

Em comum aos fenômenos dos grupos de fato qualificados e aos terceiros controladores, o resultado será a vulneração da indelegabilidade das competências da administração e da intangibilidade do interesse próprio da sociedade pelo ilícito exercício de uma influência exógena indireta – porém determinante –, seja em favor do interesse próprio do controlador ou de um banco. Como administradores de fato, sem legitimação formal, expropriam a independência orgânica da sociedade, exercendo de modo continuado e com autonomia decisória as funções de gestão legalmente reservadas ao órgão de administração. Em ambas as situações os *administradores na sombra* não exercem diretamente funções de gestão, porém dirigem antes os administradores de direito que as desempenham.<sup>49</sup>

O decisivo em relação aos terceiros controladores é que uma decisão judicial que imponha uma nomeação de um administrador provisório não terá como fundamento a avaliação do dano ou da potencialidade lesiva de uma cláusula *covenant* sobre a sociedade. Será despidendo aferir a culpa da instituição financeira, o nexo causal entre a influência exógena e o prejuízo propiciado à empresa, ou mesmo a dimensão singular de um ato ilícito. Decisivo, todavia, será a avaliação acerca do conteúdo das referidas cláusulas como fato gerador de uma atividade antijurídica de gestão social, descomprometida com o interesse próprio da empresa, no qual todas as operações e decisões finais da sociedade serão submetidas ao poder creditício. Essa será a intrínseca ilicitude que determinará a substituição dos administradores de direito – que abdicaram de perseguir a função para o qual foram contratados para passivamente serem guiados pelo credor – por interventores capazes de desempenhar funcionalmente essa administração, independentemente da constatação material de consequências gravosas no plano da subsistência.

las *cross-default* configuram como evento de crédito, considerando-se imediatamente exigível todo o capital mutuado, o incumprimento por parte da sociedade de qualquer outra obrigação com terceiros. Os *covenants* financeiros são cláusulas que obrigam a sociedade financiada a respeitar determinados índices financeiros e condicionam substantivamente a gestão da sociedade". *A influência dos credores bancários na administração das sociedades comerciais e a sua responsabilidade*. *Direito das sociedades em revista*. Almedina. Ano 6, v.12, Outubro 2014., p. 238-239.

<sup>49</sup> Coutinho de Abreu menciona como terceira situação que dá azo à figura do administrador de fato aquele no qual "uma pessoa sem qualquer cargo de administração ou função profissional na sociedade determina habitualmente a actuação dos administradores de direito". *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, 2. ed. Coimbra: Almedina, 2010, p. 100.

RESUMO: O presente estudo versa sobre os mecanismos de tutela legal à disposição do adquirente de participações sociais na hipótese de se verificar que o património da sociedade a que as participações respeitam está inquinado por ónus ou defeitos. Em virtude das querelas existentes a propósito da aplicabilidade de certos mecanismos de tutela legal aos *share deals*, analisaremos ainda a conveniência de estipular Declarações e Garantias nos contratos de compra e venda de participações sociais e, bem assim, a conveniência de fazer preceder a celebração de tais contratos de uma *Due Diligence* à sociedade-alvo. Palavras-chave: *share deal*; declarações e garantias; *due diligence*.

ABSTRACT: The purpose of this paper is to scrutinize the legal mechanisms of protection that are at the purchaser's disposal in a share deal if there are encumbrances or defects in the Target's assets. Due to the existing disputes regarding the applicability of such mechanisms of buyer's protection on a share deal, this paper also analyses the convenience to stipulate Representations and Warranties in share purchase agreements, as well as the convenience to conduct a Due Diligence prior to the conclusion of those agreements.

Keywords: share deal; representations and warranties; due diligence.

JESSICA RODRIGUES FERREIRA\*

## *Share deal* e vícios no património da sociedade-alvo – Breves notas a propósito da tutela do adquirente\*\*

### 1. Introdução

No presente estudo propomo-nos oferecer o nosso humilde contributo para o estudo das diversas formas de tutela do adquirente de participações sociais na hipótese de se verificar, após a conclusão do *share deal*<sup>1</sup>, que os

\*\* Texto submetido a revisão por pares (*peer review*).

<sup>1</sup> De modo a delimitar o objeto do presente trabalho – à semelhança do que faz FÁBIO CASTRO RUSSO, «Das Cláusulas de Garantia nos contratos de compra e venda de participações sociais de controlo», *DSR*, Ano 2, Vol. 4, Coimbra, Almedina, setembro de 2010, 115-116 – partir-se-á do pressuposto de que tais contratos de transmissão de participações sociais dizem respeito a sociedades comerciais anónimas fechadas, pelo que não serão abordados os problemas específicos de direito dos valores mobiliários, de sociedades civis simples ou de outro tipo de sociedades comerciais que não as anónimas. Será igualmente excluído

\* Advoga  
(Cuatrecas  
Mestre en

ativos e passivos da sociedade cujo capital social foi objeto de transação («*Target*» ou «sociedade-alvo») padecem de vícios ou defeitos que os desvalorizam. Em particular, debruçar-nos-emos sobre as dificuldades que suscita a aplicação dos institutos de compra e venda de bens onerados e coisas defeituosas, do erro na formação da vontade e da culpa *in contrahendo* aos *share deals* quando o vício inquiere não as participações sociais *qua tale*, mas sim o património de que a *Target* é titular.

Atenta a controvérsia doutrinal e jurisprudencial que rodeia estas matérias, a prudência aconselha que o adquirente de participações sociais adote cautelas adicionais no *iter* negocial e no próprio contrato aquisitivo, nomeadamente estipulando Declarações e Garantias («D&G») e realizando auditorias legais (as ditas *Due Diligence*, doravante «DD»), mecanismos esses que abordaremos *en passant*.

## 2. *Asset Deal* vs. *Share Deal*

É hoje pacífico que o estabelecimento comercial é um bem jurídico a *se stante*, passível de ser objeto de direitos e negócios jurídicos, nomeadamente daqueles que visam a sua transmissão como um todo global e unitário<sup>2</sup>.

Não é possível, contudo, reconduzir os negócios que visam a transmissão definitiva do estabelecimento comercial a um procedimento fixo e unitário, na medida em que a alienação de empresas é um campo fértil para a atuação da autonomia privada das partes, as quais podem optar entre múltiplos tipos de operações consoante os interesses que visam acautelar.

De entre os vários negócios pelos quais as partes podem optar<sup>3</sup>, focar-nos-emos naqueles que têm por objeto direto a transmissão, a título

do âmbito do presente estudo o regime da transmissão de ações *mortis causa*. Por fim, por ser a hipótese mais corrente, partiremos do pressuposto de que o património da *Target* integra uma empresa e de que o negócio de aquisição de ações *inter vivos* reveste a forma de compra e venda, embora se possa equacionar a aplicação de algumas das considerações aqui tecidas a outros casos de aquisição, como por hipótese um aumento de capital social em espécie com ações de outra sociedade.

<sup>2</sup> Cf. ANTÓNIO PINTO MONTEIRO; PAULO MOTA PINTO, «Compra e Venda de Empresa – A venda de participações sociais como venda de empresa («share deal»)», *Estudos em Homenagem ao Prof. Doutor Jorge de Figueiredo Dias*, Vol. IV, Coimbra, Coimbra Editora, 2009, 688 e COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, Vol. I – Introdução, atos de comércio, comerciantes, empresas, sinais distintivos, 7.<sup>a</sup> edição, Coimbra, Almedina, 2009, 244 e ss..

<sup>3</sup> Sobre as diferentes formas de alienação do estabelecimento comercial, cf. SOVERAL MARTINS, «Transmissão da Empresa Societária: algumas notas», *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carva-*

definitivo, do direito de propriedade sobre o estabelecimento comercial, usualmente denominados de *trespasse*<sup>4</sup> ou *asset deal*, e naqueles que têm por objeto a transmissão das participações sociais da sociedade que detém e explora o estabelecimento, também denominados *share deal*.

A título de enquadramento e *brevitatis causae*, importa salientar que nos *asset deal* o direito de propriedade sobre o estabelecimento comercial se transfere, a título definitivo – onerosa ou gratuitamente – para o adquirente, não se transmitindo no entanto para o *trespassário* a generalidade dos direitos e obrigações empresariais exploracionais<sup>5</sup>, salvo se

*Ilo e Vasco Lobo Xavier*, Coimbra, Coimbra Editora, 2007, 421 e ss., FERNANDO DE GRAVATO MORAIS, *Alienação e Oneração do Estabelecimento Comercial*, Coimbra, Almedina, 2005, 124 e ss., JORGE SIMÕES CORTEZ; INÊS PINTO LEITE, «As Formalidades da Transmissão de Quotas e Ações no Direito Português: dos princípios à prática», *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Coimbra, Almedina, 2012, 319 e ss. e JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, «A Empresa como objeto de negócios – «Asset Deals» Versus «Share Deals», *ROA*, Ano 68, Vol. II/III, Lisboa, 2008, 720<sup>e</sup> ss..

<sup>4</sup> O *trespasse*, enquanto transferência singular, definitiva e unitária do estabelecimento, não corresponde a uma figura negocial autónoma e homogénea, abrangendo figuras jurídicas diversas com eficácia translativa, típicas ou atípicas, como a compra e venda, a permuta, a doação, a dação em cumprimento, etc. Para efeitos do presente *case study*, tomaremos como referência aquele que constitui o protótipo do *trespasse*: o realizado através da compra e venda. Para aprofundar o conceito de *trespasse*, veja-se COUTINHO DE ABREU, – *As Empresas no Direito* – Dissertação para Doutoramento em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, Almedina, 1996 (reimpressão de 1999), 327. Refira-se, ainda, que se por um lado é possível transmitir o estabelecimento «com todos os seus valores», quando a vontade das partes se manifeste nesta direção (o que corresponderá ao âmbito máximo de entrega), não se pode nem deve ler o artigo 1112.º, n.º2, al. b), do Código Civil, no sentido de que não há *trespasse* quando a transmissão do estabelecimento não seja acompanhada da transferência, em conjunto, das instalações e de todos os utensílios, mercadorias ou outros elementos que integram o estabelecimento. Com efeito, é possível o afastamento convencional de determinados elementos, desde que se verifique a transmissão do chamado «âmbito mínimo ou necessário» do estabelecimento, i.e., a transmissão do conjunto de meios que permita, aos olhos do público, espelhar que subsiste o estabelecimento objeto de transação – sobre a problemática do âmbito mínimo, natural e máximo da entrega, vide ORLANDO DE CARVALHO, *Crítério...*, 476 e ss. Quanto ao requisito negativo previsto no art. 1112.º, n.º2, al. a), relativo à mudança do ramo de comércio ou indústria, vide ORLANDO DE CARVALHO, «Anotação ao Acórdão do STJ, de 24 de junho de 1975», *Direito das Empresas*, 1.<sup>a</sup> Ed., Coimbra, Coimbra Editora, dezembro 2012, 77 e ss.

<sup>5</sup> Ou seja, os créditos decorrentes da exploração da empresa e fundados em negócios jurídicos bilaterais, unilaterais ou de responsabilidade civil e as dívidas emergentes das relações jurídico-económicas da empresa direta ou indiretamente instrumentais da sua atividade – ENGRÁCIA ANTUNES «A transmissão da empresa e o seu regime jurídico», *Revista da Faculdade de Direito – UFPR*, Curitiba, 48, 2008, 65.

Apresentação parcial de artigo.

Para consultar texto integral contactar editora.