º 6, *b*) e 56.º, *c*) da Lei n.º 6/2006, de 27 de Fevereiro, que aprovou o Novo Regime do Arrendamento Urbano). Mas mesmo quando, como é o caso normal, a norma legal aplicanda não tome posição explícita sobre o problema de tal equiparação, ainda aí não se poderá perder de vista a sua razão de ser e finalidades regulatórias próprias: assim, por exemplo, a aquisição em

⁽³⁷⁾ Do que se trata é agora de olhar para a “globalidade do contrato” (CORDEIRO, A. Menezes, *Tratado de Direito Civil Português*, I (Parte Geral), tomo I, 483, Almedina, Coimbra, 1999) ou para o “contexto do contrato” (ALMEIDA, A. Ferreira, *Texto e Enunciado na Teoria do Negócio Jurídico*, vol. I, 301, Almedina, Coimbra, 1992), por forma a surpreender conexões interclausulares ou interrelações sistémicas textuais que ajudem porventura a precisar a vontade subjacente ao negócio em geral.

⁽³⁸⁾ A “compra de capa” (“Mantelkauf”) designa genericamente a aquisição do capital de uma sociedade anónima ou por quotas com o único propósito de adquirir a estrutura ou veículo jurídico-societário, destinado a ser afecto posteriormente à exploração de uma nova empresa (KOBEL, Bernd, *Sonderformen des Beteiligungskaufes: Der Mantelkauf*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 1995).

⁽³⁹⁾ Num sentido semelhante, A. Pinto MONTEIRO e P. Mota PINTO, quando afirmam que o problema da extensão do regime da compra directa à compra indirecta de empresa “não deve ser resolvido simplesmente pela afirmação ou negação, para todos os casos, de tal equiparação”, devendo antes “considerar a razão de ser de cada ponto do regime” (*Compra e Venda de Empresa*, 99, in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102).

bolsa de um lote de controlo de acções de uma sociedade cotada, mormente através de OPA hostil, não deverá ser tratada, em princípio, como transmissão (indirecta) de empresa para efeitos do regime das garantias legais dos compradores de empresas oneradas e defeituosas (cf. arts. 905.º e segs. do Código Civil) ⁽⁴⁰⁾, embora já possa ser relevante para outros efeitos legais, v.g., em matéria das leis de notificação e controlo prévio das concentrações de empresas (art. 8.º, n.º 1, b) da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho). ⁽⁴¹⁾

§ 2 Modalidades Especiais

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

⁽⁴⁰⁾ Sobre o regime legal de garantia edilícia e sua aplicação aos casos de transmissão da empresa, vide *infra* IV, §5, 1. e 2.

⁽⁴¹⁾ À “compra em bolsa” (“Kauf an der Börse”, “negoziante in borsa”) é recusado na doutrina e jurisprudência estrangeiras, em princípio, o significado de uma transmissão indirecta da empresa para efeitos da venda de bens (empresas) onerados ou defeituosos, já porque o negócio transmissivo se processa no contexto de um mercado de negociação próprio (regido por normas especiais de publicidade e informação destinadas à protecção dos investidores, cujo incumprimento pode ser fonte de responsabilidade civil para a sociedade cotada e outros agentes: cf. arts. 7.º, 134.º e segs., 198.º e segs. do Código dos Valores Mobiliários), já porque o encontro de vontades, mormente em sede de determinação do preço das acções (enquanto “bens de segundo grau”), se faz com base na respectiva cotação bolsista. Neste sentido, vide ANGELICI, Carlo, *La Circolazione della Partecipazione Azionaria*, 113, in: Colombo, G./ Portale, G., “Trattato delle Società per Azioni”, vol. 2, 101-297, Utet, Torino, 1991; HUBER, Ulrich, *Mängelhaftung beim Kauf von Gesellschaftsanteilen*, 408, in: I “Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht” (1972), 395-420. Mas nem sempre será necessariamente assim, mormente nos casos de OPAs amigáveis que, com a colaboração da administração da sociedade alvo, tenham sido precedidas da realização de auditorias (“due diligence”) e da celebração de acordos de protecção com o comprador (“deal protection”), v.g., “break-up fee agreements”, “no shop” e “no talk agreements”, “asset lock-up agreements”, etc. (cf. BOUCHON, Martin /MÜLLER-MICHAELS, Olaf, *Erwerb börsennotierter Unternehmen*, in: Hölter, Wolfgang (Hrsg.), “Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf”, 970-1061, 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005; DRYGALA, Tim, *Deal Protection in Verschmelzungs- und Unternehmenskaufen — eine amerikanische Vertragsgestaltung auf dem Weg ins deutsche Recht*, in: 58 “Zeitschrift für Wirtschaft und Bankrecht” (2004), 1413-1421, e 1457-1467).

de modalidades especiais de acordo com as particularidades exibidas pelos sujeitos da transmissão (“leveraged buyout”: designadamente, MBO, EBO e FBO), pelos mecanismos da transmissão (reorganizações societárias: “maxime”, fusão e cisão), ou pelo próprio objecto da transmissão (empresas em crise: “maxime”, em processo de liquidação societária, executiva e insolvencial).

1. LBO, MBO, EBO e FBO

O “*leveraged buyout*” (LBO) consiste genericamente numa técnica jurídica de aquisição de empresas societárias que se contradistingue pelo facto de o adquirente, não possuindo o capital ou liquidez necessários à compra, recorrer ao financiamento da aquisição por parte de um terceiro oferecendo em garantia o próprio património da empresa adquirida⁽⁴²⁾. Técnica que conheceu o seu apogeu nos Estados Unidos da América nos finais do séc. XX, rapidamente difundida nos mercados europeu e japonês, ela concretiza-se usualmente mediante a constituição ou aquisição de uma sociedade gestora de participações sociais (“newco”), a qual adquirirá uma participação totalitária ou maioritária na empresa societária objecto da transmissão (“target”) mediante a utilização de fundos financeiros garantidos pelo próprio património desta última (mormente, garantias reais sobre os activos, os lucros, o “cash-flow” ou as próprias acções da empresa adquirida).

Apesar de se tratar de modalidade aquisitiva que pode revestir uma significativa variedade de formas operacionais, destacam-se aqui os “*management buyout*” (MBO), os “*employee buyout*” (EBO), e os “*family buyout*” (FBO). Tendo todas entre si em comum o facto de se tratar de aquisições financeiramente alavancadas, elas diferenciam-se fundamentalmente em função da natu-

⁽⁴²⁾ Fala-se de “buyout” porque o capital da empresa societária vai mudar de mãos; e a aquisição diz-se “leveraged” porque, sendo alavancada, a empresa societária vai passar a possuir um nível de endividamento maior. Sobre a figura, vide KESSEL, Bernd, *Leveraged Buy-Out der Aktiengesellschaft*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 1998; MICHEL, Allen/ SHAKED, Israel, *The Complete Guide to Leveraged Buyout*, McGraw-Hill, Illinois, 1988; MONTALENTI, Paolo, *Il Leveraged Buyout*, Giuffrè, Milano, 1991.

reza dos sujeitos adquirentes: no primeiro caso, os adquirentes da empresa societária “alvo” são os seus próprios administradores, que, negociando a aquisição da participação social de controlo com os sócios daquela, transmutam assim a sua posição de gestores para a de “proprietários” da empresa (⁴³); no segundo caso, tais adquirentes são os trabalhadores da empresa adquirida, forma de aquisição que tem sido mesmo alvo de incentivos e regulação expressa em algumas ordens jurídicas estrangeiras (⁴⁴); finalmente, no último caso, os adquirentes contradistinguem-se pelo facto de constituírem indivíduos pertencentes a uma mesma família, sendo uma variante aquisitiva frequente sobretudo nos eventos de sucessão de empresas hereditárias ou de sociedades cotadas que se pretendem fechar sob propriedade familiar. A aparente simplicidade destas operações esconde uma complexidade jurídica e operacional que aqui não pode ser analisada. Entre os muitos aspectos envolvidos, tenham-se presente os relativos aos deveres de diligência e lealdade dos administradores (“maxime”, em sede da apropriação de oportunidades de negócios societários e dos eventuais conflitos de interesses decorrentes da dúplice qualidade de administrador e comprador), às isenções consagradas à proibição genérica de assistência financeira da aquisição de acções próprias

(⁴³) Ao lado do MBO, fala-se ainda de “*management buy-in*” (MBI) no caso de os adquirentes serem um grupo de administradores ou gestores externos à própria sociedade, e ainda de “*institutional buyout*” (IBO) no caso de um MBO ou um MBI efectuados debaixo do comando das entidades financiadoras, que passam a deter a maioria do capital social, ficando os gestores com uma participação minoritária. Associado ao acordo de aquisição da participação societária e conexos contratos de empréstimo é ainda usualmente concluído, entre os gestores adquirentes e as entidades financiadoras, um acordo parassocial (“*management participation agreement*”). Cf. AMIHUD, Yakov (ed.), *The Leveraged Management Buyout: Causes and Consequences*, Beard Books, New York, 2002; SATTLER, Andreas/ PETER, Jursch/ PEGEL, Anna, *Unternehmenskauf und Anteilsverkauf durch Management-Buy-Out/ Buy-In*, Expert Verlag, Renningen, 2006.

(⁴⁴) É o caso dos Estados Unidos da América, onde esta forma aquisitiva é realizada mediante o recurso a um instrumento específico, o “*Employee Stock Ownership Plan*” (ESOP), que designa um fundo especial de investimento destinado a financiar a aquisição cuja consistência é assegurada pela impossibilidade de alienação das participações adquiridas pelos trabalhadores. Cf. RODRICK, Scott, *ESOP and Employee Buyouts*, 5th edition, NCEO, Oakland, 2005; XUEREF, Carol, *Le Rachat de l'Entreprise par ses Salariés — Une Évolution Internationale*, in: 4 “*Revue du Droit des Affaires Internationales*” (1988), 729-750.

(cf. art. 322.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais), ao recurso frequente à acumulação de alavancagens financeiras múltiplas mediante a utilização de sociedades coligadas (“leveraged build-up”), ou à tutela dos sócios minoritários e credores sociais da empresa societária adquirida (mormente, em virtude do superior nível de endividamento com que esta emerge da operação de aquisição).

2. Reorganizações Societárias: Fusões e Cisões

Outra importantíssima modalidade especial de transmissão “indirecta” da empresa colectiva pode ser hoje encontrada nas operações de *reorganização ou reestruturação da sociedade comercial* (“corporate reorganizations”), com particular destaque para as operações de fusão e de cisão.⁽⁴⁵⁾

É bem sabido que as *fusões* e as *cisões* constituem operações jurídico-económicas de metamorfose societária através das quais, respectivamente, duas sociedades comerciais se reúnem para dar origem a uma única sociedade (art. 97.º, n.º 4 do Código das Sociedades Comerciais) ou, inversamente, o património de uma sociedade é dividido a fim de as parcelas destacadas darem origem a novas sociedades ou serem transmitidas para sociedades já existentes (art. 118.º do Código das Sociedades Comerciais). Ora, sempre que as sociedades absorvidas, fundidas ou cindidas sejam titulares de uma ou mais empresas (como será o caso normal), é fácil perceber que semelhantes operações poderão constituir uma modalidade alternativa ou um equivalente funcional da transmissão

⁽⁴⁵⁾ Sobre as operações de reorganização societária enquanto modalidades de transmissão da empresa, vide, entre nós, MORAIS, F. Gravato, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, 124 e segs., Almedina, Coimbra, 2005; para maiores desenvolvimentos, noutros países, vide BEISEL, Wilhelm/ KLUMPF, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf — Gesamtdarstellung der zivil- und steuerrechtlichen Vorgänge*, 100 e segs., 5. Aufl., Beck, München, 2006; CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compra-venta de Empresa — Extensión de su Régimen Jurídico a las Cesiones de Control y Modificaciones Estructurales de Sociedades*, 317 e segs., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; PAILLUSSEAU, Jean/ CAUSSAIN, Jean-Jacques/ LAZARSKY, Henry/ PEYRAMAURE, Phillipe, *La Cession d'Entreprise*, 68 e segs., 4^{ème} édition, Dalloz, Paris, 1999.

empresarial: na fusão, porque, paralelamente à dissolução e extinção das sociedades absorvidas ou fundidas, o património respectivo, aí incluído a empresa, se transmite universalmente para a titularidade das sociedades incorporantes ou novas sociedades (art. 112.º, *a*) do Código das Sociedades Comerciais); na cisão, porque, para além desse efeito de sucessão universal (“*ex vi*” do art. 120.º do Código das Sociedades Comerciais), é a própria lei a exigir ademais que a parcela patrimonial destacada para a sociedade beneficiária constitua uma “unidade económica”, o que, ao menos numa boa parte dos casos, equivalerá a uma ou mais empresas da sociedade cindida (art. 124.º do Código das Sociedades Comerciais) ⁽⁴⁶⁾. Tal modalidade especial, todavia, contradistingue-se claramente das demais formas de transmissão directa e indirecta de empresa.

Por um lado, ao contrário dos negócios clássicos da transmissão empresarial directa (“*maxime*”, o *trespasse*), a fusão e a cisão são dotadas de um *regime jurídico próprio*: assim, no que concerne à sua formação, os negócios de fusão e cisão são negócios jurídicos complexos, cuja validade e eficácia estão sujeitas a um conjunto vasto de pressupostos de natureza heterogénea (v.g., projecto de fusão, fiscalização interna e externa, aprovação pelos órgãos sociais, registo comercial e publicação obrigatórios, etc.); depois ainda, no que concerne ao seu conteúdo, destaque-se que os negócios em apreço são fonte de obrigações específicas cuja razão de ser radica essencialmente na matriz societária das empresas envolvidas (v.g., oposição judicial de credores, direito dos sócios à manutenção do “*status socii*” e à exoneração, responsabilidades especiais dos administradores, etc.) ⁽⁴⁷⁾; finalmente, mais

⁽⁴⁶⁾ Sobre a cisão como forma de transmissão empresarial, vide PALMIERI, Gianmaria, *Scissione di Società e Circolazione dell'Azienda*, Giappichelli, Torino, 1999; PICCIAU, Alberto, *Scissione di Società e Trasferimento d'Azienda*, in: 40 “*Rivista delle Società*” (1995), 1189-1257.

⁽⁴⁷⁾ Tal não invalida, contudo, que a esta modalidade especial de transmissão empresarial se não possam ou mesmo devam aplicar analogicamente alguns aspectos do regime comum do negócio de *trespasse*: pense-se assim, por exemplo, na obrigação de não-concorrência (CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 524 e segs., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; PICCIAU, Alberto, *Scissione di Società e Trasferimento d'Azienda*, 1234 e seg., in: 40 “*Rivista delle Società*” (1995), 1189-1257).

importante, no que concerne aos seus efeitos, a fusão e cisão são caracterizadas por um regime legal unitário de transmissão patrimonial a título universal (que inexistente enquanto tal nos negócios de trespasse), o que significa dizer, no que à transmissão da empresa tange, e em síntese, que a empresa das sociedades absorvidas, fundidas, ou cindidas se transmite “in toto” sem necessidade de observância das leis de circulação específicas relativas aos diferentes elementos empresariais componentes (“maxime”, bens imóveis, contratos, créditos, débitos, direitos de propriedade industrial). ⁽⁴⁸⁾

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

⁽⁴⁸⁾ Sobre a natureza jurídica desta sucessão universal “societária”, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Este efeito translativo vale naturalmente também para os eventuais contratos de arrendamento comercial no caso de as sociedades fundidas ou cindidas serem titulares de empresa explorada em imóvel arrendado, tornando assim desnecessária a autorização ou mesmo a comunicação ao senhorio, imposta genericamente pelo art. 1112.º, n.º 3 do Código Civil: neste sentido, vide, na doutrina, JORGE, F. Pessoa, *Transmissão do Arrendamento Comercial por Efeito da Incorporação da Sociedade Locatária*, 478, in: 122 “O Direito” (1990), 463-485; na jurisprudência, Acórdão da Relação de Lisboa de 24-VI-1997 (GIL ROQUE), in: 131 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (1998/99), 151-152; em sentido oposto, todavia, exigindo a comunicação, MESQUITA, Henrique, *Anotação ao Acórdão da Relação de Coimbra de 24 de Junho de 1997*, in: 131 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (1998/99), 152-160; Acórdão da Relação de Lisboa de 1-VII-2003 (PIMENTEL MARCOS), in: XXVIII “Colectânea de Jurisprudência” (2003), 73-78.

imediate (propriedade), deslocando esta para a esfera jurídica de outra sociedade. ⁽⁴⁹⁾

Sublinhe-se, por fim, que a fusão e a cisão, constituindo os exemplos mais conhecidos e porventura mais importantes, estão longe de esgotar a imensa panóplia das operações de reorganização societária aptas a funcionar como mecanismos negociais da transmissão empresarial indirecta ⁽⁵⁰⁾: basta assim lembrar os casos das operações de *aumento de capital reservado* — nas quais o novo capital de controlo é subscrito por apenas um determinado sócio ou terceiro, graças à renúncia dos demais sócios ao respectivo direito de subscrição preferente (arts. 87.º e 460.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais) —, das operações mistas de redução e aumento de capital (vulgarmente denominadas “*operações acordeão*”) — nas quais o aumento do capital social é precedido de uma redução do mesmo, frequentemente a zero, envolvendo a distribuição de bens sociais aos actuais sócios e a subscrição do novo capital pelo adquirente ⁽⁵¹⁾ —, das operações de emissão de *obrigações convertíveis em acções ou com direito à subscrição de acções (ou obrigações com “warrant”)* — que funcionam frequentemente como verdadeiros negócios aquisitivos da empresa a prazo, ao permitir investir virtualmente o obrigacionista na titula-

⁽⁴⁹⁾ Além desta diferença fundamental, uma outra deve ainda ser referida: ao passo que os negócios sobre o capital social se reconduzem quase sempre ao esquema geral da compra e venda, consistindo em regra a contraprestação da aquisição das acções ou quotas no pagamento de uma soma pecuniária, os negócios sobre a superestrutura societária têm como contrapartida a atribuição aos sócios das sociedades incorporadas, fundidas ou cindidas de fracções no capital das incorporantes, novas ou beneficiárias (arts. 112.º, b), 127.º e 129.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais), sem prejuízo da possibilidade de aqueles serem parcialmente integrados em dinheiro (arts. 97.º, n.º 5, 98.º, n.º 1, e), e 119.º, f) do Código das Sociedades Comerciais).

⁽⁵⁰⁾ Para mais desenvolvimentos, vide PICOT, Gerhard (Hrsg.), *Unternehmenskauf und Restrukturierung*, 258 e segs., 3. Aufl., Beck, München, 2004. Embora nem todas as operações de reorganização societária sejam relevantes para efeitos de transmissão da empresa: assim sucederá em regra, por exemplo, com a *transformação* (art. 131.º do Código das Sociedades Comerciais), que opera unicamente uma mudança do tipo social deixando incólume a titularidade jurídica da propriedade empresarial. Cf. VENTURA, Raúl, *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades*, 415 e segs., Almedina, Coimbra, 1990.

⁽⁵¹⁾ Salientando justamente a “transmissão em bloco da sociedade” como uma das finalidades primordiais destas operações, vide NUNES, V. Sérgio, *As “Operações Acordeão” nas Sociedades Anónimas*, 50, Diss., Lisboa, 2005.

ridade de um capital de controlo no termo do empréstimo ⁽⁵²⁾ —, ou até mesmo, reunidos certos pressupostos, da própria operação de *entrada social* realizada através de transferência de empresa (arts. 9.º, n.º 1, *h*), e 20.º, *a*) do Código das Sociedades Comerciais). ⁽⁵³⁾

3. Liquidações Societárias, Judiciais e Insolvenciais

A terminar, uma derradeira referência à transmissão de empresas no quadro dos processos de liquidação societária, judicial e insolvencial. Sobretudo em épocas de recessão e mutação económica acentuadas, as empresas em crise tornaram-se num importante e apetecível mercado de aquisição empresarial: muito embora frequentemente censurados na atitude predatória, a verdade é que muitos empresários, de ontem e de hoje, se fizeram e expandiram graças ao negócio de compra e venda de empresas em dificuldades. ⁽⁵⁴⁾

Alguns dos mecanismos de suporte deste mercado são de cariz *societário*. Tal é o caso da chamada *liquidação por transmissão global*, consagrada no art. 148.º do Código das Sociedades Comerciais: de acordo com este preceito, uma sociedade comercial dissolvida pode transmitir a totalidade do seu activo e passivo para um dos seus sócios, sendo os demais inteirados em dinheiro, desde que tal operação seja autorizada por estes (mediante previsão esta-

⁽⁵²⁾ Cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Wandel- und Optionsanleihen in Portugal*, 54, in: Lutter, Marcus/ Hirte, Heribert, "Wandel- und Optionsanleihen in Deutschland und Europa", 212-241, Walter de Gruyter, New York/ Berlin, 2000.

⁽⁵³⁾ Embora neste último caso, consabidamente, a figura clássica do *trespasse* forneça o respectivo suporte operacional típico: cf. em geral PEROTTA, Riccardo, *Il Conferimento d'Azienda*, Giuffrè, Milano, 2005; VICENTE, P. Rubio, *La Aportación de Empresa en la Sociedad Anónima*, Lex Nova, Valladolid, 2001.

⁽⁵⁴⁾ Duas precisões complementam o exposto. Duma banda, os mecanismos jurídicos referidos no texto, muito embora surjam frequentemente associados a processos de crise e até de liquidação empresarial, constituem justamente mecanismos alternativos a essa liquidação empresarial. Doutra banda, nem todos eles constituirão verdadeiramente instrumentos da transmissão empresarial "indirecta", explicando-se a presente exposição conjunta fundamentalmente pela intenção de colocar em evidência a respectiva unidade ou ligame funcional subjacente (transmissão de empresas ou de empresários em crise).

tutária ou deliberação social) e pelos credores sociais⁽⁵⁵⁾. Apesar de não possuir a flexibilidade operacional de outros institutos congêneres conhecidos no direito comparado (como, por exemplo, a “cesión global de activo y pasivo” espanhola ou a “Vermögensübertragung” alemã), é inegável que tal mecanismo, sobretudo quando o património social se reconduza esgotantemente a uma empresa (cf. ainda o art. 152.º, n.º 2, d) do Código das Sociedades Comerciais), pode ser utilizado como um veículo expedito de transmissão empresarial: desde que haja acordo de todos os sócios e credores, tudo se passa como se a empresa houvesse sido vendida a um dos sócios mediante o pagamento de um preço, seguindo-se a consequente extinção do casulo societário, agora vazio e tornado inútil.⁽⁵⁶⁾⁻⁽⁵⁷⁾

⁽⁵⁵⁾ Sobre a figura em geral, vide VENTURA, Raúl, *Dissolução e Liquidação de Sociedades*, 273 e segs., Almedina, Coimbra, 1987. Sobre a sua utilização como mecanismo de transmissão empresarial, vide FUENTES, J. Massaguer, *La Cesión Global del Activo y Pasivo*, in: 228 “Revista de Derecho Mercantil” (1998), 655-678; GÖTZENBERGER, Anton-Rudolf, *Optimale Vermögensübertragung*, 2. Aufl., NWB, Herne/Berlin, 2005.

⁽⁵⁶⁾ Trata-se indubitavelmente de modalidade transmissiva híbrida, já que se, por um lado, importa verdadeiramente uma transmissão directa da empresa (uma vez que o seu objecto consiste na transmissão da totalidade do activo e passivo sociais, os quais encontram o seu núcleo aglutinador, em princípio, na organização de meios produtivos), por outro lado, poderá funcionar na prática como sucedâneo ou equivalente funcional da venda de participação social totalitária, ou seja, uma variante da transmissão empresarial indirecta típica. Este carácter bifronte da operação está, aliás, bem patente na sua dúplice qualificação doutrinal de processo de liquidação simplificada (VENTURA, Raúl, *Dissolução e Liquidação de Sociedades*, 278, Almedina, Coimbra, 1987) e de operação de reorganização societária (TEJÓN, A. Conde, *La Cesión Global de Activo y Pasivo como Operación de Modificación Estructural*, Col. de Registradores de Propiedad, Madrid, 2005).

⁽⁵⁷⁾ Com esta situação não se confunde aquela outra em que uma sociedade comercial aliena a sua única empresa a terceiro, mormente através de um comum negócio de trespasse. Segundo alguns autores, a venda de empresa cuja exploração constitui o objecto de uma sociedade comercial constituiria causa de dissolução (por impossibilidade fáctica da actividade social) ou mesmo um acto de alteração do objecto social e liquidação social (MARTINS, A. Soveral, *Transmissão da Empresa Societária: Algumas Notas*, 428 e segs., in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 415-438, Coimbra Editora, 2007). Manifestamente, não pode ser: o objecto de uma sociedade não se confunde com a empresa ou o património tangível de que é titular em dado momento, o qual é sempre susceptível de regeneração (afinal, o que impede a sociedade que vendeu a empresa de comprar a seguir outra com objecto idêntico?) e nem sequer é pressuposto que exista de todo em todo (como é demonstrado, entre outras razões, pela benevolência da lei perante as sociedades dormentes durante os primeiros dois anos da sua vigília: cf. art. 142.º, n.º 1, c) do Código das Sociedades Comerciais).

Outros mecanismos são de natureza *judicial*. Tal é o caso da *penhora de empresa*, figura desde cedo acolhida pela doutrina e jurisprudência portuguesas e estrangeiras, que se encontra hoje expressamente consagrada no art. 862.º-A do Código do Processo Civil (sob a epígrafe “penhora de estabelecimento comercial”) ⁽⁵⁸⁾. Vários são os problemas relativos à delimitação do âmbito objectivo (“maxime”, a questão da inventariação dos bens que integram a empresa penhorada), do âmbito subjectivo (“maxime”, a questão da necessidade de citação de terceiros titulares de determinados direitos creditórios em face da empresa penhorada), e dos próprios efeitos (materiais e processuais) da figura em apreço — problemas esses que aqui não cumpre analisar ⁽⁵⁹⁾. Relevante para a presente problemática é salientar que a penhora da empresa pode efectivamente constituir um mecanismo de transmissão empresarial directa: constituindo a empresa um objecto susceptível de apreensão e execução judicial para satisfação dos direitos do credor exequente do empresário devedor, a penhora investe o primeiro no direito fundamental a ser pago pelo produto da venda da empresa que integra o património do último, venda essa que pode revestir diferentes modalidades (venda directa, leilão, ajuste particular, carta fechada) a determinar pelo agente de execução (art. 886.º-A, n.º 1) ou pelo próprio juiz (art. 901.º-A, n.º 1, ambos do Código do Processo Civil). ⁽⁶⁰⁾

⁽⁵⁸⁾ Na doutrina, vide DUARTE, R. Pinto, *A Penhora e a Venda Executiva do Estabelecimento Comercial*, in: 9 “Themis — Revista da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa” (2004), 123-135; GIL, C. Pereira, *Da Penhora do Estabelecimento Comercial*, in: 19 “Revista do Ministério Público” (1999), 123-135; MARQUES, J. Remédios, *A Penhora e a Reforma do Processo Civil — Em Especial a Penhora de Saldos de Depósitos Bancários e de Estabelecimento*, Lex, Lisboa, 2000; na jurisprudência, vide o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 3-II-1981 (in: 115 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (1982/83), 251-252). Noutras paragens, vide SÁNCHEZ, J. López, *El Embargo de Empresa*, Aranzadi, Pamplona, 1999.

⁽⁵⁹⁾ Sobre estas questões, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação.

⁽⁶⁰⁾ Além disso, o direito do exequente beneficia de preferência sobre qualquer outro credor que não disponha de garantia real anterior ao registo da penhora (art. 822.º, n.º 1 do Código Civil), sem prejuízo de determinadas situações especiais: por exemplo, a falência do empresário executado extingue aquela preferência (arts. 88.º, n.º 1 e 149.º, n.º 1, a) do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas) e, inversamente, a penhora inscrita por averbamento a arresto já decretado prima sobre garantias entretanto registadas em favor de terceiros (art. 822.º, n.º 2 do Código Civil e art. 846.º do Código do Processo Civil).

Por fim, e particularmente relevante, existem ainda mecanismos de natureza *insolvential*. Assim sucede com a *alienação de empresa insolvente* (art. 162.º) e o *saneamento por transmissão* (art. 199.º, ambos do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas). Nos termos do primeiro daqueles preceitos, sempre que a massa insolvente integrar uma empresa, o administrador da insolvência deverá diligenciar no sentido de proceder à sua alienação global: não obstante as especiais finalidades regulatórias permitam em alternativa a liquidação ou o desmembramento empresarial (“maxime”, em homenagem aos interesses dos credores insolventiais), a verdade é que o legislador contempla aqui inequivocamente uma via de transmissão “in totum” de empresas de que sejam titulares pessoas singulares ou colectivas insolventes⁽⁶¹⁾. Mas idêntica possibilidade subsiste no caso de os credores insolventiais haverem decidido trilhar um caminho alternativo à liquidação universal dos bens do insolvente, optando por um plano de insolvência, mormente quando considerem a empresa economicamente recuperável: na verdade, nos termos do último dos preceitos referidos, a empresa ou empresas do insolvente poderão ser alienadas aos credores insolventiais ou a terceiros, mediante o pagamento de um preço, a fim de com aquelas constituir uma ou mais sociedades que as passarão a deter e a explorar.⁽⁶²⁾

⁽⁶¹⁾ Sobre a compra e venda de empresas em processo de liquidação insolvential no plano comparado, vide em geral BUCHTA, Jens, *Unternehmenskauf in Krise und Insolvenz*, in: Hölter, Wolfgang (Hrsg.), “Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf”, 1131-1175, 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005; LAUX, Rainer, *Betriebsveräußerungen im Konkurs*, C. Heymanns, Köln, 1999; RIVOLTA, G. Carlo, *L’Affitto e la Vendita dell’Azienda nel Fallimento*, 73 e segs., Giuffrè, Milano, 1973; VALLENDER, Heinz, *Unternehmenskauf in der Insolvenz*, in: 43 “GmbH-Runschau” (2004), 543-548 e 642-648.

⁽⁶²⁾ Sobre a transmissão de empresas em processo de recuperação empresarial, vide EHLERS, Harald, *Unternehmenssanierung nach der Insolvenzordnung*, 2. Aufl., Beck, München, 2000; LE NABASQUE, Hervé, *La Cession de l’Entreprise en Redressement Judiciaire*, in: “Jurisclasseur Périodique — La Semaine Juridique (Édition Entreprise)” (1990), doctrine, 15770; TARZIA, Giuseppe, *L’Alienazione dell’Azienda nelle Procedure Concorsuali: Profili Giuridici*, in: AAVV, “Gestione e Alienazione dell’Azienda nelle Procedure Concorsuali”, 115-132, Giuffrè, Milano, 1991.

IV — REGIME JURÍDICO

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

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

Considerando que se trata de modalidades jurídicas alternativas e concorrentes no mercado hodierno de negociação empresarial, afigura-se particularmente importante realizar uma *análise*

comparativa do regime jurídico dos “asset deals” e “share deals”: a comprador e a vendedor, mais do que um aluvião de informação teórica exaustiva sobre as minudências dos institutos jurídicos de suporte individualmente considerados, o que verdadeiramente interessa, na hora de eleger o veículo jurídico-negocial mais adequado à transacção empresarial em perspectiva, é ter presente o quadro sintético das principais vantagens e inconvenientes de cada um deles. É isso que, de modo necessariamente conciso, se procurará fazer em seguida. ⁽⁶³⁾

§1 Os Modelos Negociais

Acompanhando a assinalada evolução dos negócios tradicionais de transmissão directa da empresa para as novas e sofisticadas modalidades de transmissão indirecta, uma outra distinção fundamental tem vindo a arrear e caminho ao nível dos modelos forjados pela prática negocial neste particular sector da contratação mercantil: a distinção entre os chamados *modelos sintéticos e analíticos de negociação da empresa*. ⁽⁶⁴⁾

1. Modelos Sintéticos

Os *modelos sintéticos*, particularmente difundidos nos países “Civil Law”, constituem o modelo negocial típico dos negócios de

⁽⁶³⁾ Por mor da metodologia comparativa proposta — cuja intencionalidade fundamentalmente sintética e horizontal seria prejudicada por uma descrição analítica e vertical das diferentes figuras negociais de suporte da transmissão empresarial directa e indirecta —, a exposição subsequente tomará por referência aqueles que constituem os negócios prototípicos destas modalidades transmissivas: respectivamente, o trespasse e a compra e venda de participações sociais de controlo.

⁽⁶⁴⁾ Trata-se naturalmente de modelos tipológicos ou categoriais, não totalmente estanques, como a prática se encarrega frequentemente de nos recordar. Sobre estes modelos, vide CASELLA, Paolo, *I Due Sostanziali Metodi di Garanzia al Compratore*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 129-144, Giuffrè, Milano, 1990; CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 437 e segs., Tirant lo Blanch, Valencia, 2005. Para comentários e formulários contratuais, vide AAVV, *Model Stock Purchase Agreement*, American Bar Association, New York, 1995; KÄSTLE, Florian/ OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf — Share Purchase Agreement*, 15 e segs., Beck, München, 2005.

trespasse e de locação de empresa. Trata-se de um modelo negocial minimalista, fundamentalmente decalcado da disciplina legal incipiente destes negócios transmissivos (arts. 1109.º e 1112.º do Código Civil) e dos respectivos contratos causais subjacentes (mormente, a compra e venda e a locação: cf. arts. 874.º e segs., 1022.º e segs. do Código Civil): tal significa dizer, ao menos para o comum dos casos, que a regulação contratual aparece quase exclusivamente reduzida à identificação das partes contratantes, à identificação da empresa objecto do negócio (mormente, através do nome comercial ou sede da empresa), à obrigação de entrega do alienante ou locador (mormente, no caso de determinados elementos empresariais cuja transmissão carece da autorização expressa deste ou de terceiros: v.g., a generalidade dos créditos e débitos da empresa), e à obrigação de pagamento do preço do adquirente ou locatário. ⁽⁶⁵⁾

2. Modelos Analíticos

Já os *modelos analíticos*, originados e particularmente divulgados nos países da “Common Law”, vêm assumindo um relevo crescente nos negócios de transmissão empresarial indirecta, mormente nos casos de aquisição de participações sociais de controlo, de fusões e de cisões ⁽⁶⁶⁾. Tais modelos negociais tornaram-se hoje

⁽⁶⁵⁾ Apesar de mais comum no caso dos citados negócios clássicos de transmissão empresarial directa, semelhante modelo negocial é também frequentemente adoptado nos negócios transmissivos indirectos de pequenas e médias empresas societárias, inclusive de sociedades anónimas: nesse caso, a regulação contratual confina-se usualmente à identificação das acções objecto do negócio e das obrigações fundamentais do sócio vendedor (“entrega” das acções, “rectius”, actos ou registos translativos da sua titularidade) e do comprador (pagamento do preço), no quadro das regras específicas da transmissão societária aplicáveis (art. 328.º do Código das Sociedades Comerciais, arts. 55.º, 80.º, 101.º, n.º 1 e 102.º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários). Para um exemplo de modelo sintético, vide MOCHALES, F. Marroquín, *Modelo de Compraventa de Empresa a Través de la Compraventa de Acciones*, in: 10 “Revista de Derecho de Sociedades” (1988), 257-268.

⁽⁶⁶⁾ Este relevo suscita duas observações complementares, de sinal oposto: dum lado, trata-se de modelos cujo conteúdo complexo deverá ser devidamente cotejado com a concomitante disciplina legal, de natureza imperativa ou supletiva, relativa aos respectivos negócios juscivis, mercantis, ou societários causais (“maxime”, compra e venda, trans-

predominantes mesmo nos próprios países europeus em sede de transmissão da grande empresa, sobretudo em virtude das insuficiências dos quadros legais clássicos do Direito Civil e Comercial para lidar adequadamente com a empresa enquanto objecto de domínio e de negócios jurídicos: como notam Florian KÄSTLE e Dirk OBERBRACHT, “mesmo nas superiormente estruturadas ordens jurídico-privadas da Europa continental, a dinâmica do movimento da «merger & acquisition» empresarial não encontra um quadro regulatório satisfatório”.⁽⁶⁷⁾

Ao invés dos anteriores, encontramos-nos perante modelos negociais maximalistas, nos quais a autonomia privada das partes contratantes tem um papel fundamental e onde o processo de transmissão da empresa é objecto de uma regulação contratual bastante detalhada e complexa, usualmente dividida em três etapas essenciais⁽⁶⁸⁾. Uma fase preparatória, que precede o acordo negocial, é

missão de acções, fusões, cisões); doutro lado, atenta a sua crescente preponderância neste segmento da contratação mercantil, não se pode excluir liminarmente que tais modelos possam constituir fonte de verdadeiros usos mercantis consolidados, relevantes para efeitos da interpretação e integração da regulação jurídica das relações negociais entre as partes (sobre o ponto, MORELLO, Umberto, *Trasferimenti di Azienda e Sicurezza delle Contrattazioni*, 113, in: 14 “Contratto e Impresa” (1998), 91-122; sobre a “dimensão negocial” dos usos mercantis, mormente como elementos auxiliares de interpretação e integração dos negócios jusmercantis, vide em geral ANTUNES, J. Engrácia, *Os Usos e o Costume no Direito Comercial*, 229 e segs. in: “Estudos Comemorativos dos 10 anos da Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa”, vol. II, 215-239, Almedina, Coimbra, 2008).

⁽⁶⁷⁾ *Unternehmenskauf — Share Purchase Agreement*, 1, Beck, München, 2005. Isto é especialmente verdade em matéria do incumprimento e das garantias dos negócios aquisitivos da empresa, como o demonstram de modo eloquente as incertezas associadas às idiossincrasias da construção doutrinal e jurisprudencial do respectivo regime legal (sobre o ponto, vide *infra* IV, § 5).

⁽⁶⁸⁾ Advirta-se que os modelos analíticos de negociação da empresa, onde a componente internacional é frequente, são altamente tributários da terminologia jurídica anglo-saxónica, tendo-se a língua inglesa tornado já virtualmente na língua universal neste sector da contratação mercantil — havendo mesmo quem fale de uma “americanização do direito da compra da empresa” (“Amerikanisierung des Unternehmenskaufrechts”) (FLEISCHER, Holga, “Due Diligence” und “Best Knowledge” beim Unternehmenskauf, in: Dauener-Lieb, Barbara (Hrsg.), “Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung”, 103-117, Beck, München, 2003). Expressões como “representations”, “due diligence”, “memorandum of understanding”, “closing”, “escrow account” e tantas outras, a que nem sempre corresponde um equivalente preciso na terminologia jurídica continental, constituem hoje vocábulos que entraram definitivamente no jargão jurídico da negociação da empresa.

basicamente constituída por *acordos preliminares* destinados a coadjuvar as negociações entre as partes, mormente as cartas de intenção que consubstanciam o compromisso negocial de princípio das partes (“memorandum of understanding”, “letter of intent”), ou a preparar a celebração do acordo negocial principal e definitivo, tais como os acordos contratuais preliminares (“Vorverträge”), v.g., contratos promessa ou de opção ⁽⁶⁹⁾. Segue-se a fase obrigacional propriamente dita, que tem lugar com a celebração do *acordo negocial de transmissão* (“business purchase agreement”). Peça-chave da negociação da empresa, este acordo, para além de uma regulação detalhada e exaustiva das diferentes obrigações do adquirente (v.g., pagamento do preço, distribuição de encargos da venda) e do alienante (v.g., deveres de informação, custódia, colaboração, confidencialidade, não concorrência), concede amiúde um relevo muito especial às cláusulas de garantia (“representations and warranties”) destinadas a assegurar a fidedignidade e certeza jurídica das representações das partes quanto ao objecto directo (acções ou quotas) e indirecto (empresa societária) do contrato de compra e venda de participações sociais ⁽⁷⁰⁾. Por fim, tem lugar a fase “real” ou executória, na qual as partes, em cumprimento das condições contraturalizadas no acordo de base, podem ou devem proceder à celebração do *acordo de execução* (“closing document”) ⁽⁷¹⁾: é este o momento azado para a transferência do montante pecuniário correspondente ao preço da venda e dos docu-

⁽⁶⁹⁾ Sobre estes acordos preliminares, vide *infra* IV, §2, 1.

⁽⁷⁰⁾ Sobre as vulgarmente denominadas “Reps and Warr”, muito difundidas nos modelos contratuais internacionais, vide os desenvolvimentos *infra* IV, §5, 3. Ao lado do acordo de base, é ainda possível e até usual a previsão de *acordos complementares* (“side agreements”, “Zusatzvereinbarungen”, “accords satellites”) que regulam determinados aspectos específicos, tais como, por exemplo, os pactos relativos à gestão da empresa negociada no período intercorrente entre a assinatura do acordo de base e a execução do mesmo (“interim period” ou “stub period”), às condições de um eventual direito de resolução unilateral durante o mesmo período (“fiduciary out” e “bust of fees”), à manutenção dos principais activos empresariais (“crown jewel lock up”), ou à solvência do comprador (“financing out”).

⁽⁷¹⁾ Rossi, Guido, *Le Condizione del Closing*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 169-181, Giuffrè, Milano, 1990. É mister referir uma certa utilização promíscua ou generalizante do termo “closing”, seja para referir a data a partir da qual se produzem os efeitos do contrato, seja para referir a data do efectivo cumprimento das obrigações derivadas do contrato translativo (a qual, na terminologia

mentos que titulam a propriedade dos diversos elementos componentes da empresa adquirida (v.g., escrituras públicas, registos, licenças, escrituração mercantil), sem esquecer o recurso habitual a instituições independentes onde fique depositada parte do preço para garantia do correcto e integral cumprimento das obrigações do alienante (“escrow agent”). ⁽⁷²⁾

§ 2 Formação

Os negócios de transmissão directa e indirecta distinguem-se, desde logo, num primeiro e fundamental plano: o da sua formação. Antes de analisarmos essas diferenças formativas “stricto sensu”, convém ter igualmente presente a existência de alguns traços comuns na fase preparatória e formativa destes negócios, com particular destaque para a chamada “due diligence”.

1. Fase Pré-Contratual. A “Due Diligence”

Tal como sucede hoje com numerosos outros contratos comerciais, os negócios transmissivos empresariais são frequente-

anglo-saxónica, é comumente designada por “completion”) (cf. VÖLKER, Gregor, *Vorvertragliche Pflichten und Gefahrtragung beim Unternehmenskauf*, 247 e segs., WF Verlag, München, 2003). Frequentes são também, no âmbito do documento final de execução, as cláusulas destinadas a apurar e fixar as eventuais indemnizações que assistem às partes por incumprimentos ou alterações significativas ocorridos entre as fases preliminar e obrigacional: sobre as cláusulas relativas a “material adverse changes”, que giram usualmente debaixo da abreviatura “MAC clauses”, vide GALIL, Yair, *MAC Clauses in a Materially Adversely Changed Economy*, in: “Columbia Business Law Review” (2002), 846-866; PICOT, Gerhard/ DUGGAL, Raoul, *Unternehmenskauf: Schutz vor wesentlich nachteiligen Veränderungen der Grundlagen der Transaktion durch sog. MAC-Klauseln*, in: 27/28 “Der Betrieb” (2003), 2635-2642.

⁽⁷²⁾ Sobre as contas vinculadas junto de depositário fiduciário (“escrow account”), vide, em geral, ANTUNES, J. Morais, *Do Contrato de Depósito Fiduciário*, Diss., Lisboa, 2005; LUCIANI, A. Marco, *Escrow*, in: 21 “Contratto e Impresa” (2005), 801-824; sobre o depósito de preço nos negócios aquisitivos empresariais, WITTE, Jürgen/ BULTMANN, Britta, *Materiellrechtliche und prozessuale Probleme beim Unternehmenskauf am Beispiel der vertraglich vereinbarten Kaufpreiszahlung auf ein Treuehandkonto (Escrow Account)*, in: 60 “Betriebs-Berater” (2005), 1121-1125.

mente precedidos de um período, mais ou menos longo, de preparação, discussão e negociação entre as partes contratantes. ⁽⁷³⁾

Tal fase preliminar, especialmente comum na transmissão de médias e grandes empresas, pode envolver vários tipos de acordos pré-contratuais. São assim relativamente usuais as chamadas *cartas de intenção* (“letters of intent”, “memorandum of understanding”, “Absichtserklärungen”, “accords de principe”), as quais, revestindo conteúdo extremamente variável, se traduzem as mais das vezes em meras declarações através das quais as partes manifestam a sua vontade em iniciar ou prosseguir as negociações de boa fé com vista a atingir o acordo final, conservando assim inteiramente intacta a sua liberdade de celebração do negócio definitivo de transmissão da empresa ⁽⁷⁴⁾. Por vezes, especialmente em processos negociais particularmente complexos e prolongados, as partes podem ainda celebrar *acordos de base* (“heads of agreement”, “accords de base”, “Grundvereinbarungen”) — que visam essencialmente selar o consenso já alcançado relativamente a um determinado núcleo essencial de elementos contratuais, vinculando-se ainda a prosseguir as respectivas negociações quanto aos demais

⁽⁷³⁾ Sobre esta fase preliminar do “*iter contractus*”, vide em geral ANTUNES, J. Engrácia, *Os Contratos Comerciais — Noções Fundamentais*, 61 e segs., Direito e Justiça, Lisboa, 2008. Um outro aspecto relevante da formação destes negócios, sobretudo quando tenham por objecto grandes empresas, consiste na intervenção coadjuvante de intermediários financeiros especializados, mormente bancos (art. 4.º, n.º 1, j) do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, art. 291.º, d) do Código dos Valores Mobiliários), por vezes através da forma de contratos de mediação (ROZJIN, Michael, *Der Unternehmensmaklervertrag: Zur Anwendung des allgemeinen Maklervertragsrechts auf Mergers- & Acquisitions-Dienstleistungen*, Peter Lang, Frankfurt am Main, 2001).

⁽⁷⁴⁾ Por isso mesmo, como sublinham alguns autores, as cartas de intenção são muito raramente objecto de jurisprudência (QUACK, Karl-Heinz, *Der Unternehmenskauf und seine Probleme*, 357, in: 11 “*Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*” (1982), 350-365). Sobre o ponto, vide ainda DRAETTA, Ugo, *Documenti Pre-Contrattuali nei Negoziati Relativi a Mergers e Acquisitions — Rassegna della Prassi Internazionale*, in: AAVV, “*Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*”, 97-115, Giuffrè, Milano, 1990; PERERA, A. Carrasco, *Las Cartas de Intenciones*, in: AAVV, “*Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas*”, 84-133, Aranzadi, Pamplona, 2001; TERSILLA, Silvio, *La Lettera di Intenti nella Trattativa per l’Acquisizione di un Pacchetto Azionario di Riferimento*, in: 17 “*Il Diritto del Commercio Internazionale*”, 507-536. Excepcionalmente, estes acordos podem possuir algum conteúdo obrigacional (cf. LUTTER, Marcus, *Der Letter of Intent — Zur rechtlichen Bedeutungen von Absichtserklärungen*, 35, 3. Aufl., Carl Heymanns, Köln, 1998).

pontos secundários em aberto — ⁽⁷⁵⁾, *acordos satélite ou complementares* (“side agreements”, “Zusatsvereinbarungen”, “accords satellites”) — convênios negociais destinados a disciplinar aspectos parcelares, acessórios ou instrumentais do “asset deal” ou “share deal” principal, os quais podem já ser fonte de direitos e obrigações autónomas para as partes envolvidas ainda quando o contrato definitivo não venha afinal a ser concluído — ⁽⁷⁶⁾, ou mesmo, em certos casos, verdadeiros *pré-contratos* (“Vorverträge”) criadores de direitos e obrigações específicas em matéria de celebração do contrato definitivo (v.g., contrato promessa, opção, pacto de preferência, etc.).

Especialmente relevante é a chamada “*due diligence*” ⁽⁷⁷⁾. Ao contrário de outros negócios comerciais, a transmissão da empresa

⁽⁷⁵⁾ Dada a plasticidade própria destes instrumentos negociais pré-contratuais, tais acordos, para além de originar para as partes uma obrigação genérica de negociação, despoletam efeitos jurídicos de alcance muito diverso relativamente, quer ao valor do próprio acordo intermédio já atingido, quer à sua execução no plano do contrato definitivo, os quais vão desde um quase pré-contrato (“Vörvertrag”) — quando o acordo consubstancia já um consenso sobre todos os “essentialia negotii” do negócio transmissivo definitivo, ficando a celebração deste último na dependência de determinadas condições, termos ou manifestações de vontade unilateral — até simples minutas (“Punktuationen”) — que se destinam simplesmente a condensar o resultado dos pontos já negociados, sem vincular as partes à sua inclusão no contrato definitivo. Cf. BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 26, 5. Aufl., Beck, München, 2006

⁽⁷⁶⁾ Pense-se, por exemplo, nos “acordos de confidencialidade” (“confidentiality agreements”, “patti di riservatezza”, “Verschwiegenheitsvereinbarung”), através dos quais uma ou ambas as partes do contrato transmissivo principal se comprometem a não divulgar as informações jurídicas e económicas a que tiveram acesso no quadro das negociações (DUBOUT, Hubert, *Les Engagements de Confidentialité dans les Opérations d'Acquisitions d'Entreprises*, in: 235 “Bulletin Joly Sociétés” (1992), 722-731; LESCHER, Rupert, *Negotiating Confidentiality Agreements and Letters of Intent*, in: AAVV, “International Joint Ventures, Mergers, and Acquisitions”, 53-61, Transnational Publications, New York, 2000); ou nos “acordos de exclusividade” (“lock-out agreements”, “standstill agreements”, “Sperrverträge”, “patti di blocco”), através dos quais as partes se vinculam, em determinadas condições e durante um certo período temporal, a não encetar negociações paralelas com terceiros com um objecto negocial idêntico ou similar (DRAETTA, Ugo, *Ancora in Tema di Documenti Precontrattuali: Gli “Standstill Agreements”*, in: 2 “Il Diritto del Commercio Internazionale” (1988), 531-537; KNEHASE, Christoph, *Standstill Agreements in Deutschland und den USA*, Peter Lang, Frankfurt, 2003).

⁽⁷⁷⁾ Sobre a figura, vide em geral BERENS, Wolfgang/ BRAUNER, Hans/ STAUCH, Joachim (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 4. Aufl., Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2005; EGUIDAZU, J. Alemany, *Auditoría Legal — “Due Diligence” y Opi-*

é caracterizada por uma acentuada assimetria informativa: ao passo que o “vendedor” da empresa (trespassário ou titular da participação societária de controlo) é um verdadeiro “insider”, conhecendo como ninguém o verdadeiro estado e valor do objecto negocial, o “comprador” não possuirá a mais das vezes outra informação sobre a empresa que pretende adquirir senão aquela que circula no mercado ou obteve do próprio vendedor, o qual, muito compreensivelmente, não deixará decerto de exaltar as respectivas potencialidades e rentabilidades. A “due diligence”, expressão anglo-saxónica cujo uso se internacionalizou, designa justamente a operação complexa e pré-contratual de exame da empresa negociada, levada a cabo pelo comprador (com ajuda dos seus colaboradores ou peritos, v.g., advogados, revisores de contas, economistas e gestores, técnicos diversos), que visa recolher uma informação exaustiva sobre os mais variados aspectos organizativos, técnicos, patrimoniais, financeiros e contabilísticos da empresa negociada. As funções da “due diligence” são, assim, essencialmente, uma função formativa (providenciando informação completa e objectiva que permita uma correcta e livre formação da vontade negocial das partes contratantes), uma função garantística (examinando o objecto negocial por forma a assegurar ao comprador a inexistência de vícios materiais ou ocultos), uma função valorativa (coadjuvando a determinação do preço negocial) e uma função probatória (documentação dos fluxos informativos pré-contratuais entre comprador, vendedor e empresa negociada) ⁽⁷⁸⁾. Por seu turno, esta operação unitária pode abranger toda uma série de dimensões sectoriais, incluindo o exame das condicionantes legais da empresa negociada (“legal due diligence” ou “legal opinions”) ⁽⁷⁹⁾, do estado financeiro e contabilístico da empresa (“financial due diligence”), da organização comercial, da

niones Legales en los Negocios Mercantiles, Civitas, Madrid, 2008; KNÖFLER, Kathrin, *Rechtliche Auswirkungen der Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, Peter Lang, Frankfurt, 2001; SCHMITZ, Winifried, *Due Diligence for Corporate Acquisitions*, Kluwer, London, 1996.

⁽⁷⁸⁾ Sobre tais funções, vide FLEISCHER, Holger/ KÖRBER, Torsten, *Due Diligence und Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, 842, in: 56 “Betriebs-Berater” (2001), 841-849.

⁽⁷⁹⁾ Sobre as “legal opinions”, vide GRUSON, Michael/ HUTTER, Stephan/ KUTSCHERA, Michael, *Legal Opinions in International Transactions*, 4th edition, Kluwer, Lon-

posição de mercado e da envolvente empresarial (“commercial due diligence”), dos quadros e pessoal da empresa (“human resources due diligence”), da inovação e tecnologia, especialmente bens imateriais (“technical due diligence”), e assim por diante ⁽⁸⁰⁾, sendo usualmente culminada num documento de encerramento (“due diligence memorandum”) que contém o conjunto das conversações entabuladas entre os peritos do comprador e o vendedor, as informações relativas aos diversos sectores de análise atrás referidas, e uma conclusão (“conclusion”) que consubstancia um sumário dos resultados, juntamente com uma exposição sintética das principais vantagens e inconvenientes do negócio transmissivo em perspectiva (“pre-acquisition audit”). Sublinhe-se, por último, que a “due diligence” levanta toda uma série de relevantíssimas questões, cuja análise não cabe no âmbito do presente trabalho e que será realizada em estudo autónomo: entre elas, apenas a título de exemplo, a questão de saber se estaremos diante de verdadeiros usos mercantis ⁽⁸¹⁾, de determinar qual o seu regime jurídico (v.g., eventual ónus da sua realização por parte do comprador, eventuais limites impostos por outras normas juscomerciais) ⁽⁸²⁾ e de apurar quais os seus efeitos próprios (no âmbito do processo negocial ou após a conclusão do negócio transmissivo definitivo).

don, 2003; sobre a “legal due diligence”, vide ELFRING, Claus, *Legal Due Diligence Reports*, Beck, München, 2007. Frequentemente, esta dimensão funcional é realizada com o auxílio de um “check list” de aspectos que devem ser objecto de recolha de informação, incluindo a escrituração mercantil, os contratos e relações negociais da empresa, as relações de trabalho, a situação fiscal e contributiva, as autorizações administrativas, o contencioso da empresa, etc. (para exemplos, vide BERENS, Wolfgang/ BRAUNER, Hans/ STAUCH, Joachim (Hrsg.), *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*, 347 e segs., 4. Aufl., Schäffer-Poeschel, Stuttgart, 2005; HÖLTERS, Wolfgang (Hrsg.), “Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf”, 1327 e segs., 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005).

⁽⁸⁰⁾ Sobretudo no caso da grande empresa, o grau de especificidade da informação é significativo, podendo estender-se às próprias práticas ecológicas e projecções ambientais da empresa (“environmental due diligence”) (cf. TILLMANN, Albert, *Unternehmensbewertung und Grundstückskontamination*, Forensika, Berlin, 1999).

⁽⁸¹⁾ BÖTTCHER, Lars, *Due Diligence beim Unternehmenskauf als Verkehrssitte*, in: “Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht” (2007), 20-25; MERKT, Hanno, *Due Diligence und Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, 1047, in: 50 “Betriebs-Berater” (1995), 1041-1048.

⁽⁸²⁾ É assim discutido se e em que medida impende sobre o órgão social de administração do comprador um dever de “due diligence”, sob pena de responsabilidade dos seus membros pelos prejuízos eventualmente decorrentes de vícios da empresa adquirida

2. “Asset Deals”

Regressando à temática central que nos ocupa (o confronto entre negócios de transmissão directa e indirecta no plano formativo), avulta — começando pela formação dos negócios transmissivos directos, “rectius”, do trespasse — a *inexistência de um regime jurídico unitário de circulação* dos elementos integrantes da empresa.⁽⁸³⁾

Sem dúvida que o negócio de trespasse, tendo por objecto directo a empresa em si mesma, constitui um título unitário de legitimação que assegura a transferência “uno actu” de todos e cada um dos elementos empresariais: o legislador configurou mesmo o negócio de trespasse como um negócio formal, devendo este ser necessariamente reduzido a escrito sob pena da respectiva nulidade (arts. 280.º e 1112.º, n.º 3 do Código Civil). Todavia, a ausência no direito positivo português de um regime legal próprio ou global do trespasse conduz inexoravelmente à necessidade de observância das diversas regras legais de circulação previstas a propósito de cada classe dos elementos integrantes da empresa trespasada: assim, por exemplo, relativamente aos bens imóveis, o trespasse implica a necessidade de forma solene (no caso de imóveis propriedade do trespasante: cf. art. 875.º do Código Civil) ou de noti-

(cf. KIETHE, Kurt, *Vorstandshaftung aufgrund fehlerhafter Due Diligence beim Unternehmenskauf*, in: 2 “NZG — Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (1999), 976-983; WERNER, Rüdiger, *Haftungsrisiken bei Unternehmensakquisitionen: Die Pflicht des Vorstands zur Due Diligence*, 21 “Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis” (2000), 989-996), bem assim como quais os limites decorrentes das normas societárias em matéria do direito de informação no caso de o vendedor ser um sócio, “maxime” arts. 214.º e segs., 288.º e segs. do “Código das Sociedades Comerciais” (KRÖMKER, Michael, *Der Anspruch des Paketaktionärs auf Informationsoffenbarung zum Zwecke der Due Diligence*, in: 6 “NZG — Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (2003), 418-424; ZUMBANSEN, Peer/LACHNER, Costantin, *Die Geheimhaltungspflicht des Vorstands bei der Due Diligence: Neubewertung im globalisierten Geschäftsverkehr*, in: 61 “Betriebs-Berater” (2006), 613-618) e das normas jusfinanceiras em matéria de abuso de informação, “maxime” art. 378.º do Código dos Valores Mobiliários (FROMM-RUSSENSCHUCK, Viola/ BANERJEA, Nirmal, *Die Zulässigkeit des Handels mit Insiderpapieren nach Durchführung einer Due Diligence-Prüfung*, in: 59 “Betriebs-Berater” (2004), 2425-2427).

⁽⁸³⁾ Sobre a noção de empresa (enquanto objecto jurídico) e as principais classes de elementos que a integram (bens corpóreos e incorpóreos, contratos, direitos e obrigações, situações fáctico-económicas), vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação.

ficação do senhorio (no caso de imóveis arrendados: cf. art. 1112.º, n.º 3 do Código Civil) ⁽⁸⁴⁾; relativamente aos bens móveis, o seu registo (v.g., automóveis, aeronaves ou outros a ele sujeitos: cf. Decreto-Lei n.º 54/75, de 12 de Fevereiro) ou a mera entrega material ou simbólica (para a generalidade dos demais bens); no que tange aos bens imateriais, o averbamento da respectiva transmissão (v.g., direitos privativos de propriedade industrial: cf. art. 30.º, n.º 1, *a*) do Código da Propriedade Industrial); no que concerne aos débitos e créditos, os diversos actos de consentimento ou ratificação por parte de terceiros cominados na lei geral (arts. 577.º e 595.º do Código Civil) ⁽⁸⁵⁾; e assim por diante.

Numa palavra, nos negócios de trepasse, o processo formativo da transmissão empresarial rege-se simultaneamente pelos princípios da *unidade do título jurídico* (consubstanciado no trepasse) e da *diversidade dos modos de circulação* previstos nas específicas leis de transmissão dos seus diversos bens componentes: como se torna desnecessário encarecer, esta singularidade do processo formativo, outrossim que torná-lo particularmente complexo e moroso da perspectiva das partes contratantes, pode mesmo projectar-se negativamente sobre a própria subsistência do negócio. ⁽⁸⁶⁾

⁽⁸⁴⁾ Considerando também que a observância da forma legal do trepasse não é título bastante para a transferência de elementos empresariais para cuja transmissão a lei exija forma mais solene (escritura pública), vide AURELIANO, Nuno, *A Obrigação de não Concorrência do Trespasante no Direito Português*, 731, in: "Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles", vol. IV, 717-815, Almedina, Coimbra, 2003; MORAIS, F. Gravato, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, 86, Almedina, Coimbra, 2005. Em sentido oposto, vide CUNHA, Carolina/ COSTA, Ricardo, *A Simplificação Formal do Trespasse de Estabelecimento Comercial e o Novo Regime do Arrendamento Urbano*, Almedina, Coimbra, 2006.

⁽⁸⁵⁾ Já assim não com os contratos exploracionais da empresa, onde o legislador mercantil consagrou um regime próprio de circulação, divergente do previsto em geral no art. 424.º, n.º 1 do Código Civil, consistente na transmissão automática dos mesmos sem necessidade de consentimento dos contraentes cedidos: vejam-se assim os contratos de arrendamento (art. 1112.º, n.º 1, *a*) do Código Civil), os contratos de trabalho (art. 318.º, n.ºs 1 e 3 do Código de Trabalho), os contratos de locação financeira (art. 11.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho), os contratos de edição (arts. 100.º, n.º 1 e 145.º do Código do Direito de Autor e Direitos Conexos) ou os contratos de seguro (art. 95.º, n.º 5 do regime Jurídico do Contrato de Seguro) Cf. *infra* IV, § 3, 1.

⁽⁸⁶⁾ Sublinhe-se que a tese segundo a qual a invalidade da transmissão dos bens empresariais pode acarretar a invalidade (total ou parcial) do negócio de transmissão da

3. “Share Deals”

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

Em termos muito gerais, o processo formativo destes negócios *reconduz-se essencialmente ao regime jussocietário e jusbiliário previsto a propósito de cada uma das operações jurídicas de suporte da transmissão indirecta da empresa*. No caso dos negócios aquisitivos de participações sociais de controlo, estão fundamentalmente em causa os requisitos formais e substanciais previstos para a “transmissão de quotas” (arts. 228.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais) e a “transmissão de acções” (arts. 328.º e seg. do Código das Sociedades Comerciais, arts. 80.º, 101.º e 102.º do Código dos Valores Mobiliários)⁽⁸⁷⁾. Tendo o negócio aquisitivo por objecto precípua as acções ou quotas de uma sociedade comercial que mantém incólume a sua personalidade jurídica, a transmissão empresarial não implica assim qualquer necessidade de observância das leis gerais de circulação do património empresarial “in toto” ou dos seus diferentes elementos componentes (“maxime”, bens imóveis, contratos, créditos, débitos, criações industriais, sinais comerciais distintivos): condição necessária e suficiente daquela transmissão é o cumprimento das

empresa (consoante se trate ou não de bens integrantes do chamado “âmbito mínimo de entrega”) é também dominante no direito comparado: vide, para diferentes latitudes, CALERO, F. Sánchez/ GUILARTE, J. Sánchez-Calero, *Instituciones de Derecho Mercantil*, vol. I, 252, 28.ª edición, Thomson/ Aranzadi, Navarra, 2005; GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale — L’Imprenditore*, 63, 9.ª ed., Zanichelli, Bologna, 2003; SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 147, 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999.

⁽⁸⁷⁾ O negócio causal subjacente consistirá usualmente num contrato de compra e venda de acções ou quotas (cf. ainda art. 463.º, n.º 5 do Código Comercial), muito embora sejam possíveis outros contratos translativos de direito comum, tais como o mútuo (350.º do Código dos Valores Mobiliários), o reporte (art. 477.º do Código Comercial) ou a troca (art. 480.º do Código Comercial, art. 67.º, n.º 5 do Código do IRC). Mais problemática, para efeitos da existência de uma transmissão indirecta da empresa, já se afigura a relevância de outras fontes jurídico-translativas, v.g., as transmissões em mercado de bolsa (cf. *supra* III, §1, a nota 41), as transmissões executivas (“maxime”, penhora de valores mobiliários: cf. art. 857.º do Código do Processo Civil e art. 82.º do Código dos Valores Mobiliários), ou as transmissões “mortis causa” (sobre as chamadas empresas hereditárias, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação).

regras específicas em sede da cessão de quotas — em regra, observância da forma escrita (art. 228.º, n.º 1 do Código das Sociedades Comerciais), consentimento da sociedade (arts. 228.º, n.º 3 e 230.º do Código das Sociedades Comerciais), e competentes registo comercial e publicação (arts. 242.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais, arts. 3.º, c), 15.º, n.º 1, 70.º, n.º 1 do Código do Registo Comercial) — *e da transmissão de acções* — em regra, tradição dos títulos (acções tituladas ao portador: cf. art. 101.º, n.º 1), declaração de transmissão e inscrição em registo de emissão (acções tituladas nominativas: cf. art. 102.º, n.º 1), ou registo em conta (acções escriturais: cf. art. 80.º, n.º 1, todos do Código dos Valores Mobiliários). ⁽⁸⁸⁾-⁽⁸⁹⁾

§3 Conteúdo

Os negócios de transmissão directa e indirecta de empresa distinguem-se ainda, de modo muito substancial, no plano do respectivo conteúdo. A principal diferença — porventura até a mais marcante de todas as que separam as duas modalidades agora em confronto — consiste no seguinte: *ao passo que nos negócios de transmissão indirecta ("share deals") a totalidade dos activos e*

⁽⁸⁸⁾ Juntamente com as formalidades societárias, mobiliárias e registrais da transmissão, é também possível que, por imposição da lei ou vontade das partes, a validade ou eficácia do negócio transmissivo fique ainda dependente de outros requisitos especiais, tais como a entrega das actas das reuniões das Assembleias Gerais que aprovaram a transmissão das participações sociais (arts. 228.º, n.º 3, 328.º, n.º 2, a)), de eventuais documentos atestando a inexistência ou o desbloqueamento de pactos parassociais preexistentes (art. 17.º), de eventuais cartas de renúncia dos administradores em funções (arts. 258.º e 404.º, todos do Código das Sociedades Comerciais), etc. Sobre estes requisitos especiais, vide para maiores desenvolvimentos BOUCOBZA, Xavier, *L'Acquisition Internationale de Société*, 46 e seg., LGDJ, Paris, 1998.

⁽⁸⁹⁾ No caso dos negócios de fusão e cisão societárias, a formação está sujeita a um conjunto de *pressupostos de natureza heterogénea* (v.g., projecto de fusão, fiscalização interna e externa, aprovação pelos órgãos sociais, registo comercial e publicação obrigatórios, etc.: cf. os arts. 94.º e segs., 118.º e segs. do Código das Sociedades Comerciais), mas, como foi oportunamente assinalado, as empresas exploradas pelas sociedades absorvidas, fundidas, ou cindidas transmitem-se universal e agilmente para os novos titulares societários, sem qualquer necessidade de observância das leis de circulação específicas relativas aos diferentes elementos empresariais componentes (cf. *supra* III, §2, 2.).

passivos da empresa são transferidos para o adquirente, nos negócios de transmissão directa ("asset deals") a generalidade dos créditos e débitos da empresa permanecem, salvo convenção em contrário, com o alienante.

1. "Asset Deals"

Com efeito, ao contrário do que sucede em vários outros ordenamentos jurídicos estrangeiros (Alemanha, Itália, Suíça, Brasil, etc.), o legislador mercantil português não previu expressamente entre nós uma regra geral de transmissão universal e automática dos contratos, créditos e dívidas exploracionais da empresa⁽⁹⁰⁾. Ora, semelhante omissão implica que a transferência para o adquirente-trespasário da generalidade das posições activas e passivas da empresa cai forçosamente sob a alçada das regras juscivilísticas gerais na matéria (arts. 577.º e segs., 595.º e seg. do Código Civil).

No essencial, significa isto dizer que os *direitos empresariais* exploracionais — isto é, os créditos do titular da empresa originados no âmbito do exercício e exploração desta, derivados de negócios bilaterais (v.g., créditos resultantes de vendas a consumidores, de fornecimentos a clientes, remunerações de acordos de distribuição comercial, etc.), de negócios unilaterais (v.g., créditos titulados por letras, livranças, e cheques), ou de responsabilidade civil (v.g., indemnização recebida no âmbito de seguro à exportação) — não se transmitem para o adquirente da empresa com o trespasse desta: para tal, necessário se torna a existência de acordo expresso ou tácito nesse sentido entre o trespasante-credor e trespasário (art. 557.º, n.º 1 do Código Civil), que se torna oponível aos res-

⁽⁹⁰⁾ Sobre os direitos alemão (§§ 25 e 28 do "Handelsgesetzbuch"), italiano (arts. 2258.º, 2559.º, e 2560.º do "Codice Civile") e brasileiro (arts. 1146.º, 1148.º e 1149.º do "Código Civil"), vide respectivamente COLOMBO, Giovanni, *Il Trasferimento dell'Azienda e il Passaggio dei Crediti e dei Debiti*, Cedam, Padova, 1972; LIEB, Manfred, *Die Haftung für Verbindlichkeiten aus Dauerschuldverhältnissen bei Unternehmensübergang*, Müller, Heidelberg, 1992; NETO, A. Gonçalves, *Direito de Empresa — Comentário aos Artigos 966 a 1195 do Código Civil*, 578 e segs., Ed. Revista dos Tribunais, São Paulo, 2007.

pectivos devedores apenas mediante notificação ou aceitação destes (art. 583.º, n.º 1 do Código Civil). ⁽⁹¹⁾

Como significa dizer também que as *obrigações empresariais* exploracionais — isto é, as dívidas emergentes das relações jurídico-económicas da empresa directa ou indirectamente instrumentais da sua actividade (“*intuitus instrumenti*”: v.g., dívidas a fornecedores, bancos, trabalhadores, fisco, etc.) — permanecem igualmente com o trespasante da empresa após a transmissão desta: para que elas se transmitam ao trespasário e novo titular da empresa, imperioso se torna que trespasante e trespasário celebrem acordo expresso ratificado pelos respectivos credores (arts. 595.º, n.º 1, *a*) e 596.º do Código Civil) ou que haja acordo escrito expresso entre o trespasário da empresa e os credores independentemente do consentimento do trespasante (art. 595.º, n.º 1, *b*) do Código Civil), sendo que, em qualquer dos casos, este último continuará a responder solidariamente pelas dívidas transmitidas a não ser no caso de declaração expressa de exoneração subscrita pelos credores (art. 596.º, n.º 2 do Código Civil). ⁽⁹²⁾–⁽⁹³⁾

⁽⁹¹⁾ Idêntica solução haverá de valer para os títulos de crédito, “maxime”, letras ou cheques, cuja transmissão em caso de negociação da empresa requererá, em regra, o respectivo endosso (art. 11.º da Lei Uniforme das Letras e Livranças, art. 14.º da Lei Uniforme do Cheque). Cf. COELHO, J. Pinto, *O Trespasse do Estabelecimento e a Transmissão das Letras*, in: “Estudos em Homenagem ao Doutor J. Alberto dos Reis”, vol. II, 1-26, BFDUC, Coimbra, 1961.

⁽⁹²⁾ Duas precisões complementares. Por um lado, referimo-nos aqui à *generalidade* das obrigações, sem prejuízo da existência excepcional de alguns tipos especiais de dívidas sujeitas a um regime de transmissibilidade mais ou menos automática: assim sucede, por exemplo, com as dívidas à segurança social (art. 20.º, n.º 2 do Decreto-Lei n.º 411/91, de 17 de Outubro: para questão congénere, cf. SERRANO, C. Lozano, *Responsabilidad del Adquirente de Empresa por Deudas Tributarias Anteriores a la Transmisión*, Aranzadi, Pamplona, 1998). Por outro lado, reportamo-nos em primeira linha às obrigações *exploracionais*, embora nada obste que seja igualmente convencionada a transferência de dívidas não exploracionais nos termos gerais (considerando suficiente para efeitos de transmissão das dívidas exploracionais a menção global à transferência do “activo e passivo”, vide o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 28-III-2000 (FRANCISCO LOURENÇO), in: VIII “Colectânea de Jurisprudência — Acórdãos do STJ” (2000), I, 148-152.

⁽⁹³⁾ As consequências indesejáveis da citada inexistência de uma regra de transmissão universal das posições jurídicas activas e passivas da empresa trespasada é atenuada, em parte, no caso das posições jurídicas complexas, ou seja, dos *contratos*. Com efeito, o próprio legislador mercantil afastou expressamente o regime civilístico comum (art. 424.º do Código Civil) para um conjunto variado de contratos individuais: assim, no

Não se perca ainda de vista, por último, que não é incomum que o título do negócio transmissivo elenque expressamente os diversos bens, móveis ou imóveis, materiais e imateriais, que fazem parte integrante do acervo patrimonial da empresa trespasada, por forma a, por razões de segurança jurídica e de prova, o separar inequivocamente do património pessoal do trespasante. ⁽⁹⁴⁾

2. “Share Deals”

A nenhum destes embaraços se encontra sujeito, em contrapartida, o transmissário ou adquirente da empresa por via dos mecanismos da chamada transmissão indirecta.

É um facto que, por definição, o comprador nos contratos de aquisição de participações sociais totalitárias ou maioritárias, os gestores nas operações de “management buyout”, os sócios controladores ou totalitários das sociedades envolvidas em operações de fusão ou cisão, ou os adquirentes de empresas societárias insolventes, jamais sucedem a obter a titularidade jurídica da empresa enquanto acervo organizado de meios patrimoniais e produtivos, como sucede com o trespasante. Como vimos mais atrás, a interposição da personalidade jurídica da sociedade comercial imporá

evento de trespasse da empresa, transmitem-se automaticamente para o transmissário ou adquirente da mesma, sem necessidade de consentimento dos contrantes cedidos, os contratos de arrendamento comercial (art. 1112.º, n.º 1, *a*) do Código Civil), os contratos de trabalho (art. 318.º, n.ºs 1 e 3 do Código de Trabalho), os contratos de locação financeira (art. 11.º do Decreto-Lei n.º 149/95, de 24 de Junho), os contratos de seguro (art. 95.º, n.º 5 do Regime Jurídico do Contrato de Seguro) e os contratos de edição (arts. 100.º, n.º 1 e 145.º do Código do Direito de Autor e Direitos Conexos). Além de que, atenta a primazia das normas juscomerciais em face das civis em sede do preenchimento das lacunas de regulação da lei comercial (art. 3.º do Código Comercial), idêntica solução deverá ser aplicável analogicamente aos demais contratos exploracionais omissos (sobre o ponto, desenvolvidamente, ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação).

⁽⁹⁴⁾ BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 76, 5. Aufl., Beck, München, 2006. Para um caso jurisprudencial, vide KLEIN-BLENKERS, Friederich, *Rechtsprechungsbericht: Unternehmenskauf (Zivilrecht)*, in: “Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (1999), 185-191.

sempre que o “proprietário” da empresa societária permaneça, antes e depois do negócio transmissivo, a própria sociedade comercial, aparecendo todos os sujeitos atrás referidos investidos numa mera propriedade económica complexa (“propriedade corporativa”): por outras palavras, tais sujeitos terão adquirido sempre e apenas a *titularidade económica*, e não jurídica, da empresa ⁽⁹⁵⁾. Se isto é certo, não menos verdade é, todavia, que a mecânica própria dos “share deals” exhibe, no confronto com os tradicionais “asset deals”, uma decisiva vantagem comparativa em matéria de negociação empresarial: justamente em virtude da alteridade da personalidade jurídica societária, os negócios transmissivos — operando apenas directamente sobre o capital social (v.g., compra e venda de participações, “management buyouts”) ou sobre a superestrutura jurídica da sociedade (v.g., fusão, cisão, aumentos de capital reservados, etc.) — deixam totalmente incólume a totalidade dos activos e passivos empresariais, que como tal transitam automaticamente para a titularidade (económica) dos transmissários. ⁽⁹⁶⁾

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

⁽⁹⁵⁾ Cf. *supra* III, §1.

⁽⁹⁶⁾ Como sublinham Florian KÄSTLE e Dirk OBERBRACHT, “os bens patrimoniais, os contratos e as dívidas da sociedade alvo («Zielgesellschaft») não são afectados pelo negócio de compra e venda de acções, os quais assim passam para a propriedade económica do comprador” (*Unternehmenskauf — Share Purchase Agreement*, 4, Beck, München, 2005). Trata-se, naturalmente, de uma regra que também pode conhecer excepções: pense-se, por exemplo, nas cláusulas “change of control”, por vezes insertas nos contratos mais importantes da sociedade (“maxime”, celebrados com bancos, com grandes fornecedores, etc.), em virtude das quais à contraparte contratual é atribuído um direito de resolução ou mesmo um direito de veto em caso de mudança do controlo da empresa societária.

cionais da empresa com as respectivas contrapartes devedoras e credoras. ⁽⁹⁷⁾

§ 4 Efeitos

Em contraponto com esta sua diferença fundamental — e, em grande medida, fruto da comum matriz funcional dos “asset deals” e “share deals” enquanto negócios transmissivos da empresa —, é mister sublinhar ser *substancialmente semelhante o núcleo dos direitos e obrigações fundamentais das partes contratantes em ambos os tipos de negócios* — ou, dito talvez com maior propriedade, as diferenças existentes neste plano são mais de natureza quantitativa do que qualitativa ⁽⁹⁸⁾. Não sendo este o momento de analisar em profundidade matéria tão vasta e de tamanha complexidade, que decerto nos desviaria do nosso propósito comparativo nuclear, quedar-nos-emos aqui por uma singela ordenação e caracterização dos principais direitos e deveres a cargo do transmitente

⁽⁹⁷⁾ Tomamos aqui a expressão “entrega” no seu sentido mais amplo, ou seja, enquanto dever fundamental do alienante de assumir todas as condutas activas e passivas necessárias a permitir ao adquirente “suceder” ou “ingressar” na posição de novo titular da empresa individual ou societária: falando também desta “sucessão” (“successione”) ou ingresso (“Einweisung”) na posição de proprietário da empresa, vide URÍA, Rodrigo, *Derecho Mercantil*, 657, 28.ª ed., Marcial Pons, Madrid, 2002; GALGANO, Francesco, *Diritto Commerciale — L’Imprenditore*, 65, 9.ª ed., Zanichelli, Bologna, 2003; SCHMIDT, Karsten, *Handelsrecht*, 141, 5. Aufl., C. Heymanns, Köln, 1999. Como é evidente, em sentido estrito (art. 879.º, b) do Código Civil), a obrigação de entrega nos “asset deals” consiste no dever do trespassante colocar à disposição do trespassário o conjunto unitário e organizado dos elementos empresariais nos termos legal e contratualmente aplicáveis (sobre os chamados âmbitos mínimo, natural e convencional de entrega, vide desenvolvidamente ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação). Já a obrigação de entrega nos “share deals” (tomando aqui por paradigma a compra e venda de participações sociais) consiste no dever do alienante entregar as acções ou as quotas objecto directo do negócio, “rectius”, de praticar os actos translativos da sua titularidade (os quais tanto podem consistir em actos materiais de “traditio” como em meros registos físicos ou electrónicos).

⁽⁹⁸⁾ Referimo-nos naturalmente aos direitos e obrigações comuns que contendem directamente com a empresa, já que, como será desnecessário recordar, existem numerosas posições jurídicas activas e passivas que são específicas e exclusivas de cada um dos tipos de negócio (v.g., a entrega das acções ao portador ou o registo em conta da transferência de acções escriturais, nos “share deals” consistentes na compra e venda de acções).

ou alienante — “maxime”, as obrigações de informação, de custódia, de colaboração, e de não concorrência — e a cargo do transmissário adquirente — “maxime”, as obrigações de pagamento do preço e de confidencialidade. ⁽⁹⁹⁾

1. Obrigações do Transmitente

Do lado do alienante (trespassante ou sócio controlador), avulta desde logo, numa fase pré-contratual, a *obrigação de informação*: tal obrigação significa que aquele se encontra genericamente vinculado a informar o adquirente, de forma verdadeira e completa, sobre o estado jurídico, patrimonial e financeiro geral da empresa, de modo a permitir a este último conformar correcta e livremente a sua vontade sobre o objecto e a causa do negócio. Como é compreensível, a relevância, a amplitude e a complexidade deste dever informativo pré-contratual é particularmente acentuada nos “share deals” ⁽¹⁰⁰⁾. “Primus”, o sócio alienante está obrigado a informar o adquirente sobre a situação jurídica global das participações sociais de controlo que seja pertinente ou possa mesmo afectar a fruição plena das faculdades de domínio sobre a empresa societária que lhe são normalmente ínsitas, incluindo as respectivas formas e espécies — v.g., acções tituladas ou escriturais (art. 46.º, n.º 1 do Código dos Valores Mobiliários) —, as vicissitudes relativas à sua titularidade — v.g., eventuais diferimentos parciais das entradas correspondentes às acções ou quotas

⁽⁹⁹⁾ Reafirmamos a advertência, já várias vezes feita, de que a diversidade operacional dos negócios transmissivos da empresa impõe que a presente exposição se centre naquelas que são as formas prototípicas de um “asset deal” (o trespassse, mormente por compra e venda) e de um “share deal” (a compra e venda de participações sociais de controlo).

⁽¹⁰⁰⁾ Trata-se de uma obrigação fundamental, havendo mesmo quem considere que “das zentrale Rechtsproblem des Unternehmenskaufs ist ein Informationsproblem” (HUBER, Ulrich, *Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts*, 180, in: 202 “Archiv für die civilistische Praxis” (2002), 179-242). Sobre as consequências da sua inobservância, especialmente em caso de falsidade do balanço social, vide MÜLLER, Gerd, *Zur Haftung des Verkäufers von GmbH-Anteilen für falsche Auskünfte über den Wert des Unternehmens*, in: 21 “Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis” (2000), 817-828.

(arts. 203.º e 285.º do Código das Sociedades Comerciais), limitações à sua transmissibilidade (arts. 229.º e 328.º, n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais), ou situações de contitularidade, usufruto, penhor, opções ou outros tipos de ónus (arts. 23.º, 222.º e segs., e 303.º do Código das Sociedades Comerciais, art. 3.º, *f*) do Código do Registo Comercial) —, e as vicissitudes relativas aos direitos sociais inerentes — v.g., eventuais direitos estatutários especiais (art. 25.º, n.º 5 do Código das Sociedades Comerciais), eventuais supressões, limitações ou majorações dos direitos de voto, de fonte legal, estatutária ou negocial (v.g., acções preferenciais sem voto, quotas com voto plural, blindagens estatutárias de voto, vinculações parassociais de voto, etc.: cf. arts. 17.º, n.º 2, 250.º, n.º 2, 341.º, n.º 3, e 384.º, n.º 2, *b*) do Código das Sociedades Comerciais) ⁽¹⁰¹⁾. “Secundus”, sobretudo na prática negocial analítica da negociação das grandes empresas societárias, tornou-se frequente que os acordos negociais preliminares da venda da empresa sejam acompanhados de uma série de operações informativas especiais consubstanciadas em documentos económicos (“due diligence”) ou jurídicos (“legal opinions”) que visam proceder a um levantamento exaustivo da empresa nas suas mais variadas dimensões jurídica, organizativa, técnica, patrimonial, financeira, reitoral, contabilística, ecológica, etc. ⁽¹⁰²⁾. “Tertius”, não

⁽¹⁰¹⁾ Os modelos analíticos de negociação empresarial incluem ainda naturalmente muitos outros domínios de incidência do dever informativo do alienante, tais como, por exemplo, os estatutos sociais e os regulamentos orgânicos internos, os livros de actas, as contas de exercício, os contratos de administração (mormente, que prevejam cláusulas indemnizatórias ou “golden parachutes” para os administradores destituídos), os eventuais procedimentos judiciais e executivos contra a empresa social, as impugnações judiciais de deliberações sociais relevantes, etc. Cf. AAVV, *Model Stock Purchase Agreement*, American Bar Association, New York, 1995; HERMANN, Marc, *Garantien beim Unternehmens- und Anteilskaufvertrag — Gestaltungsmöglichkeiten und Formulierungsvorschläge*, in: 23 “Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis” (2002), 696-700.

⁽¹⁰²⁾ Sobre o ponto, para além das reflexões gerais já expendidas sobre a “due diligence” (cf. *infra* IV, §2, 1.), vide, com especial referência às suas projecções informativas, CHARRO, R. Hallet, *Due Diligence*, in: AAVV, “Fusiones y Adquisiciones de Empresas”, 145-202, Aranzadi, Pamplona, 2004; MERKT, Hanno, *Due Diligence und Gewährleistung bei Unternehmenskauf*, in: 50 “Betriebs-Berater” (1995), 1041-1048; MOUSSERON, Pierre, *L’Obligation de Renseignement dans les Cessions de Contrôle*, in: 72 “Jurisclasseur Périodique — La Semaine Juridique (Édition Entreprise)” (1994), I, 362-372; WINHARD, Christoph, *Due Diligence Exercise — Informationsbedarf versus Informationsschutz*, Grin Ver-

apenas o alienante tem um dever de informar, mas também o adquirente tem o dever de se informar relativamente aos dados da empresa social que sejam objecto de publicidade legal (mormente, os constantes do registo comercial), relativamente aos quais não lhe será lícito, em princípio, alegar desconhecimento. ⁽¹⁰³⁾

Depois ainda, nos casos em que medeia um lapso de tempo entre o momento da celebração do negócio e o da efectiva entrega da empresa, o alienante está vinculado por uma *obrigação de custódia*: esta consiste essencialmente no dever de aquele assegurar a guarda e a conservação da empresa alienada com a diligência própria de um empresário criterioso e ordenado, consubstanciando-se em prestações de “facere” — “maxime”, prossecução da actividade económica normal da empresa (“ordinary course of business”) e prestação de contas — e de “non facere” — “maxime”, proibição da prática de actos de gestão extraordinária sem prévio consentimento do adquirente (v.g., alienação ou oneração de activos ou elementos empresariais importantes) ⁽¹⁰⁴⁾. Uma vez mais, encontramos-nos diante de uma obrigação que assume uma especial

lag, Stuttgart, 2003). Sublinhe-se que, ao contrário do que alguns sustentam, a realização prévia de “due diligence” não implica uma exclusão, ou sequer em regra uma diminuição, do dever de informação a cargo do alienante ou transmitente (cf. LOGES, Rainer, *Der Einfluss der “Due Diligence” auf die Rechtsstellung des Käufers eines Unternehmens*, 969, in: “Der Betrieb” (1997), 965-969; STENGEL, Arndt/ SCHOLDERER, Frank, *Aufklärungspflichten bei Beteiligungs- und Unternehmenskauf*, 164, in: 47 “Neue Juristische Wochenschrift” (2004), 158-164).

⁽¹⁰³⁾ Sobre as zonas cinzentas de fronteira entre dever de informar e de se informar, vide CHARRO, R. Hallet, *Due Diligence*, 157, in: AAVV, “Fusiones y Adquisiciones de Empresas”, 145-202, Aranzadi, Pamplona, 2004. A transcendência desta informação, alguma dela de carácter público (v.g., contas sociais de exercício), todavia, tem levado alguns autores a erigir a adopção das “due diligence” em verdadeiros usos mercantis na compra e venda de empresa societárias: assim BÖTTCHER, Lars, *Due Diligence beim Unternehmenskauf als Verkehrssitte*, in: “Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht” (2007), 20-25; MERKT, Hanno, *Due Diligence und Gewährleistung beim Unternehmenskauf*, 1047, in: 50 “Betriebs-Berater” (1995), 1041-1048.

⁽¹⁰⁴⁾ Sobre esta obrigação, vide JAEGER, P. Giusto, *Impegni Relativi all'Amministrazione Interinale della Società Fino al Closing*, 126 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 117-128, Giuffrè, Milano, 1990; PÉREZ, A. Carretero, *El Deber de Conservación de la Integridad Patrimonial de la Empresa como Deber Específico del Empresario*, in: 48 “Boletín de Información del Ministerio de la Justicia” (1984), 3-22; ZAMBONELLI, Alessandra, *La Consegnà dell'Azienda Alienata*, in: IX “Contratto e Impresa” (1993), 50-61.

proeminência e densidade no contexto dos “share deals” executados segundo modelos analíticos de negociação, onde, por definição, é inevitável o decurso de um período de tempo mais ou menos longo entre a celebração dos acordos preliminares (“memorandum of understanding”) e dos acordos de execução do negócio transmissivo (“closing”) ⁽¹⁰⁵⁾: com efeito, trata-se de obrigação que é aqui usualmente objecto de uma regulação convencional bastante detalhada, com particular destaque para as chamadas cláusulas de gestão transitória (“preclosing business management clauses”, “clausole de amministrazione interinale”), as quais visam disciplinar os termos da actuação “medio temporae” dos órgãos sociais deliberativos e administrativos da empresa societária com a finalidade de proteger o adquirente contra o risco de alterações adversas da substância económica do objecto imediato (acções ou quotas) ou mediato (empresa societária) do negócio aquisitivo. ⁽¹⁰⁶⁾-⁽¹⁰⁷⁾

Finalmente, à obrigação de informação na fase precontratual e à obrigação de custódia na fase negocial intermédia, somam-se ainda duas outras derradeiras obrigações fundamentais do alie-

⁽¹⁰⁵⁾ Sobre estes conceitos, vide já *supra* IV, §1, 2. Uma ilustração sugestiva do relevo deste lapso temporal é fornecida pelo processo de aquisição do capital da empresa “Compaq” pela empresa “Hewlett-Packard”, que se estima ter envolvido mais de mil trabalhadores de ambas as empresas, num total absoluto de mais de um milhão de horas: cf. SCHWARTZ, Alan/ GILSON, Ronald, *Understading MCAs: Moral Hazards in Acquisitions*, 334, in: XXI “Journal of Law, Economics and Organization” (2005), 330-358.

⁽¹⁰⁶⁾ Sobre estas cláusulas — que podem incidir sobre as mais variadas matérias da gestão e governo societários, incluindo a alteração dos estatutos ou do capital social (“maxime”, aumentos de capital), a realização de reorganizações da estrutura societária (fusões, cisões, dissoluções), a distribuição de dividendos, etc. —, vide JAEGER, P. Giusto, *Impegni Relativi all'Amministrazione Interinale della Società Fino al Closing*, 124 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 117-128, Giuffrè, Milano, 1990; IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, 16 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 193 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; VÖLKER, Gregor, *Vorvertragliche Pflichten und Gefahrtragung beim Unternehmenskauf*, 262 e segs., WF Verlag, München, 2003.

⁽¹⁰⁷⁾ Cláusulas alternativas são ainda aquelas que, pura e simplesmente, “transferem” antecipadamente a gestão empresarial para o próprio adquirente: sobre o problema da validade destas cláusulas, vide ACERBI, Giuseppe, *Gli Amministratori di Società per Azioni di Fronte al Trasferimento di Controllo: Probleme e Proposta di Soluzione*, 346 e segs., in: 42 “Rivista delle Società” (1997), 281-367.

nante, que se projectam agora sobre o período posterior à conclusão e execução dos negócios aquisitivos empresariais.

Uma consiste na *obrigação de colaboração*, que visa essencialmente colocar o adquirente em posição de prosseguir a actividade da empresa alienada, fruindo assim plenamente desta: semelhante obrigação desdobra-se em deveres concretos especiais da mais variada ordem, incluindo deveres de assistência técnica (v.g., em sede de “know-how”, segredos comerciais e industriais, patentes de invenção, etc.) ⁽¹⁰⁸⁾, de comunicação a terceiros (v.g., apresentação do adquirente aos principais clientes, fornecedores ou financiadores da empresa, notificações legais em matéria da detenção de participações sociais simples ou qualificadas ⁽¹⁰⁹⁾), de obtenção de autorizações administrativas necessárias (Autoridade da Concorrência, Banco de Portugal, CMVM, etc.), entre outros.

Uma outra obrigação pós-contratual, que tem impressionado sobremaneira a retina dos juristas nacionais, é a *obrigação de não concorrência*, a qual impõe genericamente sobre o alienante o dever de, durante um determinado tempo e num certo espaço geográfico, não exercer uma actividade económica concorrente ou similar à da empresa alienada susceptível de perturbar a sua fruição plena por parte do adquirente. Semelhante obrigação é caracterizada por um conjunto de pressupostos, limites, e consequências jurídicas que aqui não vamos analisar ⁽¹¹⁰⁾. Para efeitos da presente exposição, será suficiente assinalar que a doutrina e a jurisprudência portuguesas têm considerado tal obrigação como comum aos

⁽¹⁰⁸⁾ No caso dos “asset deals”, o âmbito destes deveres pode ser reduzido ou ampliado, em virtude de acordo expresso das partes ou por força do regime legal aplicável aos elementos empresariais sobre os quais incide: veja-se assim, a título de exemplo, os deveres de assistência técnica no caso de cessão e licença de patentes (cf. CASTRO, C. Osório, *Os Efeitos da Nulidade da Patente sobre o Contrato de Licença de Invenção Patentada*, 29 e segs., UCP, Porto, 1994).

⁽¹⁰⁹⁾ Exclusivamente no caso dos “share deals”, atentas as sanções de suspensão e inibição dos direitos de voto previstas no caso da sua omissão (v.g., arts. 448.º, n.ºs 1 e 2, 485.º, n.º 3 do Código das Sociedades Comerciais, arts. 16.º e 16.º-B do Código dos Valores Mobiliários, arts. 102.º, 105.º e 107.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras).

⁽¹¹⁰⁾ Sobre estes aspectos, para maiores desenvolvimentos, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação.

negócios transmissivos directos (“asset deals”) ⁽¹¹¹⁾ e indirectos (“share deals”) ⁽¹¹²⁾ da empresa, sem prejuízo da existência de algumas importantes especialidades que aqui não podem ser senão mencionadas: assim, atentas as diferenças entre propriedade e controlo empresarial, afigura-se que tal dever será apenas de afirmar no último tipo de negócio aquisitivo empresarial quando o alienante exercesse efectivamente o seu poder de controlo societário sobre a empresa alienada em termos de transformá-lo num concorrente especialmente qualificado ou diferencial; além de que deverá ser tida em conta a necessidade de acomodar numerosas situações especiais, como sucederá, por exemplo, quando a empresa societária alienada seja a sociedade-mãe ou cúpula de um grupo de sociedades — caso em que o dever de não concorrência poderá estender-se também, reunidas certas circunstâncias, às próprias sociedades-filhas — ⁽¹¹³⁾, quando o sócio alienante mantenha funções de administração na sociedade — caso em que entram em jogo as proibições jussocietárias e mobiliárias de concorrência (“competition with the corporation”, “Wettbewerbsverbot”: cf.

⁽¹¹¹⁾ Na doutrina, vide RAMOS, Elisabete, *Trespasse de Estabelecimento — Obrigação de Não Concorrência*, in: I “Revista Jurídica da Universidade Moderna” (1998), 331-359; SERENS, M. Nogueira, *Trespasse de Estabelecimento Comercial — Dever de não Concorrência pelo Trespasário*, in: IX “Colectânea de Jurisprudência — Acórdãos do STJ” (2001), I, 5-13; negando frontalmente tal obrigação, todavia, AURELIANO, Nuno, *A Obrigação de Não Concorrência do Trespasante no Direito Português*, 763 e segs., in: “Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor I. Galvão Telles”, vol. IV, 717-815, Almedina, Coimbra, 2003. Na jurisprudência, os Acórdãos do Tribunal da Relação do Porto de 14-III-1996 (CUSTÓDIO MENDES), in: XXI “Colectânea de Jurisprudência” (1996), II, 200-201, do Tribunal da Relação de Coimbra de 21-I-1997 (COELHO MATOS), in: XXII “Colectânea de Jurisprudência” (1997), I, 25-30, e do Supremo Tribunal de Justiça de 17-II-1998 (ARA-GÃO SEIA), in: 474 “Boletim do Ministério da Justiça” (1998), 502-515.

⁽¹¹²⁾ Na doutrina, vide ABREU, J. Coutinho, *Curso de Direito Comercial*, vol. I, 300, 6.ª edição, Almedina, Coimbra, 2006; CARVALHO, Orlando, *Crítério e Estrutura do Estabelecimento Comercial*, 201, Coimbra, 1967; MORAIS, F. Gravato, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, 134, Almedina, Coimbra, 2005; SANTOS, F. Casiano, *Direito Comercial Português*, vol. I, 304 e seg., Coimbra Editora, 2007. Noutros países, a questão é discutida: vide BRACCIODIETA, Angelo, *Alienazione di Quota Sociale e Divieto di Concorrenza*, in: 9 “Rivista delle Società” (1964), 977-1003; FERRARI, Giorgio, *Trasferimento di Partecipazioni Sociali e Divieto di Concorrenza*, in: XVI “Rivista di Diritto Industriale” (1967), I, 59-77.

⁽¹¹³⁾ Cf. KOMPARETO, F. Konder/ SALOMÃO, Calisto, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 291 e segs., 4.ª edição, Forense, Rio de Janeiro, 2005.

arts. 254.º, 398.º, n.ºs 3 a 5, 428.º do Código das Sociedades Comerciais, art. 1.º, n.º 2, c) do Regulamento da CMVM n.º 7/2001) — ⁽¹¹⁴⁾, ou quando as próprias partes hajam regulado convencionalmente o conteúdo e os efeitos do dever em apreço — especialmente frequente nos modelos analíticos de negociação internacional (v.g., delimitação objectiva e temporal da obrigação, medidas cautelares, cláusulas penais). ⁽¹¹⁵⁾

2. Obrigações do Transmissário

Para além dos deveres do alienante, merecem ser igualmente referidas, de forma sucinta, as obrigações do adquirente (trespas-sário ou novo sócio controlador).

A obrigação primordial deste é, sem sombra de dúvida, a *obrigação de pagamento do preço*, a qual consiste numa obrigação pecuniária (cf. arts. 550.º e 879.º, c) do Código Civil) realizada em moeda com curso legal em Portugal ou no estrangeiro ⁽¹¹⁶⁾. A determinação do preço — por alguns considerado

⁽¹¹⁴⁾ Sobre a proibição de concorrência, em especial nas suas relações com a proibição do aproveitamento das oportunidades de negócio, vide POLLEY, Notker, *Wettbewerbsverbot und Geschäftschancenlehre*, Nomos, Baden-Baden, 1993.

⁽¹¹⁵⁾ Cf. BOUCOZZA, Xavier, *L'Acquisition Internationale de Société*, 57 e seg., LGDJ, Paris, 1998; MCCARTHY, Paul, *Legal Aspects of Acquiring U.S. Enterprises*, 53 e segs., in: AAVV, "International M&A, Joint Ventures and Beyond: Doing the Deal", 42-65, 2ª edição, Wiley, New York, 2002. Assinale-se que a jurisprudência comunitária já reputou expressamente válidas as convenções de não concorrência previstas em negócios de transmissão de participações societárias de controlo: assim, o Acórdão do Tribunal Europeu de Justiça de 11-VII-1985, caso n.º 42/84 (Remia/ Comissão), in: XXXI "Recueil de la Jurisprudence de la Cour" (1985), 2545-2776.

⁽¹¹⁶⁾ Sobre esta obrigação, vide desenvolvidamente BERNINI, Giorgio, *Acquisizione di Società e Determinazione del Prezzo*, in: AAVV, "I Contratti del Commercio, dell'Industria e del Mercato Finanziario", I, 217-245, Utet, Tomo, 1995; DE ANDRÉ, Mauro, *Le Clausole Relative al Prezzo*, in: AAVV, "Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento", 183-195, Giuffrè, Milano, 1990; GONZÁLEZ, F. Peña/ OVALLE, L. Casals, *Objecto y Precio en las Adquisiciones de Empresas*, in: AAVV, "Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas", 237-266, Aranzadi, Pamplona, 2001; IUDICA, Giovanni, *Il Prezzo nella Vendita delle Partecipazioni Azionari*, in: 36 "Rivista delle Società" (1991), 750-771.

mesmo como o “elemento nuclear” ⁽¹¹⁷⁾ dos negócios sobre a empresa — constitui matéria que releva essencialmente da autonomia privada dos contraentes, sendo duas as modalidades essenciais conhecidas na prática negocial. Uma consiste na determinação directa do preço, convencionando logo as partes um “quantum” certo ou uma cifra pecuniária fixa: esta modalidade não justifica especiais considerações, cumprindo apenas advertir que a prática negocial e a literatura especializada — naquilo que alguns qualificam como “uma questão técnica” (Yves GUYON) ⁽¹¹⁸⁾ e outros como “uma arte” (Bernhard GROSSFELD) ⁽¹¹⁹⁾ — testemunham uma enorme variedade de métodos de avaliação empresarial, assentes nos critérios do património (“Substanzwert”), da rentabilidade (“Ertragswert”), da circulação (“Fortbestehenswert”), da liquidação (“Liquidationswert”), em critérios mistos (“Kombinationsmethoden”), etc. ⁽¹²⁰⁾-⁽¹²¹⁾. A outra modalidade

⁽¹¹⁷⁾ KÄSTLE, Florian/ OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf — Share Purchase Agreement*, 49, Beck, München, 2005.

⁽¹¹⁸⁾ *Droit des Affaires*, tome I, 655, 10^{ème} édition, Economica, Paris, 1998.

⁽¹¹⁹⁾ *Unternehmens- und Anteilsbewertung im Gesellschaftsrecht*, 1, Otto Schmidt, Köln, 2002.

⁽¹²⁰⁾ Sobre a importante temática da avaliação de empresas, vide DRUKARCZYK, Jochen/ SCHÜLLER, Andreas, *Unternehmensbewertung*, 5. Aufl., Vahlen, München, 2006; LA CHAPELLE, Philippe, *L'Évaluation des Entreprises*, Paris, Economica, 2002; LACCHINI, Marco/ ONESTI, Tiziano/ ZANDA, Gianfranco, *La Valutazione delle Aziende*, 5.^a edizione, Giappichelli, Torino, 2005; no tocante às pequenas e médias empresas, BEHRINGER, Stefan, *Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe*, 3. Aufl., Eric Schmdit, Berlin, 2004.

⁽¹²¹⁾ O preço da empresa e o valor da empresa são coisas distintas, não coincidindo necessariamente: ao passo que o último é o resultado de um processo de avaliação económica da empresa, o primeiro é o resultado do compromisso atingido entre comprador e vendedor (BEHRINGER, Stefan, *Unternehmensbewertung der Mittel- und Kleinbetriebe*, 29, 3. Aufl., Eric Schmdit, Berlin, 2004). Sublinhe-se, porém, que os dois aspectos se encontram conexos, já que a determinação do valor de uma empresa, operação inicial que releva essencialmente das ciências económicas, deve depois articular-se com os princípios jurídicos e normas legais pertinentes à determinação do preço: assim, por exemplo, o pagamento de um preço irrisório ou simbólico, ainda que porventura legitimado por algum dos métodos de avaliação existentes, poderá acarretar a invalidade do negócio aquisitivo, mormente nos casos em que o trespasse ou o contrato de compra e venda de acções hajam sido utilizados como mero expediente simulatório destinado a encobrir fraudulentamente um outro negócio, “maxime”, cessão ilícita do arrendamento (cf. também CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 211, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; DERRUPÉ, Jean, *Le Fonds de Commerce*, 31, Delmas, Paris, 1994).

consiste na determinação indirecta ou mediata do preço, sendo a fixação do “quantum” pecuniário abandonada para momento futuro segundo critérios estabelecidos pelas próprias partes ou terceiros (arts. 440.º e 883.º do Código Civil, art. 466.º do Código Comercial): também aqui é variegada a panóplia dos métodos utilizados na “praxis” negocial, os quais incluem a estipulação de um “preço determinado mas modificável” em função de critérios preestabelecidos de cariz económico — v.g., as chamadas “cláusulas de estabilização” (“stabilization clauses”), que introduzem factores de correcção destinados a neutralizar as flutuações do preço decorrentes da inflação ou de alterações cambiais (“maxime”, o vencimento de juros compensatórios) ⁽¹²²⁾ — ou de cariz jurídico — v.g., as “cláusulas de revisão” (“price adjustment”, “Preis Anpassungsklauseln”), que permitem a revisão ou redução do preço em caso de violação de alguma das garantias contratualmente acordadas ⁽¹²³⁾; de um “preço indeterminado mas determinável”, em que as partes acordam apenas sobre os critérios da sua futura determinação, os quais poderão ser de natureza “objectiva” — v.g., valor contabilístico, valor de liquidação, “goodwill” empresarial, limites máximo e mínimo do preço, “franquias”, etc. — ou de natureza “subjectiva” — “maxime”, a atribuição a um terceiro, ele próprio determinado ou apenas determinável, da tarefa de fixação do preço (usualmente, uma instituição financeira, bancária ou de “auditing” internacional ou de pri-

⁽¹²²⁾ Sobre este tipo de cláusulas, vide CEBRIÁ, L. Hernando, *El Contrato de Compraventa de Empresa*, 218, Tirant lo Blanch, Valencia, 2005; KÄSTLE, Florian/ OBERBRACHT, Dirk, *Unternehmenskauf — Share Purchase Agreement*, 43 e segs., Beck, München, 2005.

⁽¹²³⁾ Cf. DUBOUT, Hubert, *La Distinction des Clauses d'Ajustement de Prix et des Clauses de Garantie dans les Contrats d'Acquisition d'Entreprise*, in: “Bulletin Joly — Bulletin Mensuel d'Information des Sociétés” (2004), n.º 6, 891-903; IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, 334 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 297 e segs., Giuffrè, Milano, 2006.

⁽¹²⁴⁾ Cf. BERNINI, Giorgio, *Acquisizione di Società e Determinazione del Prezzo*, 232 e segs., in: AAVV, “I Contratti del Commercio, dell'Industria e del Mercato Finanziario”, tomo I, 217-245, Utet, Torino, 1995; DE ANDRÉ, Mauro, *Le Clausole Relative al Prezzo*, 185 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 183-195, Giuffrè, Milano, 1990.

meira grandeza) ⁽¹²⁴⁾; ou até mesmo de um “preço simultaneamente determinado e indeterminado”, em que as partes acordam num preço que é em parte fixo e em parte eventual (“contingent”), ficando esta última parcela condicionada a determinado tipo de evento futuro — v.g., as chamadas cláusulas de comunhão nos lucros sociais (“earning out rules”, “clauses de ratchet”, “pactes d’intéressement”), pelas quais uma parcela da contraprestação devida pelo adquirente é determinada por referência aos lucros anuais futuros eventualmente gerados pela empresa alienada durante um certo período após a própria celebração do negócio aquisitivo ⁽¹²⁵⁾. Finalmente, saliente-se que a obrigação de pagamento do preço deve ser cumprida, em regra, contemporaneamente à entrega da empresa transmitida (ou, no caso de “share deal”, à transmissão da participação societária) (art. 885.º do Código Civil) e de modo integral ou em prestações (se acordado: cf. art. 934.º do Código Civil), podendo vencer juros (art. 102.º do Código Comercial) e ser coadjuvada por garantias reais ou pessoais (arts. 623 e segs. do Código Civil). ⁽¹²⁶⁾

Outro importante dever do adquirente consiste na sua *obrigação de confidencialidade*. Se ao adquirente da empresa assiste, como vimos atrás, um direito pré-contratual a receber do alienante todas as informações jurídicas e económicas relativas à empresa necessárias a permitir-lhe uma correcta e livre formação da sua vontade relativamente à causa e ao objecto negociais, afigura-se

⁽¹²⁵⁾ Cf. BAUMS, Theodor, *Ergebnisabhängige Preisvereinbarungen in Unternehmenskaufverträgen* (“Earnings-Outs”), in: 25 “Der Betrieb” (1993), 1273-1276; POITRINAL, François-Denis/ PAROT, Jean Claude/ REIG, Phillipe, *Cessions d’Entreprise: Les Conventions d’Earn Out*, in: “Droit des Sociétés — Actes Pratiques” (1998), 5-22; DE LA MORANDIÈRE, B. Porteau, *Ajustement de Prix et Transmission de Droits Sociaux: Les Pratiques Américaines des Clauses d’Earn Out et des Clauses de Ratchet*, Themis, Paris, 2003. Refira-se ainda que o preço pode representar um valor negativo, mormente quando o passivo da empresa transmitida seja superior ao seu activo (cf. QUACK, Karl-Heinz, *Der Unternehmenskauf und seine Probleme*, 359, in: 11 “Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht” (1982), 350-365).

⁽¹²⁶⁾ SEMLER, Franz-Jörg, *Der Unternehmens- und Beteiligungskaufvertrag*, 689 e segs., in: Hölters, Wolfgang (Hrsg.), “Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf”, 652-758, 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005; WESSING, Kurt, *Vertragsklauseln beim Unternehmenskauf*, 465, in: 11 “Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht” (1982), 455-475.

curial, em contrapartida, que sobre ele incida um dever de reserva sobre as informações recebidas ⁽¹²⁷⁾. Manifestação nuclear deste dever é a proibição genérica de utilização das informações recebidas em proveito pessoal ou a sua divulgação a terceiros, sem prejuízo da possibilidade de previsão de cláusulas contratuais expresas, de natureza geral (“confidentiality agreements”, “patti di riservatezza”) ou específica (v.g., cláusulas de exclusividade ou “lock-up options”), que abrangem frequentemente deveres especiais ou suplementares em matérias tais como ofertas públicas hostis, “insider trading” e “standstill agreements”. ⁽¹²⁸⁾

§ 5 Cumprimento e Incumprimento

Matéria particularmente relevante e complexa é a relativa ao cumprimento e incumprimento dos negócios transmissivos da empresa. É sabido que o transmitente da empresa está obrigado a cumprir pontualmente a sua prestação contratual (art. 406.º, n.º 1 do Código Civil) — ou seja, a entregar tempestivamente e sem defeito ao transmissário a empresa objecto do negócio. A natureza particular do objecto negocial (“empresa”), todavia, pode suscitar a dúvida de saber se, em que circunstâncias e com que efeitos será possível falar aqui de incumprimento, designadamente de cumprimento defeituoso: “quid juris”, se o comprador da empresa se vê impossibilitado de explorar a actividade económica desta, ou de fruir plenamente o valor dessa exploração, em virtude de a maquinaria ou o equipamento padecerem de avaria irreparável, de as instalações fabris ameaçarem ruir, de os activos e créditos empresa-

⁽¹²⁷⁾ Cf. RITTMEISTER, Maximilian, *Due Diligence und Geheimhaltungspflichten beim Unternehmenskauf*, in: 7 “NZG — Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (2004), 1032-1037.

⁽¹²⁸⁾ DRAETTA, Ugo, *Documenti Precontrattuali ad Acquisti di Società: Confidentiality Agreements e Protezione Contro Hostile Takeovers*, in: 2 “Il Diritto del Commercio Internazionale” (1988), 181-188; DUBOUT, Hubert, *Les Engagements de Confidentialité dans les Opérations d'Acquisitions d'Entreprises*, in: 235 “Bulletin Joly — Bulletin Mensuel d'Information des Sociétés” (1992), 722-735; LESCHER, Rupert, *Negotiating Confidentiality Agreements and Letters of Intent*, in: AAVV, “International Joint Ventures, Mergers, and Acquisitions”, 53-61, Transnational Publications, New York, 2000.

riais transmitidos serem inválidos ou incobráveis, de serem detectados passivos empresariais ocultos de valor significativo, de faltarem licenças administrativas indispensáveis à laboração, ou, enfim, a empresa gerar um volume de negócios ou lucros muito inferior àqueles que o vendedor havia declarado nas negociações com o comprador?

1. “Asset Deals”

Tendo presente que a compra e venda constitui o baricentro dos hodiernos negócios translativos da empresa, sejam directos (“asset deals”) ou indirectos (“share deals”) ⁽¹²⁹⁾, importa ter sobretudo presente as regras gerais em matéria do incumprimento dos *contratos de compra e venda* (arts. 798.º e segs., 892.º e segs. do Código Civil, arts. 466.º e segs. do Código Comercial), as quais serão aqui aplicáveis com as necessárias adaptações impostas pela natureza peculiar e complexa da “res” negocial. ⁽¹³⁰⁾

No que tange ao incumprimento do *comprador* (mormente, da sua obrigação de pagamento do preço), afigura-se de reconhecer ao alienante, em princípio, o direito de recusar a entrega da empresa (“exceptio non adimpleti contractus”: cf. art. 428.º do Código Civil) ⁽¹³¹⁾ e de promover acção judicial de cumprimento destinada

⁽¹²⁹⁾ Cf. já *supra* II, §1 (nota 7) e III, §1 (especialmente nota 19).

⁽¹³⁰⁾ Sobre a natureza jurídica da empresa como coisa imaterial “sui generis”, passível de constituir objecto autónomo de direitos reais, “maxime” de um direito de propriedade, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Direito Comercial*, em curso de publicação. Sublinhe-se que, mesmo naqueles ordenamentos jurídicos estrangeiros onde se nega à empresa a natureza de “coisa”, o legislador, a jurisprudência e a doutrina sustentam hoje maioritariamente a aplicação das regras da compra e venda de coisas aos negócios aquisitivos da empresa: veja-se, por todos, o caso alemão, cujo § 453 do “Bürgerliches Gesetzbuch” estende expressamente tal aplicação aos chamados “objectos especiais” (“sonstigen Gegenstände”), onde justamente se inclui a empresa (cf. CANARIS, Claus-Wilhelm, *Handelsrecht*, 146, 24. Aufl., Beck, München, 2006; BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 336 e segs., 5. Aufl., Beck, München, 2006; NIEWIARRA, Manfred, *Unternehmenskauf*, 55, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006).

⁽¹³¹⁾ Mesmo quando haja sido convencionada a entrega da empresa antes do pagamento do preço, a lei considera o alienante liberto daquela obrigação se o adquirente for entretanto declarado insolvente, salvo prestação de caução (art. 468.º do Código Comercial). A vigência deste preceito é, todavia, controvertida: sustentando a revogação, FER-

a exigir o pagamento do preço em dívida, acrescido de eventuais juros moratórios (arts. 806.º, 817.º e segs. do Código Civil, art. 102.º, § 3 do Código Comercial) ⁽¹³²⁾. No que tange ao incumprimento do *vendedor* (de longe o mais importante, tanto prática quanto teoricamente), a questão apresenta-se bastante mais problemática — questão esta que, pela sua complexidade, não pode aqui ser senão afluada.

Desde logo, importa considerar os regimes próprios previstos em matéria do incumprimento da compra e venda, em particular as garantias legais por vícios das coisas vendidas ⁽¹³³⁾. Tal é o caso da “*venda de bens onerados*” (arts. 905.º e segs. do Código Civil), sempre que a empresa alienada padeça de vícios jurídicos (“*Rechtsmängel*”) que ultrapassam os ónus ou limitações normais inerentes a este tipo de bem, mormente quando o comprador se veja limitado total ou parcialmente na sua actividade de exploração da empresa em virtude da existência de direitos de terceiro: assim, por exemplo, sobre a empresa vendida incide uma locação (art. 1109.º do Código Civil) ou uma penhora (art. 862.º-A do Código do Processo Civil), as instalações fabris da empresa encontram-se hipotecadas (art. 691.º, n.º 2 do Código Civil), determinados elementos empresariais essenciais foram dados em penhor a terceiros (art. 669.º do Código Civil), ou os produtos da empresa não podem

NANDES, L. Carvalho/ LABAREDA, João, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 399, Quid Juris, Lisboa, 2008; VASCONCELOS, L. Pestana, *O Novo Regime Insolvencial da Compra e Venda*, 534, in: III “Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto” (2006), 521-559; em sentido oposto, LEITÃO, L. Menezes, *Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas Anotado*, 122, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2005; SANTOS, F. Cassiano, *Direito Comercial Português*, vol. I, 379 e segs., Coimbra Editora, 2007.

⁽¹³²⁾ A falta de pagamento do preço não habilita em geral o vendedor a resolver o contrato de compra e venda quando a empresa já tenha sido entregue (art. 886.º do Código Civil), excepto quando tal haja sido previsto em norma legal ou contratual especial (“*maxime*”, através de cláusula de reserva de propriedade: cf. art. 409.º do Código Civil).

⁽¹³³⁾ Outros regimes particulares previstos na lei, que podem ainda relevar na matéria, são a “*venda de bens alheios*” (arts. 892.º do Código Civil e art. 467.º do Código Comercial”) — suponha-se que o vendedor da empresa não é o titular desta (sobre a figura em geral, CUNHA, P. Olavo, *Venda de Bens Alheios*, in: 47 “Revista da Ordem dos Advogados” (1987), 419-461) — ou a “*venda de coisa ou direito litigioso*” (art. 876.º do Código Civil) — v.g., no caso de a titularidade do comprador da empresa vendida se encontrar a ser judicialmente disputada por terceiro.

ser fabricados em virtude de patente detida por terceiro (art. 101.º do Código da Propriedade Industrial), etc. ⁽¹³⁴⁾. Tal é ainda o caso da “venda de bens defeituosos” (arts. 913.º e segs. do Código Civil), sempre que a empresa alienada exiba vícios materiais ocultos (“Sachmängel”) que a desvalorizem ou impeçam a realização da sua função económico-produtiva própria, ou não exiba as qualidades acordadas ou necessárias a essa função: assim, por exemplo, a maquinaria de empresa têxtil apresenta graves deficiências técnicas, as fundações dos imóveis de empresa de hotelaria estão periclitantes, os direitos de propriedade industrial de empresa tecnológica encontram-se caducados, os sinais distintivos de empresa gasoleira caíram no domínio comum, etc. ⁽¹³⁵⁾ ⁽¹³⁶⁾. Em tais

⁽¹³⁴⁾ É controversa a qualificação de dívidas empresariais ocultas e significativas, ou seja, direitos de crédito de terceiros pelos quais o comprador responda (v.g., dívidas laborais ou fiscais em caso de trespasse), como vício de direito, próprio da venda de bens onerados (art. 905.º do Código Civil), ou vício de facto, próprio da venda de bens defeituosos (art. 913.º do Código Civil). Sobre o ponto, vide CANARIS, Claus-Wilhelm, *Handelsrecht*, 153, 24. Aufl., Beck, München, 2006.

⁽¹³⁵⁾ É discutida a qualificação de desconformidades substanciais registadas ao nível do volume de negócios ou dos resultados de exploração da empresa. Em via geral e abstracta, a existência de divergências significativas entre o volume de negócios e de resultados empresariais assegurados pelo vendedor e colhidos pelo comprador, em virtude de falsas informações prestadas pelo primeiro (v.g., dados contabilísticos omissos, incompletos ou inverídicos), serão de considerar aqui relevantes, sem prejuízo das incidências que, em cada caso concreto, possam resultar de eventual “due diligence” realizada pelo último. Sobre a relevância desta desconformidade, que a doutrina germânica dominante vem acolhendo ao abrigo de uma concepção ampla do conceito geral de “qualidade” (“Beschaffenheit”) da empresa, vide MÜLLER, Gerd, *Umsätze und Erträge — Eigenschaften der Kaufsache*, in: 147 “Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht” (1983), 501-543; GRONSTEDT, Sebastian/ JÖRGENS, Stefan, *Die Gewährleistung bei Unternehmenskäufen nach dem neuen Schuldrecht*, 54, in: 23 “Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis” (2002), 52-65; EIDENMÜLLER, Horst, *Rechtskauf und Unternehmenskauf*, 295, in: “Zeitschrift für das gesamte Schuldrecht” (2002), 290-296; TRIEBEL, Volker/ HÖLZLE, Gerrit, *Schuldrechtsreform und Unternehmenskaufverträge*, 525, in: 57 “Betriebs-Berater” (2002), 521-537.

⁽¹³⁶⁾ Importante é ainda sublinhar que relevantes, para estes efeitos, são apenas os vícios da própria empresa como um todo (“Mängels des Unternehmens als solche”), que não dos seus elementos componentes individualmente considerados. Não obstante os vícios materiais respeitem frequentemente a determinado ou determinados elementos empresariais singulares, decisivo é que aqueles se projectem sobre a unidade jurídico-económica da empresa, afectando a sua actividade, aviamento ou valor globais. Sobre a questão, vide WOLF, Manfred/ KAISER, Jochen, *Die Mängelhaftung beim Unternehmenskauf nach neuem Recht*, 414 e seg., in: “Der Betrieb” (2002), 411-420.

casos, ao menos em tese geral, não há como não reconhecer ao adquirente empresarial o acesso aos meios gerais de defesa contemplados na lei, incluindo a anulabilidade do contrato por erro ou dolo (“rectius”, a sua resolução: arts. 905.º e 913.º), a sanção do vício (arts. 906.º e 914.º), a redução do preço (art. 911.º) e a indemnização (arts. 908.º, 909.º e 915.º, todos do Código Civil). ⁽¹³⁷⁾

Finalmente, a par destas figuras próprias da compra e venda, não se pode ainda excluir liminarmente a relevância complementar de *institutos gerais alternativos* em determinadas constelações especiais de casos, especialmente onde o regime da garantia edilícia não confira a necessária protecção ao comprador (v.g., vícios de bens empresariais avulsos sem projecção na empresa como um todo): tal o caso do instituto geral da responsabilidade pré-contratual (art. 227.º do Código Civil) ⁽¹³⁸⁾ e a própria doutrina do erro sobre a base negocial (art. 252.º, n.º 2 do Código Civil). ⁽¹³⁹⁾

⁽¹³⁷⁾ Trata-se obviamente de uma mera *proposição de princípio*, que tem de ser devidamente confrontada caso a caso, mormente com os parâmetros da própria disciplina jurídica geral dos arts. 905.º e segs. do Código Civil: assim, como é consabido, os diversos meios jurídicos de defesa não são alternativos entre si, a sua ordem de aplicação não é arbitrária, o seu regime jurídico não é inteiramente coincidente (v.g., os deveres do vendedor podem ser ou não independentes de culpa consoante se trate de venda de bens onerados ou defeituosos: cf. arts. 909.º e 914.º do Código Civil), e a sua aplicação jamais é automática, devendo sempre levar na devida conta a especificidade da “res” vendida (pense-se, por exemplo, nos frequentes e indesejáveis escolhos práticos com que se pode defrontar a aplicação do direito de resolução contratual neste terreno). Sobre esta problemática, para maiores desenvolvimentos, vide, entre outros, BEISEL, Wilhelm/ KLUMPP, Hans-Hermann (Hrsg.), *Der Unternehmenskauf*, 337 e segs., 5. Aufl., Beck, München, 2006; THIESSEN, Jan, *Unternehmenskauf und Bürgerliches Gesetzbuch. Die Haftung des Verkäufers von Unternehmen und Unternehmensbeteiligungen*, BWV, Berlin, 2005.

⁽¹³⁸⁾ Sobre o instituto da “culpa in contrahendo” na compra e venda de empresas — cuja função e relação com o regime das garantias edilícias coloca espinhosos problemas —, vide ADERHOLD, Lutz, *Culpa in Contrahendo beim Unternehmenskauf*, in: 29 “Deutsches Steuerrecht” (1991), 844-857; DREXLER, Volker, *Das Verhältnis von culpa in contrahendo zur Sachmängelgewährleistung*, Diss., Köln, 1998; TUTMANN, Theodor, *Minderung des Kaufpreises aufgrund von Culpa in Contrahendo: Ein Beitrag zur Haftung für fahrlässige Täuschung*, Diss., Hamburg, 1982.

⁽¹³⁹⁾ Sobre o instituto da base negocial neste domínio, vide BONELLI, Franco, *Giurisprudenza e Dottrina su Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*, 24, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 3-48, Giuffrè, Milano, 1990; CANARIS, Claus-Wilhelm, *Leistungsstörungen beim Unternehmenskauf*, 398 e segs., in: 11 “Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht” (1982), 395-451; RUBINO-SAMMARTANO, Mauro, *Garanzie nella Compravendita di Pacchetti Azionari e di Imprese*, 87, Giuffrè, Milano, 2006.

2. “Share Deals”

Em matéria de transmissão indirecta de empresas, o comprador beneficia da dupla protecção que resulta da aplicação dos regimes legais referidos — de natureza especial (garantias por vícios na compra e venda) ou geral (“culpa in contrahendo” e erro sobre base negocial) — ao negócio directo (compra e venda de participações) e ao próprio negócio indirecto (compra e venda de empresa).

Duma banda, no caso de as participações serem tituladas (v.g., acções tituladas), tais regimes legais são plenamente aplicáveis por forma a assegurar a plena propriedade e conformidade contratual dos *títulos accionistas* em si mesmos: assim, por exemplo, poder-se-á falar de venda de bem onerado (art. 905.º do Código Civil) sempre que sobre as acções vendidas incidam determinados ónus, encargos ou direitos de terceiros (v.g., acções sobre as quais incide um usufruto, penhor ou outro direito real menor: cf. arts. 23.º e 140.º do Código das Sociedades Comerciais e art. 103.º do Código dos Valores Mobiliários) ou subsistam limitações parassociais desconhecidas à respectiva circulação (v.g., opções parassociais de compra, pactos de preferência e inalienabilidade)⁽¹⁴⁰⁾; do mesmo modo, de venda de bem defeituoso (art. 905.º do Código Civil) se poderá também ocasionalmente falar quando as acções entregues estão materialmente danificadas (no caso de acções ao portador) ou quando sejam divergentes o número, categoria e percentual de voto associado às acções tal como resultam do contrato e dos estatutos sociais.⁽¹⁴¹⁾

⁽¹⁴⁰⁾ Tais cláusulas permitem aos sócios outorgantes do pacto parassocial atribuir-se reciprocamente direitos potestativos de aquisição sobre as participações sociais, garantindo dessa forma a coesão do núcleo parassocial originário (“Sperrverträge”, “patti di blocco”, “conventions de stabilisation”), podendo, em determinadas circunstâncias e não obstante a sua eficácia obrigacional, limitar a fruição plena do “status socii” do comprador (cf. IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, 23 e seg., Giuffrè, Milano, 2006; PRAT, Sebastian, *Les Pactes d'Actionnaires Relatifs aux Transfers de Valeurs Mobilières*, 122 e segs., Litec, Paris, 1992).

⁽¹⁴¹⁾ SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 73 e seg., Giuffrè, Milano, 2006.

Mas doutra banda, ao menos em tese geral, as regras juscivilísticas gerais em apreço *deverão considerar-se também aplicáveis, ressalvadas as necessárias adaptações, à própria empresa em si*, que não apenas às fracções de capital social transmitidas. Temos bem consciência de que se trata de questão extremamente controvertida no direito comparado, sobre a qual a doutrina e a jurisprudência estrangeiras divergem significativamente: num dos extremos, encontramos os juristas e tribunais alemães, que defendem maioritariamente a equiparação entre compra empresarial directa e indirecta para efeitos da aplicação dos §§ 434 e segs. do “Bürgerliches Gesetzbuch” ⁽¹⁴²⁾; no extremo oposto, avultam os autores e arrestos italianos, que sustentam tradicionalmente que a compra e venda de acções não equivale à compra de empresa, sendo-lhe assim inaplicáveis os arts. 1489 e 1497 do “Codice Civile” ⁽¹⁴³⁾; e algures de permeio, num sortido tão rico quanto díspar de entendimentos, encontramos as doutrinas espanhola, fran-

⁽¹⁴²⁾ Vejam-se, entre muitos, GRÜNEWALD, Barbara, *Rechts- und Sachmängelhaftung beim Kauf von Unternehmensanteilen*, in: 6 “Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (2003), 372-374; HUBER, Ulrich, *Die Praxis des Unternehmenskaufs im System des Kaufrechts*, 224, in: 202 “Archiv für die civilistische Praxis” (2002), 179-242; LARICH, Tobias, *Gewährleistungshaftung beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, Otto Schmidt, Köln, 2004; NIEWIARRA, Manfred, *Unternehmenskauf*, 99, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006; na jurisprudência, vide o Acórdão do Tribunal Federal Alemão de 25-III-1998 (in: 138 “Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen — Amtliche Sammlung”, 195-207).

⁽¹⁴³⁾ Vejam-se, entre muitos, BONELLI, Franco, *Giurisprudenza e Dottrina su Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento*, 3 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 3-48, Giuffrè, Milano, 1990; FEZZA, Fabrizio, *Spunti per un'Indagine sulla Vendita dei Pacchetti Azionari*, in: XXVII “Giurisprudenza Commerciale” (2000), 555-598; MONTALENTI, Paolo, *La Compravendita di Partecipazioni Azionarie*, 787 e segs., in: “Studi in Onore di Rodolfo Sacco”, vol. II, 765-791, Giuffrè, Milano, 1994; PICONE, Luca, *I Contratti di Acquisito di Partecipazione Azionarie*, 88 e segs., Milano, 1995; na jurisprudência, vide os Acórdãos do Tribunal de Milão de 5-VI-1990 (in: “Le Società” (1991), 483-487) e de 9-XI-1992 (in: “Giurisprudenza Italiana” (1993), I, 677-681). Sublinhe-se que, embora dominante, esta posição não é unânime, sendo aqui de salientar os escritos de Lorenzo MOSSA nos anos 30 (*La Vendita dell'Impresa Sociale*, in: VII “Annuario di Diritto Comparato e di Studi Legislativi” (1932), III, 157-177); para uma posição minoritária destoante e actual, vide CALVO, Roberto, *Il Trasferimento della “Proprietà” nella Compravendita di Titoli Azionari*, 1110, in: IX “Contratto e Impresa” (1993), 1063-1123.

cesa, e suíça, entre outras ⁽¹⁴⁴⁾. Em nosso entender — e de acordo com a directriz metodológica mais atrás referida —, julgamos ser defensável entre nós uma equiparação genérica da compra directa e indirecta da empresa (“*Gleichbehandlung von Unternehmenskauf und Beteiligungskauf*”) sempre que se encontrem preenchidos os pressupostos fundamentais dessa equiparação (morfologia do poder de controlo societário, vontade das partes contratantes, “ratio” das normas legais aplicandas) ⁽¹⁴⁵⁾: assim, ilustrando através de um exemplo, no caso de um empresário turístico adquirir a totalidade do capital de uma sociedade unipessoal por quotas que explora uma empresa de transportes de passageiros alegadamente saudável e lucrativa, com vista a integrar tal unidade no seu universo empresarial, vindo posteriormente a descobrir que o alienante e sócio único lhe havia omitido ou ocultado a existência de passivos sociais significativos (v.g., dívidas vultuosas a bancos ou ao Estado) ou havia subtraído entretanto activos sociais importantes (v.g., toda a frota de veículos automóveis), afigura-se razoável estender ao adquirente da participação social, com as necessárias adaptações, a protecção que já vimos assistir ao trespassário de empresa que enferme de vícios jurídicos ou materiais ocultos (“maxime”, os mecanismos da sanção do vício, resolução contratual, redução do preço, e indemnização). ⁽¹⁴⁶⁾

⁽¹⁴⁴⁾ Em França, pronunciando-se favoravelmente à equiparação das duas modalidades de transmissão empresarial, vide PAILLUSSEAU, Jean, *La Cession de Contrôle: Une Unification de la Jurisprudence Est-El Possible?*, in: “*Mélanges en l'Honneur de Henri Blaise*”, 363-386, Economica, Paris, 1995; em sentido oposto, OPPETIT, Bruno, *Les Cessions de Droits Sociaux Emportant le Transfert du Contrôle d'une Société*, in: 96 “*Revue des Sociétés*” (1978), 631-654. Em Espanha, a favor daquela equiparação, ÁLVAREZ, M. Cámara, *La Venta de la Empresa Mercantil: Principales Problemas que Plantea*, in: XXIV “*Anales de la Academia Matritense del Notariado*” (1982), 281-391; num sentido aparentemente negativo, ROMERO, J. Gondra, *La Estructura Jurídica de la Empresa*, 572, in: 228 “*Revista de Derecho Mercantil*” (1998), 493-592. Para a Suíça, vide LUGINBÜHL, Jürg, *Leistungsstörungen beim Unternehmens- und Beteiligungskauf*, Schulthess, Zürich, 1993.

⁽¹⁴⁵⁾ Sobre esta directriz metodológica geral, vide *supra* III, §1.

⁽¹⁴⁶⁾ No sentido desta equiparação genérica, se pronunciou também a jurisprudência e uma boa parte da doutrina portuguesa a propósito daquele que constituiu, até hoje, o principal, senão único, caso judicial na matéria: referimo-nos ao litígio em torno da aquisição da “Sociedade Financeira Portuguesa, S.A.”, decidido por acórdão de tribunal arbitral de 31-III-1993 e coadjuvado pelo parecer de vários jurisconsultos (AAVV, *A Pri-*

3. Garantias

Intimamente conexa com a matéria do incumprimento, é a questão das *garantias* acordadas voluntariamente entre as partes do negócio transmissivo empresarial ⁽¹⁴⁷⁾. Trata-se de um tópico fundamental — segundo alguns, o seu “núcleo central” ⁽¹⁴⁸⁾ — da transmissão da empresa: tomando aqui emprestada a expressão de Oscar PODDA, tanto um “asset deal” como um “share deal” pode redundar num “*bad deal*” ⁽¹⁴⁹⁾, já que a tutela do alienante e sobretudo do adquirente resultante do regime legal vigente, cujos traços gerais se acabaram de referir, se pode revelar afinal bem magra, seja já pelo facto de tal regime apenas abranger os vícios ocultos essenciais, seja já pelas incertezas associadas às idiossincrasias da sua construção doutrinal e jurisprudencial ⁽¹⁵⁰⁾. Não surpreende assim que, sobretudo no quadro dos negócios de aquisição indi-

vatização da *Sociedade Financeira Portuguesa*, Lex, Lisboa, 1995). Sobre o ponto, vide ainda CORDEIRO, A. Menezes/ CABRAL, R. Amaral, *Aquisição de Empresas*, Separata da ROA, 1995; MONTEIRO, A. Pinto/ PINTO, P. Mota, *Compra e Venda de Empresa*, 89 e segs., in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102; SILVA, J. Calvão, *Compra e Venda de Empresas*, in: “Estudos de Direito Comercial (Pareceres)”, 137-167, Almedina, Coimbra, 1996.

⁽¹⁴⁷⁾ Uma alternativa funcional, especialmente divulgada nos Estados Unidos da América, é a contratação de um seguro específico contra o risco de incumprimento: cf. GROSSMANN, Klaus/ MÖNNICH, Ulrike, *Warranty and Indemnity Insurance*, in: 5 “Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht” (2003), 708-712.

⁽¹⁴⁸⁾ GILSON, Ronald/ BLACK, Bernard, *The Law and Finance of Corporate Acquisitions*, 1578, West Publishing, New York, 1995.

⁽¹⁴⁹⁾ *Bad Deals: Acquisto di Partecipazioni Societarie e Garanzie del Venditore*, in: 1 “Quadrimestre — Rivista di Diritto Privato” (1990), 548-564.

⁽¹⁵⁰⁾ Como sublinha Manfred NIEWIARRA, “os riscos do negócio de compra de empresa, decorrentes da insegurança jurídica e dos vícios ocultos, são tão grandes, que se torna aconselhável que todos os aspectos economicamente relevantes para as partes contratantes sejam, tanto quanto possível, expressa e exhaustivamente regulados no contrato” (*Unternehmenskauf*, 53, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006). A própria jurisprudência superior de vários países europeus vem reconhecendo expressamente a conveniência de as partes providenciarem uma regulação contratual específica por forma a colmatar o vazio legal: na Alemanha, relembra Christian ROSCHMANN que se trata de matéria sobre a qual “empfiehlt auch der BGH vertragliche Regelung” (*Haftungsklauseln in Unternehmensverträgen*, 1944, in: 19 “Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis” (1998), 1940-1950); em França, veja-se a decisão da Apelação de Paris de 30 de Junho de 1992 (in: “Bulletin Joly — Bulletin Mensuel d’Information des Sociétés” (1992), 1096-1099).

recta (“share deals”) modelados segundo padrões negociais analíticos, se hajam já tornado extremamente frequentes as chamadas *cláusulas de garantia* (“representations and warranties”) ⁽¹⁵¹⁾, destinadas essencialmente a assegurar a fidedignidade, certeza e vinculatividade jurídicas das representações das partes quanto ao objecto directo (participações societárias) e indirecto (empresa societária) do negócio. ⁽¹⁵²⁾

Sem prejuízo da diversidade existente neste terreno, tais cláusulas de garantia podem ser agrupadas em dois tipos fundamentais: garantias formais e económicas ⁽¹⁵³⁾. As chamadas *garantias formais* (“legal warranties”) visam essencialmente assegurar a plena propriedade dos títulos accionistas em si mesmos: usualmente, elas abrangem garantias relativas à regular constituição da sociedade emitente, ao número, categoria e percentual de voto associado às acções objecto do negócio, à ausência de limites legais, estatutá-

⁽¹⁵¹⁾ Em sentido estrito, as “representations” distinguem-se das “warranties”: ao passo que as primeiras constituem fundamentalmente declarações que atestam o estado de facto da empresa societária à data da conclusão do contrato, as últimas visam criar obrigações recíprocas entre as partes relativamente a um conjunto de matérias ou aspectos dessa empresa após aquela conclusão. Sobre tal diferença, algo abstracta e plena de dificuldades, PERERA, A. Carrasco, *Representaciones y Garantías*, 205 e segs., in: AAVV, “Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas”, 191-236, Aranzadi, Pamplona, 2001.

⁽¹⁵²⁾ Por isso mesmo, a previsão destas garantias converteu-se hoje num instrumento incontornável de gestão do risco a favor do comprador (MOUSSERON, Pierre, *Les Conventions de Garantie dans les Cessions de Droits Sociaux*, 192, Éditions Nouvelles Fiduciaires, Paris, 1997). Sobre as vulgarmente denominadas “Reps and War”, extremamente difundidas nos modelos contratuais analíticos, vide PERERA, A. Carrasco, *Representaciones y Garantías*, in: AAVV, “Régimen Jurídico de las Adquisiciones de Empresas”, 191-236, Aranzadi, Pamplona, 2001; CASSOTTANA, Marco, *Rappresentazioni e Garanzie nei Conferimento d'Azienda in Società per Azioni*, Giuffrè, Milano, 2006; IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, Giuffrè, Milano, 2006; SINCLAIR, Neil, *Warranties and Indemnities on Share and Asset Sales*, Sweet & Maxwell, London, 2001; VOSS, Stefan, *Warranties in Unternehmenskauf-verträgen*, Köhler, Tübingen, 2002.

⁽¹⁵³⁾ Sobre esta distinção, veja-se, em geral, PANZARINI, Elisabetta, *Cessione di Pacchetti Azionari: Il Contenuto delle Clausole di Garanzia*, 292 e segs., in: AAVV, “I Contratti del Commercio, dell'Industria e del Mercato Finanziario”, tomo I, 247-347, Utet, Torino, 1995; PINTO, Maurizio, *Le Garanzie «Patrimoniali» nella Vendita di Partecipazioni Azionarie di Controllo*, 418 e segs., in: 48 “Rivista delle Società” (2003), 411-468; PROVERBIO, Davide, *Le Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazione Sociale*, 41 e segs., Ipsa, Milano, 2000.

rios ou parassociais à circulação das acções, à inexistência de ónus, encargos ou direitos de terceiros sobre as mesmas (v.g., opções de compra), e outras congéneres ⁽¹⁵⁴⁾. As *garantias económicas* (“business warranties”), de longe as mais relevantes, almejam afiançar que a empresa societária cujo capital social foi adquirido possui uma determinada situação patrimonial, financeira e reditual, tutelando assim o comprador diante de eventuais desconformidades supervenientes entre o bem negociado e o bem recebido ⁽¹⁵⁵⁾; entre as mais frequentes, incluem-se aqui as cláusulas relativas à composição e consistência do património social (por referência a demonstrações financeiras usualmente anexadas ao contrato) ⁽¹⁵⁶⁾, as cláusulas relativas à gestão empresarial “ad interim” (incluindo a fixação das directrizes e limites da actuação dos órgãos da empresa societária no período negocial intercorrente entre “signing” e “closing”) ⁽¹⁵⁷⁾, as cláusulas relativas à actividade empresarial (incluindo uma vasta tipologia de garantias em matéria de

⁽¹⁵⁴⁾ Sobre estas cláusulas, vide desenvolvidamente IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, 22 e segs., 209 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 72 e segs., Giuffrè, Milano, 2006.

⁽¹⁵⁵⁾ Mas estas garantias voluntárias podem também ser estabelecidas em favor do vendedor, mormente limitando os direitos e faculdades atribuídos ao comprador pelo regime da garantia legal edilícia, conquanto aqueles não revistam natureza imperativa (cf. art. 912.º do Código Civil). Cf. também MONTEIRO, A. Pinto/ PINTO, P. Mota, *Compra e Venda de Empresa*, 94, in: 137 “Revista de Legislação e de Jurisprudência” (2007), 76-102.

⁽¹⁵⁶⁾ Sobre estas cláusulas, vide desenvolvidamente IORIO, Giovanni, *Strutture e Funzione delle Clausole di Garanzia nella Vendita di Partecipazioni Sociali*, 129 e segs., Giuffrè, Milano, 2006; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 193 e segs., Giuffrè, Milano, 2006. Estas garantias podem ainda, por sua vez, ser de natureza sintética ou analítica, consoante o vendedor assegura genericamente a regularidade da escrituração mercantil e contabilística que é anexada ao contrato, com base na qual se determina a situação patrimonial e financeira da empresa alienada, ou, indo mais longe, se individualizam garantias que têm por objecto os diferentes tipos de rubricas activas e passiva, que integram esses documentos contabilísticos (v.g., identificação e valor dos créditos a terceiros, dos bens imateriais, etc.). Cf. CASELLA, Paolo, *I Due Sostanziali Metodi di Garanzia al Compratore*, especialmente 137 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 129-144, Giuffrè, Milano, 1990; PISTORELLI, Roberto, *Le Garanzie “Analitiche” sulle Voce della Situazione Patrimoniale di Riferimento*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 155-168, Giuffrè, Milano, 1990.

conformidade às leis fiscais, previdenciais, administrativas, ecológicas, urbanísticas, etc.), e até as cláusulas relativas à própria capacidade lucrativa da empresa social (a qual é mesmo, por vezes, o factor fundamental na avaliação da empresa e, consequentemente, na determinação do preço do negócio). ⁽¹⁵⁷⁾

§ 6 Regime Justributário, Laboral e Concorrencial

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

⁽¹⁵⁷⁾ Para além destas cláusulas destinadas a cobrir o risco de “malo gestio” da empresa societária no período que medeia entre a data de celebração do contrato de compra e venda ou de elaboração do balanço anexo (“signing”) e a data de execução do mesmo, com a transferência das acções adquiridas (“closing”) (JAEGER, P. Giusto, *Impegni Relativi all'Amministrazione Interinale della Società Fino al Closing*, especialmente 119 e segs., in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 117-128, Giuffrè, Milano, 1990), importa ainda referir aquelas outras pelas quais o vendedor garante expressamente o comprador contra o risco de menos-valias activas ou mais-valias passivas futuras ou supervenientes decorrentes de factos ou actos anteriores à conclusão contratual (“maxime”, dívidas sociais desconhecidas, perda ou inexistência de certos bens sociais). Entre muitos, vide NOTTÉ, Gérard, *Les Clauses Dites de «Garantie de Passif» dans les Cessions de Droits Sociaux*, in: “Jurisclasseur Périodique — Édition Générale” (1985), I, doctrine, 3193; SPERANZIN, Marco, *Vendita della Partecipazione di “Controllo” e Garanzie Contrattuali*, 257 e segs., Giuffrè, Milan, 2006.

⁽¹⁵⁸⁾ Sobre este último e complexo tipo de cláusulas, vide MÜLLER, Gerd, *Umsätze und Erträge — Eingenschaft der Kaufsache?*, in: 147 “Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht” (1983), 501-543; PANZARINI, Elisabetta, *Cessione di Pacchetti Azionari: Il Contenuto delle Clausole di Garanzia*, 324 e segs. in: Galgano, F. (dir.), “I Contratti del Commercio, dell’Industria e del Mercato Finanziario”, vol. I, 247-347, Utet, Torino, 1995.

exemplo, a mero título de ilustração, as especialidades do regime fiscal, laboral e concorrencial de negociação da empresa. ⁽¹⁵⁹⁾

1. Regime Fiscal

Desde logo, na montagem e na escolha entre as várias modalidades alternativas de negociação da empresa, é absolutamente crucial a consideração do seu *regime fiscal*: como relembra Manfred NIEWIARRA, a “opção entre um «asset deal» e um «share deal» é frequentemente realizada com base em razões de ordem tributária”. ⁽¹⁶⁰⁾

Em via geral, os negócios de transmissão directa (“asset deals”) envolvem obrigações tributárias significativas ⁽¹⁶¹⁾. Tomando aqui por referência o *trespasse* (designadamente, efectuado através de compra e venda), é mister começar por distinguir consoante o *trespassante* ou alienante é uma pessoa singular ou colectiva. No caso de se tratar de pessoa singular, o produto da venda empresarial encontra-se sujeito a *IRS*, já que constitui um “rendimento empresarial” (categoria B: cf. art. 3.º, n.º 1, a) do Código do IRS) inclusive quando, tendo o *trespassante* adquirido anteriormente a empresa vendida, o diferencial ou incremento

⁽¹⁵⁹⁾ Atenta a variedade das problemáticas associadas aos diferentes regimes legais sectoriais da negociação da empresa, a doutrina distingue frequentemente entre as questões *externas* (“maxime”, imposição tributária, controlo concorrencial, efeitos laborais, tutela dos sócios minoritários, etc.) e as questões *internas* (“maxime”, relações jurídicas entre comprador e vendedor) dessa negociação: cf. FEZZA, Fabrizio, *Spunti per un’Indagine sulla Vendita dei Pacchetti Azionari*, 557, in: XXVII “Giurisprudenza Commerciale” (2000), 555-598; MERKT, Hanno, *Internationaler Unternehmenskauf*, 2 e segs., RWS, Köln, 2003; OPPETIT, Bruno, *Les Cessions de Droits Sociaux Emportant le Transfert du Contrôle d’une Société*, 633, in: 96 “Revue des Sociétés” (1978), 631-654.

⁽¹⁶⁰⁾ *Unternehmenskauf*, 63, 3. Aufl., BWV, Berlin, 2006. Para maiores desenvolvimentos, vide ELSE, Thomas, *Asset Deal versus Share Deal — Steuerlicher Vergleich und Preiswirkungen*, in: 41 “Deutsches Steuerrecht” (2003), 1827-1834; ERSOV, Gürkan, *Steuerliche Konsequenzen eines Asset- bzw. Share-Deals*, Diplomica, Hamburg, 2004; UCKMAR, Victor, *Cessione delle Azioni e dell’Azienda: Aspetti di Fiscalità Italiana*, in: AAVV, “Acquisizioni di Società e di Pacchetti Azionari di Riferimento”, 291-299, Giuffrè, Milano, 1990.

⁽¹⁶¹⁾ PEROTTA, Riccardo, *L’Affitto d’Azienda — La Disciplina Fiscale del Conferimento*, Giuffrè, Milano, 2007.

patrimonial daí decorrente represente para aquele uma mais-valia (art. 3.º, n.º 2, *a*)) ⁽¹⁶²⁾: tal significa que esse rendimento irá ser englobado no rendimento global líquido do empresário individual alienante (art. 21.º), ficando assim consequentemente subordinado ao regime respectivo, o qual, como é sabido, prevê taxas de incidência elevadas (até 42%: cf. art. 71.º) e bandas estreitas de dedutibilidade dos custos empresariais (art. 33.º, todos do Código de IRS), além se perderem os prejuízos fiscais e não serem transmissíveis as contingências fiscais (excepto em sede de segurança social se houver transferência de trabalhadores) ⁽¹⁶³⁾. No caso, mais infrequente, de o alienante da empresa ser uma pessoa colectiva (“maxime”, uma sociedade comercial), o produto do trespasse será colectado em IRC, sendo qualificado como um proveito auferido por aquele empresário colectivo (arts. 3.º e 20.º, n.º 1, *e*) do Código do IRC): tal significa que tal rendimento irá incorporar o lucro tributável da empresa no ano de exercício em que ocorreu (arts. 17.º e 18.º), sendo ainda que o legislador, comparativamente ao estabelecido em IRS, previu aqui taxas de incidência (em regra, 25%: cf. art. 80.º, n.º 1) e regimes de dedutibilidade de custos e prejuízos (art. 23.º, todos do Código do IRC) bastante mais favoráveis ⁽¹⁶⁴⁾. Em qualquer dos casos, o trespasse e outros negócios

⁽¹⁶²⁾ O mesmo se diga no caso de locação de empresa (art. 1109.º do Código Civil) ou de outro negócio de transmissão directa e temporária da titularidade da empresa (art. 3.º, n.º 2, *d*) e *e*) do Código do IRS), cujas prestações pecuniárias eram anteriormente qualificadas como “rendas” ao abrigo da categoria F. Sobre as mais-valias que constituem rendimentos empresariais, vide MORAIS, R. Duarte, *Sobre o IRS*, 108, Almedina, Coimbra, 2006.

⁽¹⁶³⁾ A base do imposto do empresário individual é o seu rendimento global líquido, que resulta da soma dos rendimentos das várias categorias parcelares de rendimentos. A determinação da matéria colectável depende da concreta modalidade do regime a que está sujeito o empresário — regime simplificado ou regime de contabilidade organizada (art. 28.º, n.º 1) —, sendo mister referir que, mesmo neste último, a lei considera como encargos não dedutíveis numerosos custos e perdas de exercício das empresas (cf. art. 33.º, ambos do Código do IRS). Cf. NABAIS, J. Casalta, *Alguns Aspectos da Tributação das Empresas*, 394 e segs. in: “Por um Estado Fiscal Suportável — Estudos de Direito Fiscal”, 357-432, Almedina, Coimbra, 2005.

⁽¹⁶⁴⁾ A base do imposto do empresário colectivo é assim o lucro tributável, ou seja, o lucro contabilístico corrigido nos termos definidos pelo Código do IRC. Sublinhe-se que, sempre que o trespasse efectuado por uma sociedade comercial diga respeito apenas a uma de entre várias empresas de que aquela é titular e tenha por contrapartida fracções do capital social da entidade trespasária, estaremos já perante uma operação de “*entrada de activos*”, sujeita ao regime tributário especial previsto nos arts. 67.º, n.º 3 e 68.º do Código do IRC.

transmissivos directos estão ainda sujeitos a *imposto de selo*, caso exista efectivamente transmissão da unidade empresarial (5% do valor do preço acordado: cf. ponto 27.1 da Tabela Geral do Imposto de Selo), bem assim como a diversos *deveres* tributários especiais (v.g., a notificação prevista no art. 82.º do Código do Procedimento e do Processo Tributário). ⁽¹⁶⁵⁾

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

⁽¹⁶⁵⁾ Em contrapartida, o *trespasse* já se encontra isento de IVA: com efeito, o art. 3.º, n.º 4 do Código do IVA dispõe que “não são consideradas transmissões as cessões a título oneroso ou gratuito do estabelecimento comercial (...)”. Neste sentido, vide VALENTE, J. Torrão, *Código do Imposto sobre o Valor Acrescentado — Anotado e Comentado*, 37, Almedina, Coimbra, 2005; em sentido inverso, todavia, o Acórdão do Supremo Tribunal Administrativo de 20-X-1999 (ANTÓNIO PIMPÃO) (in: XXXIX “Acórdãos Doutrinais do STA” (2000), n.º 462, 845-850). Mas o mesmo já não sucede com a locação e outros negócios transmissivos temporários, que são tributáveis em IVA como prestações de serviços: cf. PALMA, C. Celorico, *Introdução ao Imposto sobre o Valor Acrescentado*, 56, Almedina, Coimbra, 2006.

certos requisitos, v.g., regras de “change of control”, manutenção da actividade, etc.) e transmissíveis as contingências fiscais ⁽¹⁶⁶⁾. Já no caso de se tratar de fusão ou cisão, a lei portuguesa previu um *regime tributário especial* (arts. 67.º a 72.º do Código do IRC), que visa assegurar a neutralidade fiscal destas operações de reorganização jussocietária: no essencial, tal regime traduz-se, do ponto de vista das sociedades fundidas ou cindidas, na irrelevância das mais ou menos-valias geradas em consequência da fusão ou cisão, bem como das provisões constituídas e aceites para efeitos fiscais que respeitem aos créditos, existências e obrigações e encargos objecto de transferência (art. 68.º, n.º 1); da perspectiva das sociedades incorporantes, novas ou beneficiárias, para além da irrelevância das mais ou menos-valias geradas, na continuidade do regime das reintegrações, amortizações e provisões (art. 68.º, n.º 4) e na existência de um regime especial de transmissibilidade dos prejuízos fiscais (art. 69.º); enfim, da perspectiva dos sócios das sociedades fundidas ou cindidas, são também irrelevantes as mais ou menos-valias geradas, excepto quando as novas participações sociais sejam contabilizadas por valor distinto ao valor das anteriormente detidas ou quando aqueles sócios hajam sido inteirados em dinheiro (art. 70.º, todos do Código do IRC).

2. Regime Laboral

No que concerne ao seu regime jusslaboral, o traço fundamental reside na circunstância de a negociação da empresa envolver *a transmissão imperativa e “ope legis” da posição jurídica do empregador* para o transmissário (art. 318.º do Código do Trabalho). ⁽¹⁶⁷⁾

⁽¹⁶⁶⁾ Sobre o ponto, vide FERREIRA, R. Fernandes, *A Tributação das Mais-Valias*, in: 13 “O Fisco” (2002), 3-12; MELO, M. Pinto, *Tributação das Mais-Valias Realizadas na Transmissão Onerosa de Partes de Capital pelas SGPS*, Almedina, Coimbra, 2007.

⁽¹⁶⁷⁾ Sobre o ponto, vide desenvolvidamente GOMES, Júlio, *O Conflito entre a Jurisprudência Nacional e a Jurisprudência do TJ das CEE em Matéria de Transmissão do Estabelecimento no Direito do Trabalho*, in: XXXVIII “Revista de Direito e Estudos

A formulação ampla do enunciado legal, que se refere à transmissão da titularidade da empresa “a qualquer título” (cf. art. 318.º, n.º 1, parte inicial, do Código do Trabalho), parece permitir sustentar a aplicabilidade do princípio da continuidade dos contratos de trabalho, plasmado genericamente no preceito, indistintamente aos casos de transmissão directa (“asset deals”) e de transmissão indirecta (“share deals”) ⁽¹⁶⁸⁾: a cessão para o transmissário ou adquirente da posição contratual de empregador do transmitente abrange assim os negócios de trespasse, de locação, de fusão, de cisão (cf. ainda art. 119.º, p) do Código das Sociedades Comerciais), de reversão de exploração (cf. ainda art. 318.º, n.º 3 do Código do Trabalho), ou de alienação no quadro de processos de execução judicial ou de liquidação insolvencial ⁽¹⁶⁹⁾.

Sociais” (1996), 77-194; REIS, João, *O Regime da Transmissão da Empresa no Código do Trabalho*, in: AAVV, “Nos 20 Anos do Código das Sociedades Comerciais”, vol. I, 305-359, Coimbra Editora, 2007. Destarte, o problema em apreço (e, tendencialmente, a própria solução) é praticamente universal no direito comparado actual: cf. BUONAJUTO, Antonio, *Il Trasferimento d'Azienda e del Lavoratore*, Cedam, Padova, 1999; MAZEAU, Antoine, *La Sort des Contrats de Travail lors des Transfers d'Entreprise*, in: 7/8 “Droit Social” (2005), 737-742; PINILLA, A. Puebla, *La Empresa como Objeto de la Transmisión en la Nueva Economía — Aspectos Laborales*, Aranzadi, Madrid, 2006; SEIBT, Christoph/ HOHENSTATT, Klaus-Stefan, *Arbeitsrecht beim Unternehmenskauf*, in: AAVV, “Umstrukturierung und Übertragung von Unternehmen”, 1171-1213, 3. Aufl., Beck, München, 2008.

⁽¹⁶⁸⁾ Propugnando igualmente semelhante interpretação lata, vide A. Monteiro FERNANDES, quando afirma, referindo-se ao preceito legal em apreço, que “está aí em causa um conjunto muito diversificado de fenómenos” (*Direito do Trabalho*, 255, 13.ª edição, Almedina, Coimbra, 2006). Curamos aqui fundamentalmente da transmissão negocial da empresa privada, embora por linhas idênticas se haverá de pautar o regime da transmissão legal da empresa pública: para um caso de espécie, vide o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 30-X-2002 (AZAMBUJA FONSECA), in: X “Colectânea de Jurisprudência — Acórdãos do STJ” (2002), III, 259-263.

⁽¹⁶⁹⁾ Para múltiplas espécies jurisprudenciais, vide o Acórdão da Relação de Lisboa de 3-VI-1992 (*trespasse*) (DINIS ROLDÃO), in: XVII “Colectânea de Jurisprudência” (1992), 274-275; o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 9-XI-1994 (*venda judicial*) (F. SIMÃO DIAS), in: II “Colectânea de Jurisprudência — Acórdãos do STJ” (1994), III, 287-290; o Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 30-VI-1999 (*cisão*) (A. MANUEL PEREIRA), in: 458 “Acórdãos Doutrinários do STA” (2000), n.º 458, 297-312; e o Acórdão da Relação de Lisboa de 31-I-2002 (*fusão*) (SERRA LEITÃO), in: XXVII “Colectânea de Jurisprudência” (2002), I, 62-64. Por seu turno, no comum dos casos em que a transmissão empresarial indirecta tenha ocorrido pela via da transmissão de participações sociais, não haverá sequer que falar de uma alteração das relações juslaborais da empresa societária (num sentido semelhante, MARTINEZ, P. Romano, *Direito do Trabalho*, 749, 4.ª edição, Almedina, Coimbra, 2006).

Aspecto particular é que o regime laboral é expressamente aplicável à transmissão, seja da empresa como um todo, seja de uma parte da empresa ou de estabelecimento que constituam uma entidade económica, definindo-se esta última como “o conjunto de meios organizados, com suficiente autonomia para poder funcionar independentemente no mercado” (art. 318.º, n.ºs 1 e 4) ⁽¹⁷⁰⁾. Para além deste cerne legal, tenha-se ainda em conta a previsão de deveres prévios de informação e de consulta aos trabalhadores (art. 320.º), a responsabilidade do adquirente por dívidas decorrentes de ilícitos contraordenacionais (art. 318.º, n.º 1, “in fine”) ⁽¹⁷¹⁾ e por dívidas laborais vencidas durante o prazo de um ano (art. 318.º, n.º 2) ⁽¹⁷²⁾, e o regime excepcional no caso de trabalhadores transferidos anteriormente pelo transmitente para outras empresas suas (art. 319.º), não se podendo ainda perder de vista a possibilidade de o trabalhador se opor à própria transmissão da posição contratual (direito esse que, conquanto não previsto expressamente, sempre parece ser de reconhecer “in minimis” quando seja susceptível de integrar uma justa causa de resolução do contrato, nos termos do art. 441.º, todos do Código do Trabalho).

3. Regime Concorrencial

Finalmente, no que tange ao regime jusconcorrencial, a negociação da empresa poderá ainda ficar sujeita a um *sistema de notificação e controlo administrativo prévio* sempre que, sendo já o

⁽¹⁷⁰⁾ Esta segmentação conceitual da realidade da empresa, mais do que outra coisa, afigura-se essencialmente um expediente através do qual o legislador visou combater as segmentações artificiais da empresa por parte do empregador com vista a tornar fraudulentamente as regras de protecção dos direitos dos trabalhadores em caso de transferência da empresa. Sobre o ponto, vide GOMES, J. Vieira, *Direito do Trabalho*, vol. I, 814 e segs., Coimbra Editora, 2007.

⁽¹⁷¹⁾ Para uma ilustração jurisprudencial, vide o Acórdão da Relação de Coimbra de 31-I-2002 (SERRA LEITÃO), in: XXVII “Colectânea de Jurisprudência” (2002), I, 62-64.

⁽¹⁷²⁾ Sobre a questão, embora ainda no quadro do direito pretérito, vide ABRANTES, M. Costa, *A Transmissão do Estabelecimento Comercial e a Responsabilidade pelas Dívidas Laborais*, in: V “Questões Laborais” (1998), 1-35.

adquirente uma pessoa singular ou colectiva titular de outras empresas, daquela resulte uma concentração interempresarial susceptível de produzir efeitos significativos sobre a estrutura concorrencial do mercado (art. 8.º e segs. da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho) ⁽¹⁷³⁾. Não obstante tal sistema jusconcorrencial esteja sobretudo concebido para os casos de transmissão indirecta da empresa (“share deals”), mormente através de fusão (art. 8.º, n.º 1, a)) e de aquisição de participações societárias de controlo (art. 8.º, n.º 1, b)), julgamos que a letra e o espírito do preceito permitem igualmente abranger os casos de mera transmissão empresarial directa (“asset deals”), mormente os realizados através de trespasse (cf. art. 8.º, n.º 3, b), todos do citado diploma legal). ⁽¹⁷⁴⁾

Várias outras incidências jusconcorrenciais poderiam aqui ser referidas: assim, por exemplo, a transmissão de empresa envolve usualmente uma proibição de não concorrência a cargo do transmissário, seja já como cláusula implícita do negócio transmissivo, seja já como cláusula expressa objecto de regulação e conformação directa pelas partes contratantes ⁽¹⁷⁵⁾; do mesmo modo, é frequente constatar que a data de entrada em vigor ou execução dos contratos transmissivos (“closing”) é remetida para a data da decisão de

⁽¹⁷³⁾ Para mais desenvolvimentos, vide EBEL, Hans-Rudolf/ FUNKE, Thomas, *Fusionskontrolle beim Unternehmenskauf*, RuW, Heidelberg, 2002; SEDEMUND, Joachim, *Kartellrecht*, in: Hölter, Wolfgang (Hrsg.), “Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf”, 751-869, 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005.

⁽¹⁷⁴⁾ Apesar de a “aquisição dos direitos de propriedade (...) sobre a totalidade ou parte dos activos de uma empresa” estar associada ao conceito de controlo, parece evidente, ao menos para o comum dos casos, que o trespasse, operando “ex definitione” a aquisição de todo o activo empresarial, constitui, para os efeitos legais em presença, uma fonte jurídica relevante de controlo. Sobre a questão, entre nós, vide ANTUNES, J. Engrácia, *Os Grupos de Sociedades — Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária*, 187, 2.ª edição, Almedina, Coimbra, 2002; noutros quadrantes, KROITZSCH, Herman, *Der Erwerb eines wesentlichen Vermögensteils im Sinne des § 23, II, Abs. 1 GWB*, in: 27 “Wirtschaft und Wettbewerb — Zeitschrift für deutsches und europäisches Wettbewerbsrecht” (1977), 235-256. Tenha-se ainda em atenção a isenção, aplicável tanto a “share deals” como “asset deals”, dos negócios aquisitivos em processo insolvencial (art. 8.º, n.º 4, a) da Lei n.º 18/2003, de 11 de Junho).

⁽¹⁷⁵⁾ Sobre a chamada obrigação de não concorrência, vide *supra* IV, §4, 1. Para outros desenvolvimentos, vide KÖHLER, Helmut, *Wettbewerbsverbote bei Veräußerung und Stilllegung von Unternehmen in kartellrechtlicher Sicht*, in: “Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht” (1984), 487-496.

não oposição das autoridades nacionais ou internacionais da concorrência.

4. Outros

A negociação e transmissão da empresa envolve muitos outros sectores do Direito — que aqui não podem ser analisados. Pense-se, por exemplo, no regime jusinternacional privatístico⁽¹⁷⁶⁾. Com efeito, os empresários estrangeiros desejosos de entrar em determinados mercados nacionais encontram na compra e venda de empresas locais uma alternativa à constituição de raiz de empresas-filhas⁽¹⁷⁷⁾: ora, a compra e venda de empresas portuguesas por pessoas singulares ou colectivas estrangeiras, ou vice-versa, pode colocar questões específicas em matéria da lei aplicável aos negócios transmissivos, da lei do estatuto pessoal das sociedades (no caso de “share deals”), ou mesmo da aplicação das regras em matéria dos contratos comerciais internacionais (designadamente, a Convenção de Viena de 1980 relativa ao contrato de compra e venda internacional de mercadorias).⁽¹⁷⁸⁾

⁽¹⁷⁶⁾ Sobre a transmissão empresarial no plano jusinternacional, vide DÜRIG, Markus, *Der grenzüberschreitende Unternehmenskauf*, Nomos, Baden-Baden, 1998; MERKT, Hanno, *Internationaler Unternehmenskauf*, 2. Aufl., C. Heymanns, Köln, 2003; WETZLER, Christoph, *Internationaler Unternehmenskauf*, in: Hölter, Wolfgang (Hrsg.), “Handbuch des Unternehmens- und Beteiligungskauf”, 1177-1245, 6. Aufl., Otto Schmidt, Köln, 2005.

⁽¹⁷⁷⁾ Na realidade, a constituição de empresas-filhas significa frequentemente “arrancar do zero”, implicando o conhecimento do quadro legal (societário, fiscal, laboral, etc.) do país de acolhimento, a criação de um acervo patrimonial adequado, o desenvolvimento de relações financeiras e negociais com as entidades locais, a designação de uma equipa de gestão, e assim por diante (cf. ANTUNES, J. Engrácia, *Die Gründung einer Tochtergesellschaft im Portugal*, in: Lutter, Marcus (Hrsg.), “Die Gründung einer Tochtergesellschaft im Ausland”, 3.ª edição, 588-627, Walter de Gruyter, New York/ Berlin, 1995). O que não sucede, por regra, no caso da aquisição de empresa já existente.

⁽¹⁷⁸⁾ MERKT, Hanno, *Internationaler Unternehmenskauf und Einheitskaufrecht*, in: 93 “Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft” (1994), 353-378.

