

Miguel Poiares Maduro

**Governança digital:
Portugal é dos países
que mais empregos
perdem com a
inteligência artificial**



De acordo com João Corte Real

**É de esperar um
aumento do valor
agregado de cada
operação de fusão
e aquisição**



Vida Judiciária



Nº 217 - bimensal - novembro/dezembro 2020 - 7,50 €

De acordo com Jorge Bleck,
partner da Vieira de Almeida

**Mercado
das fusões
e aquisições
surpreende
pela
positiva**



OPINIÃO

Cristina Bogado Menezes
Carlos Freitas Vilanculos
Ricardo Néry
Carla Monteiro
Rômulo Alexandre Soares
Mariella Gondim Rocha
Igor Gonçalves
João Luz Soares
António Pereira de Almeida
Armando Miceli
João Costa Quinta
Tito Crespo
Maurício Von Bruck Lacerda
Hugo Menezes Guimarães Neto
Abílio Rodrigues
Nuno Cerejeira Namora
Ana Rita Ferreira
Eduardo Szazi
Giovanna Sartório Laureano dos Santos

ENTREVISTA com a equipa RSA

**Fusões e aquisições são operações
para fomentar o crescimento
e a competitividade**



NOTA DE ABERTURA por António Raposo Subtil

**Reorganizações societárias
em tempos de COVID-19**

Agenda Jurídica

2021

Já disponível
com nova gama
de cores.

-10%
até 31 de dezembro

● CASTANHO ● AZUL TURQUESA ● ROSA ● VERMELHO ● CINZA ● BEGE

Compre já e beneficie de descontos em compras antecipadas!

TAMBÉM DISPONÍVEL
ONLINE NO ENDEREÇO
<http://livraria.vidaeconomica.pt>

VidaEconómica

R. Gonçalo Cristóvão,
14, r/c • 4000-263 PORTO

✉ encomendas@vidaeconomica.pt

☎ 223 399 400

DESCONTOS E OUTRAS CONDIÇÕES

Valores com IVA incluído. Descontos de quantidade não acumuláveis com outras campanhas ou promoções em vigor.

Encomendas de 3 a 10 Agendas - 10%. Encomendas superiores a 10 Agendas - 15%.

Em encomendas físicas de valor inferior a €20 acrescem despesas de envio de €3.

Nome
Morada
C. Postal - Tel.
E-mail N° Contribuinte
Telefone Telemóvel

Versão / Preço / Cor	Preto	Azul	Bordeaux	Vermelho*	Turquesa*	Bege*	Castanho*
Tradicional = 19,00 €							
Classique = 20,60 €							
Bolso (Capa lisa) = 14,40 €							
Bolso (Capa croco) = 14,40 €							
Agenda Tradicional + Capa Prestigio = 28,90 €							
GAMA TRENDY	Cinza	Rosa					

* Disponível na versão tradicional e bolso

Pago por transferência bancária para o IBAN PT50 0033 0000 4531 3889 1130 5
(é necessário enviar comprovativo)

Solicito envio de referência de multibanco para o email

Solicito o envio à cobrança (acrescem 5 € para despesas de expedição e cobrança)

Para o efeito envio cheque/vale nº , s/ o , no valor de

ASSINATURA

Autorizo que a Vida Económica Editorial S.A. trate e utilize os meus dados pessoais, constantes deste formulário, para efeito de ações de marketing e promoção de produtos, serviços, campanhas e eventos da Vida Económica Editorial S.A.. Mais declaro ter sido informado que a qualquer momento poderei requerer o apagamento ou retificação dos meus dados pessoais, bem como opor-me a qualquer outra forma de tratamento desses dados, de acordo com a Política de Privacidade disponível em: <http://www.vidaeconomica.pt/politica-de-privacidade>

VidaEconómica

VidaJudiciária

Nº 217
novembro/dezembro 2020
Revista bimensal

Proprietário e editor:

Vida Económica – Editorial, SA.
Rua Gonçalo Cristóvão, 14 RC
4000-263 Porto
NIPC: 507258487

Detentores de 5% ou mais do capital da empresa:

João Carlos Peixoto de Sousa – 57,14%
Jornal Fiscal, Lda. – 20,00%
João Luís Marinho Peixoto de Sousa – 5,71%
Miguel Gil Marinho Peixoto de Sousa – 5,71%
Paulo Alexandre M. Peixoto de Sousa – 5,71%

Administração

João Luís Peixoto de Sousa

Diretor

João Luís Peixoto de Sousa

Paginação e Edição online

Flávia Leitão

Sede e redação

Rua Gonçalo Cristóvão, 14 RC,
4000-263 Porto
Tel. 223 399 400 • Fax. 222 058 098

Estatuto Editorial

Veja estatuto editorial em: <https://www.vidaeconomica.pt/vida-judiciaria-0/ficha-tecnica-0>

Impressão

Uniarte Gráfica, SA.
Rua Pinheiro de Campanhã, 342,
4300-414 Porto
Telf: 225 899 540 • Fax: 225 363 486

Registo n.º 120738 ERC

Deposito legal n.º 366 694/13

Tiragem

500 exemplares

Fusões e aquisições avançam em clima de pandemia



João Luís de Sousa
Diretor Adjunto

A incerteza associada à crise pandémica não está a impedir as operações de fusões e aquisições no mercado português. Na entrevista concedida à “Vida Judiciária” Jorge Bleck, “partner” da Vieira de Almeida, considera que, ao contrário do que sucede em Portugal, há muita poupança no resto do mundo e excessiva liquidez à procura de aplicações de retorno minimamente atrativo. No cenário atual de taxas de juro negativas, haverá oportunidades de investimento em Portugal suficientes para manter o volume e o valor de fusões e aquisições em níveis pelo menos iguais aos dos anos anteriores. Para a maioria das empresas portuguesas a globalização é feita de forma passiva. O mercado português é quase sempre vendedor e os compradores são habitualmente estrangeiros e envolvem empresas gestoras de fundos de “private equity”. A mudança da propriedade dos ativos para os compradores estrangeiros tem como causa principal a falta de crescimento económico em Portugal ao longo dos últimos 20 anos, o elevado volume de dívida pública e privada e a falta de poupança.

Nota de Abertura

Reorganizações societárias em tempos de COVID-19

pp. 4

Entrevistas

DE ACORDO COM JORGE BLECK,
PARTNER DA VIEIRA DE ALMEIDA

Mercado das fusões e aquisições surpreende pela positiva

pp. 6/8



DE ACORDO COM JOÃO CÔRTE-REAL

É de esperar um aumento do valor agregado de cada operação de fusão e aquisição

pp. 10/12



MIGUEL POIARES MADURO, VDA CHAIR
IN DIGITAL GOVERNANCE

Portugal é dos países que mais empregos perdem com a inteligência artificial

pp. 13/15



Operações que fomentam o crescimento e a competitividade

pp. 16/25

Em Foco

Fusões e Aquisições, em geral, no atual contexto

pp. 56/59

Legislação

Legislação e Jurisprudência sobre Empresas Fusões e Aquisições

pp. 60/64

Opinião

• *Ligações societárias Portugal/Brasil*

CRISTINA BOGADO, Advogada em Portugal e no Brasil - RSA LP

• *Ligações societárias Moçambique/Portugal*

CARLOS FREITAS VILANCULOS, Sócio CF&A Moçambique em associação com a RSA LP e RICARDO NÉRY, Advogado Associado Principal da RSA LP

• *Ligações societárias Cabo Verde/Portugal*

CARLA MONTEIRO, Carla Monteiro & Associados - Sociedade de Advogados, RL

• *O recente processo de digitalização no direito societário brasileiro*

RÔMULO ALEXANDRE SOARES, Sócio de APSV Advogados, MARIELLA GONDIM ROCHA, Sócia de APSV Advogados e IGOR GONÇALVES, Advogado associado de APSV Advogados

• *Responsabilidade dos Administradores: a Business Judgment Rule*

JOÃO LUZ SOARES, Advogado, Raposo Subtil e Associados, Sociedade de Advogados

• *FUSÃO v. OPA*

ANTÔNIO PEREIRA DE ALMEIDA, Advogado

• *Breve comentário: estado de arte do M&A no Brasil*

ARMANDO MICELI, Sócio - Miceli, Sociedade de Advogados

• *Conflito de interesses em operações societárias*

JOÃO COSTA QUINTA, Sócio da DLA Piper

• *As cláusulas de "earn-out": em geral e num contexto de crise pandémica*

TITO CRESPO, MEC - Sociedade de Advogados, SP, RL, Sócio e Advogado

• *Reorganizações societárias: impactos culturais, riscos e mecanismos de mitigação*

MAURÍCIO VON BRUCK LACERDA, Sócio, Von Bruck Lacerda Advocacia

• *A constituição do "trust" para deter ações de empresa e suas consequências para a administração do ativo - como o beneficiário poderá preservar seus direitos?*

HUGO MENEZES GUIMARÃES NETO, Advogado especializado em Direito societário - Menezes Marques Advogados Associados

• *A neutralidade fiscal na cisão de participações sociais*

ABÍLIO RODRIGUES, Associado Coordenador da TELLES

• *Lei não impede negócios: a oposição dos trabalhadores à transmissão dos estabelecimentos*

NUNO CEREJEIRA NAMORA, Sócio-fundador da "Cerejeira Namora, Marinho Falcão", e ANA RITA FERREIRA, Advogada associada da "Cerejeira Namora, Marinho Falcão"

• *Fusões e aquisições no setor sem fins lucrativos*

EDUARDO SZAZI, Advogado, Sócio de Szazi Bechara Storto Reicher e Figueiredo Lopes Advogados

• *Os incentivos às fusões e aquisições empresariais em países de língua portuguesa*

GIOVANNA SARTÓRIO LAUREANO DOS SANTOS, Advogada Titular do Escritório Giovanna Sartório Advocacia, Curitiba - Paraná - Brasil

pp. 26/55



**REDE DE SERVIÇOS
DE ADVOCACIA - LP**
LEGAL SERVICES
NETWORK - PL

RAPOSO SUBTIL E ASSOCIADOS, SP, RL
SOCIEDADE DE ADVOGADOS
Law Firm

www.rsa-lp.com



RSA - Advogados

**Confiança
Experiência
Partilha**

**Trust
Expertise
Sharing**



Reorganizações societárias em tempos de Covid-19



Antônio Raposo Subtil
Advogado RSA LP
Presidente da Comissão
de Legislação da Ordem
dos Advogados

As pessoas coletivas, também designadas por pessoas jurídicas, para as distinguir das pessoas físicas (beneficiárias de todos os interesses), têm em regra por lastro uma empresa; que o legislador recentemente definiu como: “toda a organização de capital e trabalho destinada ao exercício de qualquer atividade económica, independentemente da natureza jurídica do seu titular” (art 6, nº2, da Lei nº 75/2020, de 27Nov, que criou o processo extraordinário de viabilização de empresas – PEVE).

Para efeitos do Código da Insolvência (CIRE), as pessoas coletivas podem ser sujeitos passivos da declaração de insolvência sem que seja relevante a sua integração num grupo formal ou informal de empresas, na medida em que “é considerado em situação de insolvência o devedor que se encontre impossibilitado de cumprir as suas obrigações” ou, respeitando a previsão do artigo 3, nºs 2 e 3, do CIRE, “quando o seu passivo seja manifestamente superior ao activo, avaliados segundo as normas contabilísticas aplicáveis”.

A única ligação entre pessoas coletivas devedoras insolventes encontra-se prevista no artigo 86 do CIRE, que estabelece a apensação de processos: “sendo o devedor uma sociedade comercial, relativamente aos processos em que tenha sido declarada a insolvência de sociedades que, nos termos do Código das Sociedades Comerciais (CSC), ela domine ou com ela se encontre em relação de grupo.”

No que respeita à revitalização ou

viabilização de empresas (pessoas coletivas) em situação económica difícil, em situação de insolvência iminente ou em situação de insolvência atual em virtude da pandemia da doença Covid-19, pode ocorrer a apensação de processos de igual natureza, desde que as sociedades comerciais se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nos termos do CSC e verificados os restantes pressupostos processuais previstos no artigo 17-C do CIRE (processo de revitalização) e artigo 7 da Lei nº 75/2020 (processo extraordinário de viabilização).

Como resulta evidente, no âmbito de um procedimento judicial de revitalização, viabilização ou recuperação de um conjunto de empresas, é fundamental respeitar o disposto no CSC (grupos de sociedades) para se poder invocar a existência de uma relação de domínio ou de grupo entre empresas, que tenham no plano operacional uma ligação funcional ou os mesmos beneficiários pessoas singulares.

A “legislação de emergência” publicada por causa da pandemia Covid-19, destinada a apoiar as empresas (pessoas coletivas) em diversas vertentes para além da sua viabilização por via da intervenção dos tribunais, não dispensa as indispensáveis reorganizações societárias por via estritamente contratual, como ocorre nas reestruturações de créditos efetuadas diretamente com as instituições financeiras, no reforço dos capitais próprios com a intervenção dos sócios, na concretização de parcerias comerciais e, naturalmente, na reavaliação do modelo de negócio e dos custos associados à sua concretização num mercado em crise, que se admite temporária.

É que as operações de M&A têm sempre um vetor ou pendor de timing, “aleas” ou até um certo carácter

oportunistico ligado à sua construção e execução. Vivem do mercado, da flutuação do mercado, da análise do mercado mas, sobretudo, das entrelinhas do mercado e da sensibilidade dos intervenientes (e equipas jurídicas) em lerem o momento ótimo para o desenho e concretização das operações.

Como resulta de alguns dos textos publicados nesta edição da VJ, em tempos de Covid-19, têm sido concretizadas inúmeras fusões e aquisições complexas (M&A), que envolvem um conjunto de operações societárias aprovadas pelos sócios e/ou credores, após um período de negociação para definição dos acordos a implementar, suportados num rigoroso processo documental objeto de “Due Diligence” financeira, contabilística, fiscal e jurídica, que os tempos recentes exigem que seja desenvolvida por equipas técnicas competentes.

Assim, aquilo que poderia parecer um paradoxo sublinha uma necessidade. É que num mercado mais volátil e mais imprevisível a “aleas” aumenta. E existem ou mantém-se as oportunidades de concretização de operações. O que muda é a exigência na construção dessas operações societárias, por um lado, e, consequentemente, exige-se um acompanhamento especializado multidisciplinar também mais rigoroso (especialmente ao nível jurídico).

Nos momentos em que as empresas, isoladas ou integradas em grupos económicos, apresentam fragilidades estruturais agravadas pela pandemia Covid-19 (situação económica difícil ou insolvência iminente), o conhecimento dos procedimentos de M&A, por parte dos seus dirigentes, permitirá que todas as empresas se mantenham no mercado com uma porta aberta para avaliarem as vantagens de serem concretizadas “uniões” societárias!

Contencioso Tributário

11, 18 e 25
janeiro

17h00 - 21h00



FORMADOR

Rogério M. Fernandes Ferreira

Advogado e socio-fundador da RFF& Associados (www.rffadvogados.pt), mestre em Direito Fiscal e docente universitário (FDL e UCP)

PREÇOS:

Público Geral ... € 285*
Assinantes € 244*

*Acresce IVA à taxa legal

PROGRAMA

- Enquadramento, princípios e disposições gerais
- As garantias não impugnatórias gerais: o direito à informação, à fundamentação e à notificação
- A caducidade e a prescrição tributárias
- A reclamação graciosa
- O recurso hierárquico
- A revisão da matéria tributável
- A impugnação judicial
- A Revisão Oficiosa
- A responsabilidade tributária subsidiária
- A oposição judicial e reclamação judicial e os embargos de terceiro
- A intimação para um comportamento e os meios processuais acessórios
- Os recursos jurisdicionais

OBJETIVOS

Proporcionar uma visão global e actualizada do contencioso tributário.

Desenvolver competências específicas no domínio dos meios processuais e procedimentais tributários e das garantias dos contribuintes.

METODOLOGIA

As aulas serão leccionadas com base numa metodologia teórico-prática.

DE ACORDO COM JORGE BLECK, PARTNER DA VIEIRA DE ALMEIDA

Mercado das fusões e aquisições surpreende pela positiva



Jorge Bleck mostra-se otimista quanto à evolução do mercado das fusões e aquisições no próximo ano.

Ao contrário do que seria de esperar, tendo em conta a situação de pandemia que se atravessa, o mercado das fusões e aquisições tem resistido à crise e até se prevê um final de ano com um desempenho acima das melhores expectativas. Para os gabinetes de advogados, os negócios vão depender da área em que operam. Tudo aponta para que nas sociedades que possuem clientes de maior dimensão os resultados sejam promissores, face à propensão para captar o investimento estrangeiro, referiu Jorge Bleck, partner da sociedade de advogados Vieira de Almeida.

Vida Judiciária - Qual o balanço que faz de 2020 relativamente ao

mercado de fusões e aquisições e qual o impacto do COVID-19?

JB: O ano de 2020 vem sendo uma surpresa. Na verdade, se é certo que se iniciou muito bem, na continuidade do bom ano de 2019, a crise do Covid-19 fez temer o pior; todavia e para surpresa de muitos, eu incluído, o ano vem revelando-se verdadeiramente promissor no campo das fusões & aquisições, esperando-se mesmo um crescimento significativo. É claro que apenas posso falar com propriedade do que neste campo vem sucedendo com a minha sociedade, contudo, pelo que vou escutando dos meus colegas de outras sociedades similares em termos de dimensão, o cenário não difere. Claro que, por estas sociedades terem como clientes na sua maior parte empresas de dimensão razoável e de no capítulo das fusões & aquisi-

ções estarem mais vocacionadas para operações que atraem investidores estrangeiros de significativo porte, estão menos atreitas ao impacto inicial da crise Covid-19.

VJ - Quais são as suas expectativas para o mercado de fusões e aquisições em 2021?

JB: Tenho de admitir que possa não ser um bom barómetro relativamente a indicações quanto ao que esperar do mercado de fusões e aquisições em 2021. Efetivamente, em meados de março augurava sérias dificuldades para o terceiro e último trimestres de 2020 e a realidade vem (felizmente) desmentindo-me.

Não obstante e para não fugir ao desafio que a pergunta coloca ao ser formulada em meados de novembro e ainda nada se saber como vai evoluir

a pandemia em 2021 e qual vai ser o verdadeiro impacto no país relativamente ao fim dos regimes especiais de lay-off e das moratórias, sempre arrisco a dizer que esperamos um ano de 2021 não muito diferente de 2020.

Creio, no entanto, que esta minha expectativa possa não corresponder à de todos os advogados. É sabido que o mercado em que cada um de nós atua não se pode dizer que seja todo igual. Daí que as melhores ou piores expectativas dependam do tipo de clientes e de transações em que operamos. Creio, por exemplo, que, num mercado puramente transaccional que é aquele que na VdA apostamos em termos de M&A, a crise de algumas empresas possam gerar oportunidades de fusões & aquisições a que o tipo de clientes com que trabalhamos estarão por certo atentos.

Infelizmente e em face da profunda crise de capitalização das empresas portuguesas e do seu acentuado endividamento, o mercado português é sobretudo vendedor e os compradores são, na sua esmagadora maioria, estrangeiros, com especial incidência em empresas gestoras de fundos de private equity. Esta é a consequência inevitável da acentuada falta de crescimento económico que Portugal vem conhecendo nos últimos vinte anos, em que crescemos em média cerca de 0,6% ao ano, do enorme endividamento que o país vem conhecendo, seja público, seja das empresas e mesmo das famílias, seja ainda dos níveis extremamente baixos da poupança.

Como se isto não fosse suficiente, estamos a entrar numa altura em que a propriedade de muitas das nossas empresas e dos nossos grupos económicos que surgiram no pós-25 de Abril estão na fase da transição de gerações, o que leva a que, em face de pontos de vista divergentes entre os sucessores, a venda das respetivas empresas possa ser encarada como uma forma de se encontrar um entendimento, nomeadamente liquefazendo as participações sociais.

Por isso e porque, ao contrário do que sucede em Portugal, há muita poupança no resto do mundo e exces-

siva liquidez que desespera por aplicações de retorno minimamente atrativo num mundo de taxas de juro negativas, haverá oportunidades de investimento em Portugal suficientes para manter o volume e o valor de fusões & aquisições em níveis pelo menos iguais aos dos anos anteriores. Oxalá não me engane desta vez.

Elevada liquidez para aplicar

VJ - Que setores de atividade deverão mostrar mais dinamismo?

JB: Pelas razões que acabei e expor, estou em crer que vamos ver muito dinamismo por parte dos fundos de private equity, mas não só. Fundos de infraestruturas, fundos de pensões e mesmo family offices, sobretudo es-

Num mercado puramente transaccional, a crise de algumas empresas pode gerar oportunidades de fusões & aquisições

trangeiros, vão estar muito ativos. Falamos de instituições que estão com excessos de dinheiro para aplicar com retornos atrativos que lhes permita remunerar de forma adequada os respetivos participantes ou beneficiários e que por isso irão por certo exercer pressão significativa sobre as respetivas sociedades gestoras para que encontrem aplicações condignas para os meios financeiros que alocaram a tais fundos.

Creio que também iremos ver atividade significativa em R&I (restruturações e insolvências) em face da fragilidade provocada pelo excessivo endividamento das nossas empresas. Infelizmente, os meios disponibilizados pelo Estado por efeito da pandemia são escassos, revestindo na sua maioria a natureza de linhas de crédito ou garantias. Ora o que as empresas pre-

cisariam não era de mais crédito, mas sim de meios a fundo perdido. Mais dívida aliviará seguramente a tesouraria, mas significará apenas o adiar do problema, agravando um nível de endividamento que antes já era excessivo. São as consequências de o país não ter conseguido no tempo das “vacas gordas” diminuir a dívida pública.

VJ - Quais as vantagens de recorrer a uma sociedade de advogados na mediação do negócio?

JB: Em face dessa pergunta terei em primeiro lugar que dizer que um advogado é mau juiz em causa própria. Em segundo lugar não deixar de dizer que um advogado não intermedeia negócios; um advogado, pelo menos os que sejam dignos desse nome, são assessores de um cliente num negócio, pondo ao dispor deste os seus conhecimentos e experiência, com vista a que ele possa concluir o dito negócio nas condições jurídicas que lhe sejam mais favoráveis, dentro da lei.

Na chamada advocacia de negócios – termo que não gosto de usar em português pois tem uma tendência para ser lido como “advocacia das negociatas”, que repudio veementemente – as transações com que um cliente usualmente se depara têm já um nível de complexidade e de sofisticação que, mesmo tratando-se de clientes sofisticados, aconselha, diria que vivamente, uma assessoria especializada, quer na vertente jurídica, quer noutras vertentes, como sejam as de natureza financeira e comercial ou de ambiente.

O grau de especialização que todas estas vertentes da assessoria de empresas atingiu hoje fazem com que seja muito arriscado um cliente abalançar-se para uma operação de valor significativo sem cuidar de estar aconselhado por profissionais que o possam como que guiar pelas malhas da legislação e da regulamentação de cada área, assim lhe permitindo que possa, na medida máxima possível, fazer um juízo fiel sobre a empresa que está a comprar (ou a vender) e das condições a que ficará vinculado. Creio que o papel dos advogados hoje em dia é, no seguimento do que se vem passando

há várias décadas nos países de economias mais desenvolvidas do que a nossa, insubstituível no conforto que propiciam e na segurança que asseguram quanto aos direitos em presença.

VJ - Na sua opinião, no que respeita a uma ótica de investimentos, quais os setores de economia mais ativos?

JB: Do que tenho visto creio que um dos setores que em Portugal vem atraindo mais investimento é o da energia, com especial destaque para as energias renováveis. Tendo Portugal optado nos últimos vinte anos por uma política de forte incentivo ao investimento em energias renováveis, primeiro eólica e agora solar, conferindo generosos benefícios com vista a captar investidores num setor então ainda na sua infância, nomeadamente por via de tarifas mínimas garantidas aos produtores, é raro passar um mês sem que se veja anunciada alguma transação de grande dimensão (para os standards portugueses) no setor das renováveis. Os investidores sabem bem detetar boas oportunidades e bons retornos.

Outro dos setores que irão conhecer interesse particular, creio, será o setor do turismo, no que concerne à hotelaria e resorts. Infelizmente temo que vá haver muitos ativos para venda e a bom preço. Poucos serão os industriais que irão conseguir resistir a uma crise do setor que só deve ter paralelo em situação de guerra.

Portugal “está na moda”

VJ - No que diz respeito aos investidores estrangeiros em Portugal, quais as principais alterações verificadas neste último ano e como prevê o panorama em 2021?

JB: Portugal está na moda, no turismo (fazendo votos de que a pandemia seja um mero interlúdio) mas não só. Fala-se de Portugal por boas razões. Reconhece-se que Portugal tem bons argumentos para atrair investimento; desde as infraestruturas rodoviárias, às telecomunicações, à disponibilização de quadros bem formados até à faci-

lidade de domínio de línguas estrangeiras, isto para além da reconhecida afabilidade de Portugal para com os estrangeiros. Felizmente que estes fatores ainda sobrepesam a muitos dos aspetos que ainda temos negativos e que muitos dos investidores só conhecem quando já cá estão. Falo sobretudo dos elevados custos de contexto, de que destaco uma doentia burocracia, uma administração pública avessa ao investimento, devota do “não” e obcecada com a fuga à assunção de qualquer responsabilidade, de um clima político e dos media com uma reação epidérmica ao lucro, à riqueza e à iniciativa privada, isto aliado a um sis-

Em face da profunda crise de capitalização das empresas portuguesas e do seu acentuado endividamento, o mercado português é sobretudo vendedor

tema fiscal que compara mal, muito mal, com os países nossos principais concorrentes.

Neste particular o que estava bem ainda continua bem, mas lamentavelmente o que estava mal está, a meu ver, pior. E isso a prazo pagar-se-á caro. Portugal e os seus decisores políticos, independentemente da sua cor, na sua maior parte ainda não perceberam as consequências da queda do muro de Berlim e do quanto isso acentuou o nosso cariz periférico e simultaneamente fez nascer na Europa do mercado livre concorrentes de uma dinâmica impressionante, que rivalizam – quando não nos ultrapassam – na definição e implementação de mecanismos e de culturas altamente atrativas ao investimento direto estrangeiro (IDE).

Não estamos sozinhos no Mundo e ainda menos na Europa. Acresce que a nossa dimensão e a nossa localização

periférica em relação à Europa não ajudam. Estas deveriam ser compensadas com uma agressiva política de apoio ao investimento e ao acolhimento de investidores. Neste capítulo, também há muita coisa ainda por fazer. Não obstante, não mudou o interesse por Portugal e a nossa capacidade de atrair IDE vai continuando a evoluir. Pelas razões que já aqui referi, em Portugal os ativos estão baratos e há boas oportunidades que os investidores atentos sabem aproveitar bem. Temos por isso sido destino de IDE sobretudo de private equities, mas também e felizmente de alguns industriais. Esperemos que em 2021 novas oportunidades surjam e que o capital estrangeiro continue a vir em crescendo. Entretanto, deveríamos atacar a sério os custos de contexto, preocupação essa que sei estar nas preocupações do Ministro da Economia. Assim os seus pares o oiçam.

VJ - Qual a importância de assessoria financeira numa operação de M&A?

JB: Numa operação de M&A, o assessor financeiro é, no conjunto dos assessores, o mais importante. Não apenas porque muitas das vezes, em paralelo com a assessoria, asseguram o financiamento à aquisição, como muitas das vezes é o assessor financeiro que descobriu – quando não é ele que cria – a oportunidade que subjaz à própria operação. Neste particular, as consultoras e a banca de investimento são, enquanto assessores financeiros, agentes fundamentais na prospeção e na criação do mercado de M&A.

Todavia, os tempos estão a mudar. Também aqui as private equity são cada vez mais elas próprias prospetores e criadoras de mercado, quando não também financiadores, começando a rivalizar nesse particular com a banca de investimentos. Contudo, a criatividade e capacidade inventiva de estruturas complexas, aliada à sua capacidade de financiamento, ainda fazem com que a assessoria financeira seja uma peça essencial na estruturação, negociação e implementação de uma operação de M&A, sobretudo nas de maior dimensão.

Processamento Salarial com análise das especificidades salariais em estado pandémico

11 e 12 janeiro

9h30-18h00

Formadora:

Dra. Filipa Magalhães

Advogada, Formadora e
Consultora em Direito do
Trabalho e Proteção de
Dados

Preços:

Público Geral: €142*

Assinantes: €110*

*Acresce IVA à taxa legal

PROGRAMA

- 1 - O conceito de retribuição enquanto elemento essencial do contrato
- 2 - Modalidades de Retribuição
 - Fórmula de cálculo do valor da retribuição
- 3 - O regime das férias e a sua importância na determinação da retribuição
 - Do aquisição do direito a férias
 - Do cálculo dos dias de férias
 - Da marcação das férias e dos direitos do trabalhador
 - Remuneração do período de férias e subsidio de férias
- 4 - Do regime dos feriados e dos seus reflexos na retribuição
- 5 - Casos Especiais de Cálculo da Retribuição: isenção de horário de trabalho, feriados, trabalho nocturno e trabalho suplementar
 - Do regime do trabalho suplementar e do seu pagamento
- 6 - O direito a pagamento de ajudas de custo no país e no estrangeiro
- 7 - Forma de Cumprimento, Lugar de Cumprimento e Tempo de Cumprimento da Retribuição
- 8 - O regime das faltas
 - Faltas justificadas e injustificadas
 - Faltas com Perda de Retribuição e Sem Perda de Retribuição
- 9 - Licenças e Dispensas Retribuídas pelo Empregador ou pela Segurança Social ou Sem Retribuição
- 10 - Substituição e Compensação de Faltas Não Retribuídas
- 11 - Descontos obrigatórios e facultativos
- 12 - Formas de Cessação do Contrato de Trabalho e Respetivas Indemnizações/compensações
 - O cálculo dos direitos adquiridos
- 13 - Processamento de Subsidio de Natal, Subsidio de Férias e Férias Não Gozadas aquando da Cessação
- 14 - O direito à formação profissional e o direito do trabalhador a ser retribuído pela sua inexistência
- 15 - Efeitos da Ilícitude do Despedimento no Processamento Salarial
16. O novo regime de faltas no estado pandémico e as suas consequências

DE ACORDO COM JOÃO CORTE REAL

É de esperar um aumento do valor agregado de cada operação de fusão e aquisição



“Quem estiver em posição de participar na transformação social e económica potenciará o aumento de operações M&A através da aquisição cirúrgica de entidades”, refere João Corte Real.

As operações de fusões e aquisições, no mercado nacional, registaram comportamentos diferentes, de acordo com a dimensão das entidades envolvidas, com as grandes organizações a revelarem uma tendência de crescimento, ao longo do ano em curso. Para o próximo exercício, os movimentos terão mais a ver com os setores, com destaque para aqueles que beneficiaram da pandemia, como são os casos da tecnologia ou da saúde. Também são de esperar incorporações de empresas fragilizadas na esfera jurídica de grupos que estão com liquidez e uma situação financeira sólida, de acordo com João Corte Real.

Qual o balanço que faz da atividade de fusões e aquisições para o ano em curso e o que perspetiva para 2021?

O corrente ano destaca-se como um dos mais difíceis na memória recente devido aos profundos problemas – sociais e económicos – causados pela pandemia global decorrente da crise sanitária provocada pela Covid-19, pelo que o mercado das fusões e aquisições não poderia ficar indiferente a este fenómeno. Assim, no que diz respeito ao mercado transacional, e de acordo com os indicadores da plataforma TTR – “Transactional Track Record”, podemos constatar que o investimento estrangeiro foi o primeiro a ressentir-se; veja-se o exemplo dos Estados Unidos, que reduziu as suas aquisições em Portugal em expressivos 62%. Por outro lado,

o mercado totalizou até ao final do passado mês de outubro 306 operações, das quais 113 correspondem ao montante de EUR 15,5 mil milhões. Analisando os números do relatório do terceiro trimestre, foram registadas 248 operações, das quais 113 tiveram valor divulgado que soma EUR 20,4 mil milhões, o que compara YoY com uma diminuição de 26% no número de transações e um aumento de 90% do valor agregado movimentado. Perante este panorama, o qual se manteve durante todo o ano, é fácil compreender que as transações envolvendo menor expressão financeira e, quiçá, complexidade se reduziram, no entanto, operações de média e elevada dimensão, com valores monetários de grande ordem e com complexidade que reclama alta especialização, não só continuaram

a ter o seu espaço como têm vindo a crescer significativamente, tendo por referência os períodos homólogos do ano transato.

Perspetivando o ano 2021, em termos macroeconómicos, pese embora Portugal esteja em rota de recuperação, julgamos demasiado otimista admitir o regresso do PIB aos níveis anteriores à pandemia. Devido à paragem abrupta e perturbação contínua da atividade, de acordo com os principais institutos de estatística, em valores médios, o PIB português deverá registar uma contração em 2020 entre 7,5% e 9,8%, sendo que em 2021 crescerá entre 3,0% e 6,3%, com o FMI a avançar 6,5%.

Neste cenário, atendendo às profundas mudanças estruturais impostas a Portugal e à União Europeia em razão das fragilidades expostas associa-

creto de transações realizadas, com o aumento paralelo do valor agregado de cada operação.

A política monetária expansionista do Banco Central Europeu, a qual tem como objetivo aumentar a liquidez de moeda na economia e reduzir os juros, contribuindo para o investimento, continuará a ter um papel fundamental ao criar condições favoráveis para o financiamento destas transações.

Voltando a este ano, na sua perspetiva, perante a atual conjuntura socioeconómica, tomando em consideração o “feedback” obtido de alguns dos principais “players” atuantes no mercado, será melhor desinvestir? Ou existem oportunidades estratégicas no plano de M&A que merecem um real investimento?

A política monetária expansionista do Banco Central Europeu continuará a ter um papel fundamental ao criar condições favoráveis para o financiamento deste tipo de transações

das ao atual modelo económico, financeiro e industrial, mais aparentes com a quebra nos elos de ligação entre cadeias de produção/distribuição e os fornecedores de bens e/ou serviços em determinados setores, mantemo-nos moderadamente otimistas quanto à performance do mercado transacional em 2021, sendo a crise ambiente propício de oportunidades para entidades com liquidez – tendo o capital acumulado pelas entidades sido contabilizado em níveis recorde até à paragem abrupta da atividade – de modo a que quem esteja em posição de participar na inevitável transformação social e económica certamente potenciará o aumento de operações M&A através da aquisição cirúrgica de entidades que contribuam para o aumento da sua quota de mercado ou a sua consolidação, continuando a tendência já sentida relativa à diminuição do número con-

Historicamente, o clima de crise económica, imprevisibilidade e incerteza sempre augurou o aumento das oportunidades para a realização de operações de M&A.

Aliás, a procura pela eficiência empresarial, acentuada pela crise sentida, faz realizar a necessidade de reestruturação ou investimento, a qual pode materializar-se em aquisições atinentes ao domínio total, hostis ou não, bem como em incorporações de estruturas na esfera jurídica da própria entidade mediante uma das modalidades de fusão legalmente previstas. Neste particular, o feedback recebido de players do mercado e clientes tem sido positivo – ainda que cauteloso – no sentido de acreditarem que “o pior já passou”, vendo de igual modo uma oportunidade de investimento nesta economia imprevisível.

Assim, cremos serem de considerar investimentos em função da nature-

za cíclica dos setores influenciados – positiva ou negativamente – pelo fenómeno pandémico de acordo com a maior ou menor flutuação do valor dos ativos, alienando, quando em alta, e procurando transações para aquisição de negócios em elevado stress, sendo aconselhável a diversificação do portfólio.

Face ao exposto, naturalmente que entidades no setor da saúde, da tecnologia (esta especialmente em virtude da adaptação digital da sociedade necessária em todos os planos da nossa vida) e da logística viram a sua posição consolidada

Contrastam com as atividades ora referidas aquelas que sejam fortemente restringidas, e, nalguns casos, mesmo proibidas, pela pandemia, pelo que estas sempre estarão mais vulneráveis a constituir alvos de operações M&A contra a sua vontade, designadamente, no setor do turismo, hotelaria, restauração, aviação, bares, discotecas e animadores e da banca, podendo prever-se um impacto negativo neste segmento após o fim das moratórias de crédito com o aumento do crédito malparado que se adivinha, configurando estas boas oportunidades de investimento.

Por fim, o setor do imobiliário continua em destaque como uma das forças motrizes da economia portuguesa, sendo o mais animado do ano, com 64 transações, segundo a TTR.

É possível, na sua ótica, neste ambiente de crise, conseguir um aumento de negócio e da própria estrutura societária de uma empresa através de operações de M&A? Poderá ser um instrumento essencial para responder a crises futuras?

No seio desta crise é possível aumentar o negócio e a estrutura societária de uma empresa, desde que, contando com, uma sequência de aquisições e/ou fusões bem planeadas em sede de M&A, com a identificação de “targets” nos setores estratégicos acima identificados, com o objetivo de adquirir ou incorporar entidades cuja flutuação negativa dos ativos permi-



ta o melhor custo de oportunidade por forma a aumentar a eficiência e ganhos, acoplada com o necessário acompanhamento especializado para garantia da legalidade de todos os procedimentos jurídicos em causa. As entidades que estejam a passar muitas dificuldades também têm vantagens em ser adquiridas pela sociedade mãe ou incorporadas numa entidade ou grupo com robustez e solidez económica, permitindo a sobrevivência do substrato pessoal do seu centro de organização empresarial e, quiçá, mantendo até alguma da sua autonomia, dependendo do tipo de operação projetada. Por outro lado, o processo de insol-

vência poderá configurar um mecanismo viável para a aquisição de empresas em dificuldades e dos negócios por estas prosseguidos, os quais passariam a ser assumidos por credores que demonstrem essa intenção no âmbito deste tipo de processos,

nomeadamente, através da homologação de um plano de insolvência que poderá prever (i) um aumento do capital social, em dinheiro ou em espécie, a subscrever por terceiros ou por credores, nomeadamente mediante a conversão de créditos em participações sociais, ou (ii) a constituição de uma ou mais sociedades destinadas à exploração de um ou mais estabelecimentos adquiridos à massa insolvente, conforme previsto nos artigos 198.º e 199.º do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas (CIRE). Acresce ainda que, prestes a ser aprovado pelo Parlamento, se encontra um novo mecanismo excecional com carácter temporário e urgente, designado pelo Governo como “Processo Extraordinário de Viabilização de Empresas (PEVE), especificamente desenhado para empresas em situação económica difícil ou de insolvência, iminente ou atual, em virtude da Covid-19, o qual pretende, no mais, agilizar a recuperação de empresas viáveis, determinando a prioridade na tramitação deste processo sobre os demais de natureza urgente, bem como tornando por exemplo possível a redução da taxa de juros de mora de créditos tributários, em desvio ao princípio geral da intangibilidade dos créditos tributários, e eliminando mesmo a fase da reclamação de créditos. Estes ins-

“A procura pela eficiência empresarial, acentuada pela crise sentida, faz realizar a necessidade de reestruturação ou investimento, a qual se pode materializar em aquisições”, admite João Corte Real

titutos constituem outros meios de reestruturação e/ou de aquisição de entidades societárias, consubstanciando, deste modo, instrumentos essenciais para responder a crises futuras mediante a consolidação das estruturas por esta via.

MIGUEL POIARES MADURO, VDA CHAIR IN DIGITAL GOVERNANCE

Portugal é dos países que mais empregos perdem com a inteligência artificial

A governação digital assume uma importância crescente na sociedade. Portugal não foge à regra e a digitalização é um processo irreversível. Um dos grandes problemas é que a nossa mão de obra ainda é pouco qualificada, facto que vai trazer problemas adicionais. O impacto será muito forte no que toca à inteligência artificial e à robotização em contexto laboral, alerta Miguel Poiares Maduro. “Os problemas de hoje exigem uma resposta integrada, articulada, entre diferentes políticas e áreas da administração que é o contrário da lógica de silos em que a administração e os governos classicamente funcionam.”

É a transformação tecnológica que pode gerar conhecimento e inovação



“Podemos perder metade dos postos de trabalho existentes nos próximos vinte anos. Mesmo que sejam substituídos por outros, não será fácil essa transferência”, adianta Miguel Poiares Maduro.

O que é a governança digital?

É um termo que abrange um conjunto alargado de questões relativas quer aos modelos de governo no espaço digital, tais como as escolhas institucionais relevantes para a atribuição de domínios na internet ou a regulação da liberdade de expressão nas redes sociais, quer relativas à forma como a transformação digital altera processos e temas de governo, tais como a fiscalidade ou a participação política.

Quais são os desafios específicos da Governança Digital em Portugal?

A grande maioria são semelhantes aos de outros Estados, questões como a dimensão ética da inteligência artificial, a responsabilização pelos algoritmos, o combate à desinformação etc. Mas há desafios que assumem uma dimensão especial em Portugal. Por exemplo, a natureza da nossa economia, muito assente em mão de obra pouco qualificada, torna-nos

particularmente vulneráveis ao impacto da inteligência artificial e robotização no trabalho. Os estudos internacionais indicam que Portugal é um dos países que perderão mais emprego em virtude da inteligência artificial. Embora devamos ter cautela na leitura das conclusões destes estudos, porque é algo difícil de medir e porque esta transformação também trará novos empregos, eles tendem a indicar que podemos perder metade dos postos de trabalho existentes nos

próximos vinte anos. Mesmo que sejam substituídos por outros, não será fácil essa transferência e terá consequências redistributivas e sociais significativas.

Como é que a governança digital pode ser um fator estratégico para gerar conhecimento e inovação por meio de tecnologias que proporcionam melhorias na qualidade de vida da sociedade?

É a transformação tecnológica que pode gerar conhecimento e inovação. O papel da governança digital é aquele de potencializar esse papel da digitalização ao mesmo tempo que mitiga e regula os seus riscos. A transformação digital permite uma aceleração e disseminação de informação que só tem paralelo histórico com a invenção da impressão. O impacto é semelhante em termos do potencial de promoção do conhecimento e cooperação e são estes processos que trazem desenvolvimento à sociedade. Mas tal como a impressão, ao mesmo tempo que divulgava e promovia conhecimento, também foi utilizada para promover falsidades. O mesmo ocorre agora com a internet por exemplo. O papel da governança digital é aquele de potencializar o que de melhor nos pode trazer e limitar os riscos que também comporta.

Na administração pública, que princípios devem ser seguidos para que haja mais governabilidade por meio de práticas relacionadas à digitalização dos serviços?

Há vários, mas darei dois exemplos: a integração da governação e o acesso aberto e transparência. A digitalização depende e promove uma governação mais integrada. Os problemas de hoje exigem uma resposta integrada, articulada, entre diferentes políticas e áreas da administração que é o contrário da lógica de silos em que a administração e os governos classicamente funcionam. A digitalização da administração simultaneamente exige e promove uma lógica de governação integrada. O segundo exemplo

diz respeito à transparência e acesso aos dados. A digitalização permite uma disponibilização de dados que, se bem organizada, facilita os processos de escrutínio da atividade pública, trazendo mais transparência, mas também os processos de conhecimento e cooperação resultantes desses dados, na medida em que eles sejam acessíveis a uma comunidade de cientistas, por exemplo, mais ampla.

Como é que a sedimentação dos princípios de governança digital pode contribuir para o surgimento de um novo conceito de democracia?

Direi que altera a prática da democracia. Isso é assim de duas formas fundamentais. Primeiro, porque facilitam o acesso à informação sem os

Uma das dificuldades é saber o que é e deve ser público ou privado neste contexto

intermediários habituais. Se isto pode ter aspetos positivos, também tem riscos. É que informação e conhecimento não são a mesma coisa, mas as pessoas tendem a confundí-los. Para conhecer é preciso ter competências para avaliar essa informação. Ora o acesso generalizado a informação começa a levar as pessoas, erradamente, a presumir que conhecem. Também torna mais fácil a desinformação, na medida em que se perdem referentes de credibilidade quanto à informação. Não se sabe o que é falso e verdadeiro sem esses referentes que antes mediavam o acesso a essa informação. Em segundo lugar, a participação política organiza-se de forma diferente no espaço público digital. Se por um lado ela é facilitada, por outro lado, a forma direta como ocorre e a orga-

nização de bolhas informativas, uma vez que os algoritmos digitais repetem o que queremos ouvir e não nos sujeitam a ideias diferentes, tendem a promover uma política mais polarizada e radicalizada. Isto está a trazer problemas para a democracia e a sua capacidade de reconciliar interesses diferentes na procura do bem comum.

O conceito de governança digital no setor público, para ser eficaz, não tem que ser acompanhado de um igual esforço de introdução desses mecanismos no setor privado e empresarial?

Uma das dificuldades é saber o que é e deve ser público ou privado neste contexto. Uma rede social que é dominante num certo mercado está a fornecer meramente um serviço privado ou está na prática a regular a liberdade de expressão no espaço público digital? São questões difíceis, mas fundamentais, que temos de enfrentar. A boa governação tem de existir em ambos, mas a natureza das obrigações depende da natureza da função que o próprio setor privado exerce em diferentes contextos.

A assunção de um processo de conceção digital (digital by design) e a assunção da abertura de acesso à informação (open by default) são essenciais no processo de implementação desta revolução da governança digital? Porquê?

Como já referi, são princípios que estão associados à cooperação, governação integrada, disseminação de informação que são algumas das vantagens trazidas pela digitalização. Para tirar partido dessas vantagens é importante que esses sejam princípios estruturantes da governação digital.

Quais os próximos passos de implementação da metodologia de governança digital em Portugal? Considera que existe permeabilidade do setor público para essas mudanças?

Não tenho conhecimento especí-

fico da estratégia atual do Governo nesta matéria. Em geral, nós somos um país que tem evoluído bastante neste domínio, acima da média europeia. Ainda há muito para fazer, naturalmente. Acho que a principal dificuldade no setor público passa pela lógica de silos no funcionamento da administração pública. Superar isto não é fácil. É uma cultura de mais de um século. Mas é fundamental para a qualidade das políticas públicas e dos serviços prestados aos cidadãos.

Quem beneficia com essas mudanças? Qual o impacto concreto para o quotidiano do comum cidadão?

A mais relevante tem precisamente a ver com o funcionamento da administração em função do cidadão e não, como até agora, impondo ao cidadão que se adequa à organização da administração. Uma segunda vantagem muito importante é a promoção de mais transparência e o escrutínio sobre a atividade pública que esta traz.

“O papel da governança digital é aquele de potenciar o papel da digitalização, ao mesmo tempo que mitiga e regula os seus riscos”, segundo Miguel Poiares Maduro

Quais são os objetivos da Cátedra VDA nessa revolução digital?

Como mencionei, a transformação digital traz um conjunto de desafios cujo nosso sucesso em afrontá-los vai depender das formas de governação adotadas, em que questões que vão desde o escrutínio e “accountability” dos algoritmos à regulação da informação e liberdade de expressão nas redes sociais. A cátedra estudará estas questões com um foco muito grande nas que se relacionem mais diretamente com a qualidade das nossas democracias.

E, mais importante, qual o contributo?

O desejo é que possamos contribuir para uma digitalização da sociedade e economia que potencie os seus benefícios e mitigue os seus riscos. O foco, como disse, está nas questões democráticas. Aliás, acabo de publicar um livro com um colega americano (“Democracy in Times of Pandemic”) que já aborda algumas destas questões.

O relatório ‘Digital Government Index 2019’ da OCDE, que avalia como estão a progredir os países em matéria de governança digital, coloca Portugal na 9.ª posição. Qual a importância deste ranking e como se compara Portugal com os outros países?

Como já mencionei, acho que nos comparamos bem com outros Estados. Mas ainda temos muito para fazer e há desafios enormes pela frente. Espero que tiremos ainda mais partido das oportunidades que esta transformação nos oferece e saibamos abordar de forma correta os desafios que nos traz.

 **VidaEconómica**
Business School

**FORMAÇÃO
ONLINE**

Segurança Social - Regime Trabalhador Independente

19 janeiro

9h30-18h00

FORMADORA DRA. FILIPA MAGALHÃES - Assistente convidada no Departamento de Ciências Sociais, Políticas e do Território da Universidade de Aveiro. Mestre em Ciências Jurídico-Políticas pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, na qual se encontra presentemente a frequentar o Doutoramento.

PREÇOS

Público em Geral: €102* | Assinantes VE: €77*

* Acresce IVA a taxa em vigor

Informações/Inscrições Ana Bessa (Dep. Formação) | Vida Económica - Editorial SA.

Rua Gonçalo Cristóvão, 14 R/C 4000-263 Porto | ☎ 223 399 427/00 | Email: anabessa@vidaeconomica.pt | www.vebs.pt

Fusões e aquisições, são operações para fomentar o crescimento e a competitividade



“Muito em voga, hoje em dia, estão os investidores de Private Equity e os business angels, que, no fundo, são investidores de capital de risco”, na perspectiva do Departamento Societário, Comercial e M&A.

Várias situações podem justificar a necessidade de uma reorganização de um quadro societário. Se o foco estiver no crescimento e na afirmação da empresa ou do grupo, na sua diversificação ou na sua internacionalização, a reestruturação é geralmente marcada por uma operação de aquisição ou fusão. Sobretudo, é um processo que permite às empresas crescerem ou até mudarem a natureza dos seus negócios, bem como a respetiva posição competitiva.

Pode identificar quais os veículos mais adequados às operações de M&A?

Manuel Camarate Campos: As sociedades comerciais, do tipo anónimas ou por quotas, são por regra os

veículos mais utilizados nas operações de M&A, mas nem sempre é viável, mais eficiente ou pretendida a sua utilização numa operação deste tipo. Além daqueles veículos um pouco mais clássicos, existem outros veículos atualmente interessantes, tanto a nível económico-financeiro como fiscalmente, que podem ir desde os fundos de investimento, destacando-se dentro destes o fundos de capital de risco, as sociedades de capital de risco, os Real Estate Investment Trusts (REITS), as sociedades de investimento de gestão imobiliária (SIGI) e as SICAFI. Também podemos operacionalizar operações de M&A através de parcerias entre sociedades, ACEs, consórcios, joint ventures, etc. Muito em voga hoje em dia são os investidores de Private Equity e os business angels, que no fundo são os referidos investidores de capital de risco. Estes

investidores podem surgir a título individual, mas, geralmente, correspondem a empresas de Private Equity. As empresas de Private Equity são em grande medida responsáveis por uma grande parcela das transações pois investem em negócios em todas as fases de desenvolvimento, desde empresas recém-criadas, start-ups (neste caso são empresas e fundos de venture capital) até empresas já consolidadas, e em diferentes setores. Os investidores destes fundos de private equity são normalmente fundos de pensões, companhias de seguros e grupos de investidores, entre outros.

Quais são os principais objetivos e vantagens que os investidores pretendem salvaguardar no âmbito das reestruturações societárias?

Manuel Camarate Campos: No

dia a dia de uma empresa ou de um grupo económico, múltiplas situações podem justificar a necessidade de uma reorganização do quadro societário. As empresas são entidades dinâmicas, que têm de estar permanentemente atentas ao seu posicionamento no mercado, introduzindo as mudanças necessárias para que se mantenham competitivas.

Pode o foco estar centrado no crescimento e afirmação da empresa ou do grupo, na sua expansão ou diversificação, ou na sua internacionalização – e teremos uma reestruturação societária marcada por aquisições e fusões; pode haver uma opção de desinvestimento numa determinada área de negócio ou a intenção inversa de a evidenciar, que justifique uma cisão; pode, após um período de expansão, com integração de várias empresas, chegar o momento da racionalização para redução de ineficiências, com diminuição ou modificação das sociedades que integram o grupo económico, mediante fusões internas no grupo, transformação de sociedades ou até dissolução de algumas; pode, enfim, estar em causa obter ganhos de eficiência na cadeia produtiva e logística, redução de custos e modernização de processos, que leve à criação de um agrupamento complementar de empresas (“ACE”) ou de uma sociedade que apenas presta serviços às restantes sociedades do grupo.

Que exemplos de operações podemos englobar naquilo que designamos por M&A?

Rita Montalvão: Como um aspeto da gestão estratégica, as fusões e as aquisições podem permitir que as empresas cresçam e mudem a natureza de seus negócios ou posição competitiva. Em geral este tipo de operações tem como objetivos primordiais os seguintes: i) estratégia de mercado; ii) necessidade de obter sinergia; iii) ganho de eficiência com a obtenção de recursos; e iv) oportunidade de comprar uma empresa por um valor inferior ao seu real valor.

A fusão de sociedades comerciais permite que duas ou mais socieda-



“As empresas são entidades dinâmicas, que têm de estar atentas ao seu posicionamento do mercado”, alerta Manuel Camarate Campos.

des, ainda que de tipo diverso, possam fundir-se mediante a sua reunião numa só. Pode realizar-se mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas

As fusões e aquisições podem permitir que as empresas cresçam e mudem a natureza dos seus negócios

de partes, ações ou quotas desta, ou a constituição de uma nova sociedade para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, ações ou quotas da nova sociedade.

Extinguem-se as sociedades incor-

poradas, ou, no caso de constituição de nova sociedade, todas as sociedades fundidas, transmitindo-se os seus direitos e obrigações para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade. Os sócios das sociedades extintas tornam-se sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade, passando a existir um património único e um único conjunto de sócios.

A operação de cisão enquadra-se numa série de operações de concentração e reestruturação empresarial e é utilizada quando se pretende separar ou dividir partes do património de uma sociedade, para com elas constituir novas sociedades ou agrupar a sociedades já existentes.

Revela-se de extrema utilidade quando se tem como objetivo separar partes do património de uma empresa por ramos de atividade, permitindo uma maior especialização produtiva ou funcional ou quando se pretende alienar apenas uma ou algumas unidades de negócio.

Como operação de reorganização empresarial pode ser conjugada com outros tipos de operação, tais como



“Este tipo de operações tem como objetivos primordiais a estratégia de mercado; a necessidade de obter sinergia, ganhos de eficiência e a oportunidade de comprar uma empresa por um valor inferior ao seu real valor”, admite Rita Montalvão.

a fusão, a entrada de ativos ou a permuta de partes sociais.

Outra forma de operação de M&A é a dissolução e liquidação com transmissão global do património. Neste caso todo o património, ativo e passivo, é transmitido para algum ou alguns sócios e depende do acordo escrito de todos os credores da sociedade

As operações de liquidação de uma sociedade traduzem-se no conjunto de atos realizados a fim de dar ao património social uma apresentação, ressalvados todos os direitos e dívidas a terceiros, que permita atribuir aos sócios o património líquido remanescente.

Finalmente, importa referir as operações de transmissão ou de permuta das ações, outra forma de se fazerem operações de M&A, a transformação de sociedades comerciais e a constituição de veículos (sociedades comerciais) simplesmente.

Indique uma vantagem inerente às operações de M&A?

Rita Montalvão: A neutralidade fiscal.

As operações de reorganização das estruturas empresariais, quer a nível nacional, quer a nível internacional,

As operações de reorganização das estruturas empresariais são uma realidade cada vez mais comum

são hoje uma realidade cada vez mais comum, cuja disciplina fiscal se encontra harmonizada a nível comunitário desde 1990.

O regime de neutralidade fiscal atualmente previsto no Código do IRC aplica-se às operações de fusão, cisão e entradas de ativos, sempre que as mesmas sejam realizadas com a intervenção de sociedades residen-

tes em Portugal ou noutros Estados-membros da UE que estejam sujeitas e não isentas de tributação sobre os respetivos lucros.

O chamado regime de neutralidade fiscal o que permite é, em regra, tão-somente diferir para momento posterior a tributação a que haveria lugar no momento da fusão, cisão ou entrada de ativos (e não uma verdadeira isenção de tributação). O Código do IRC estabelece que o apuramento dos resultados que venham a ser obtidos pela sociedade beneficiária relativamente aos elementos transferidos é feito como se não tivesse havido fusão, cisão ou entrada de ativos (dado que se tomará como valor de aquisição de tais elementos o valor pelo qual estavam registados na contabilidade da sociedade fundida, cindida ou contribuidora).

Que fases existem antes de chegarmos à celebração dos contratos de aquisição de participações sociais (SPA) e, quais são as suas cláusulas mais relevantes?

João Côrte-Real: Usualmente, estes contratos, cada vez mais complexos nos tempos que correm, utilizam muito o modelo anglo-saxónico. As partes iniciam o processo de negociação, geralmente, através do Acordo de Confidencialidade (Non Disclosure Agreement), cujo objeto reflete: a divulgação de informações financeiras (confidenciais) da Empresa Alvo; análise das informações para avaliação da Empresa Alvo; manutenção da obrigação de sigilo pós-vigência (2 anos – em geral). Seguidamente, poderemos ter por parte do comprador a Carta de Intenções, onde este manifesta a intenção de comprar e faz uma proposta de aquisição e/ou um memorandum de entendimento, assinado entre as partes, onde já se delinea, grosso modo, aquilo que serão os pressupostos base que deverão ficar vertidos no SPA (Shares Sale and Purchase Agreement).

Após estas fases, as partes celebram um contrato promessa de aquisição sujeito à verificação de determinadas condições, onde se inclui a realização

da Due Diligence (DD) e a não verificação de qualquer efeito material adverso, ou o comprador realiza a DD e somente após a sua conclusão é que celebra o SPA, ou as partes celebram desde logo um SPA definitivo sujeito à verificação de diversas condições e eventos, nos quais se inclui sempre a DD.

Relativamente ao SPA, propriamente dito, destacaria como cláusulas mais relevantes (excluindo as básicas tais como o objeto, preço, vigência, cláusula compromissória): formas de pagamento, ajuste do preço, earn-out, garantias de pagamento, efeitos materiais adversos, responsabilidades e garantias dos vendedores (representations and warranties), garantias para os compradores (Warranties & Indemnities), conduct of business, procedimentos de indemnização, não concorrência (non-compete), penalidades, etc.

Dado o seu papel central na proteção do comprador contra o empobrecimento da empresa-alvo pelo vendedor, gostaria de destacar as cláusulas de leakage e permitted leakage, que são habitualmente objeto de extensas negociações entre vendedores e compradores.

Por falar em cláusulas de earn-out: como pode ser refletida essa situação na previsão contratual?

João Subtil: À medida que as transações de participações sociais foram ficando mais complexas, as cláusulas relativas ao preço, condição essencial do negócio, sofreram também alterações, para acomodar as necessidades cada vez mais exigentes das partes envolvidas no negócio.

Os contratos de compra e venda de participações sociais, atualmente, na sua maior parte, preveem um de dois tipos de mecanismos de fixação de preço: por um lado, mecanismos de ajuste de preço variável calculado pela diferença entre os indicadores financeiros de contas auditadas de referência (reference accounts) e os mesmos indicadores à data de fecho do negócio (completion accounts) e,



“Os contratos de aquisição de participações sociais utilizam muito o modelo anglo-saxónico”, refere João Côrte-Real.

por outro, mecanismos de preço fixo acompanhados de um conjunto de disposições especialmente destina-

As cláusulas adicionais de salvaguarda do comprador são fundamentais para proteger o mesmo contra atos de gestão do vendedor

das a preservar o valor da empresa-alvo até ao fecho do negócio (locked box mechanism), nos termos do qual se transfere o risco económico do negócio para o comprador na data de assinatura do contrato, ou seja, durante o período entre a data de referência (locked box date) e o closing o vendedor ainda detém a propriedade das ações e continua

a gerir o negócio, muito embora já tenha transferido o risco económico do mesmo para o comprador. Neste cenário e em virtude do desfasamento temporal existente entre a fixação do preço (locked box date) e o closing, as cláusulas adicionais de salvaguarda do comprador tornam-se fundamentais, sobretudo, no sentido de proteger o comprador contra atos de gestão do vendedor praticados em seu exclusivo benefício, máxime, transferências de valor da empresa para o vendedor ou para as partes relacionadas do vendedor durante o período entre a locked box date e o closing (eventos de leakage – aqui se incluindo, a título de exemplo, distribuições de dividendos a favor do vendedor e perdão de dívidas do vendedor e das suas partes relacionadas), pelo que será essencial configurar uma obrigação do vendedor de conduct of business de não as criar (sob pena de ajustamento direto dos leakages ao preço) e, por outro lado, deverá prever-se eventos de permitted leakage – p.e., pagamentos intra grupo de acordo



“À medida que as transações de participações sociais ficaram mais complexas, as cláusulas relativas ao preço também sofreram alterações”, assume João Subtil.

com a prática anterior e em condições de mercado (arms length) que não afetarão o preço ajustado, sendo bastante comum, neste tipo de mecanismo, a compensação do vendedor pelo custo de oportunidade pelo facto de transmitir o risco económico do negócio para o comprador, com efeitos à locked box date, recebendo o preço apenas no closing (v.g. mediante a convenção de direito a um juro – taxa a acordar entre as partes – sobre o preço a pagar, calculado entre a locked box date – ou o signing – e o closing).

Em qualquer dos mecanismos de preço, terá máxima acuidade (i) o regime da responsabilidade do vendedor pela violação das representations and warranties, desde logo, quanto a eventuais limitações de responsabilidade aplicáveis (cap, de minimis e basket) e (ii) considerando o cariz contabilístico e financeiro destas matérias, as mesmas devem ser objeto de um trabalho (multidisciplinar) conjunto dos advogados e dos financial advisors, tendo bem presentes as conclusões obtidas durante a fase de Due

Diligence legal e financeira/fiscal, de modo a refletir as especificidades do negócio em causa.

Ademais, dentro dos mecanismos de preço variável, é possível estabelecer-se que o preço poderá variar subsequentemente ao fecho do negócio (closing), com base na performance da empre-

A cláusula de “earn-out” é usada para alinhar as expectativas quanto ao valor da empresa a ser vendida

sa num determinado período após o closing (mecanismo de earn-out), utilizando, para o efeito, indicadores financeiros como o EBITDA, o EBT (earnings before taxes), o resultado líquido ou os cash flows operacionais, ou indicadores não financeiros, como o número de clientes.

Também conhecida como cláusula

de determinação contingente do preço, a cláusula de earn-out é também usada para alinhar as expectativas quanto ao valor da empresa a ser vendida e diferir o pagamento de uma parcela do preço de aquisição, condicionando-o a eventos que possam ocorrer após o closing da operação.

Admite-se que, nesta fase, estas cláusulas ganhem especial relevância e maior utilização, tendo em consideração a instabilidade do mercado em face da crise sanitária e o aumento de operações de aquisição de participações sociais por investidores de private equity a que se tem vindo a assistir, atendendo às diversas compras oportunistas (no bom sentido) que começam a surgir.

Atendendo à atual situação, houve alguma mudança nos modelos de soluções garantísticas geralmente associados a este tipo de transações?

Manuel Camarate Campos: Tradicionalmente, a aquisição de uma empresa (o típico share deal) inclui um conjunto de garantias prestadas pelo vendedor ao comprador, cujas características, densidade e detalhe variam muito em função do negócio desenvolvido pela empresa adquirida e do perfil do comprador. Está vulgarizada a este propósito, nos negócios transfronteiriços de aquisição de empresas a expressão anglo-saxónica “warranties and indemnities”, abreviadamente W&I.

Quando o comprador pretende adquirir um negócio, procura fazê-lo, minimizando os riscos que enfrentará após a negociação. Para isso, conduzirá previamente uma Due Diligence para obter o máximo possível de informação sobre o negócio. No entanto, haverá sempre algum nível de incerteza na perspetiva do comprador. As W&I são usadas para mitigar esse risco desconhecido e estão incluídas no Contrato de Compra e Venda (SPA). As W&I são, na essência, uma garantia para o comprador de que não suportará quaisquer custos futuros imprevisíveis que decorram do período pré-aquisição.

O SPA pode incluir múltiplas formas de salvaguarda do comprador quanto a contingências futuras do negócio adquirido, com origem em factos passados (v.g. contingências fiscais): desde a retenção de parte do preço no closing, à criação de uma conta escrow, com o valor considerado necessário a fazer face às contingências, à exigência de uma garantia bancária on first demand, etc.

Recentemente, têm vindo a ser desenvolvidos no mercado segurador produtos de seguro de W&I que permitem a transferência para as seguradoras do risco envolvido na aquisição de uma empresa.

Um seguro W&I de última geração: i) cobre as reps and warranties (declarações e garantias) prestadas pelo vendedor; ii) não inclui o direito de regresso em relação ao vendedor (salvo em caso de dolo); iii) inclui a possibilidade de, nalguns casos, indemnizar o próprio vendedor; iv) facilita e acelera as transações; v) pode proporcionar a segurança da totalidade do preço pago pelo comprador e não apenas de uma percentagem; vi) cobre não só as contingências usuais (fiscais, contas, etc) mas a própria legitimidade do vendedor e a titularidade que arroga.

A evidente vantagem para o vendedor é proporcionar-lhe uma saída limpa; para o comprador e o seu eventual financiador dá o necessário conforto, havendo dúvidas quanto à credibilidade do vendedor.

Qual o papel que o financiamento bancário continuará a representar no mercado de M&A?

Manuel Camarate Campos: O financiamento bancário continuará a ter um papel de enorme relevo em operações de M&A. Por um lado, com frequência uma operação de M&A envolve, não só o financiamento da aquisição propriamente dita, mas não raro a renegociação da dívida com os credores bancários da empresa ou grupo de empresas a adquirir; por outro, em operações de M&A de grande dimensão, é inevitável, atentos os valores envolvidos, o



“A Due Diligence é uma ferramenta fundamental para aumentar a segurança do negócio”, assegura Ricardo Néry.

apoio de vários bancos em consórcio ou sindicato bancário.

Isto dito, podemos dizer que, atualmente, o financiamento de M&A não se resume a equity dos investido-

Nos OIAE merecem especial destaque os chamados “fundos de crédito”

res, emissão de dívida (v.g. empréstimo obrigacionista) pela empresa compradora, ou recurso às diferentes modalidades tradicionais de financiamento dos bancos (mútuos, aberturas de crédito, etc) ou ao project finance nos casos em que seja aplicável.

Atualmente, também em Portugal, surge a possibilidade de financiamento por organismos de investimento coletivo (OIC), de cariz particular, sendo que o Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo

Social e Investimento Especializado (“RJCRESE”) prevê ainda aqueles organismos de investimento com uma multiplicidade de possíveis desenhos (OICR, OIES e OIAE). Nos OIAE merecem um especial destaque os “fundos de crédito” ou “loan funds”, criados com a finalidade de dinamizar o mercado de capitais e de diversificar as fontes de financiamento das empresas. Tal é feito através da concessão de crédito às empresas e, de forma indireta, mediante a aquisição de créditos, incluindo créditos em incumprimento

Este tipo de operações e transações costuma ser precedido de uma análise jurídico-legal e/ou fiscal e financeira, a designada Due Diligence. De uma perspectiva prática, qual o impacto real na realização deste tipo de relatórios e como tem sido a vossa articulação com os Clientes e Parceiros?

Ricardo Néry: A Due Diligence é indiscutivelmente uma ferramenta fundamental para aumentar a segu-



“Não é incomum o surgimento de ações judiciais relacionadas com contratos pre-existentes à fusão ou à cisão”, assevera Cristina Bogado.

rança do negócio já que, ao apurar as eventuais contingências, permite minimizar consideravelmente os riscos.

Efetivamente, ao avaliar, de forma detalhada, as eventuais contingências de carácter societário, fiscal, laboral, ambiental, propriedade industrial/intelectual, entre outras, é possível medir os riscos que poderão impactar no processo de avaliação jurídico-financeira da empresa e tomar posição sobre os mesmos. Em particular, esta análise prévia permite que as contingências identificadas sejam consideradas na negociação do preço, no estabelecimento de garantias ou, ainda, na identificação de estruturas negociais alternativas, desta forma eliminando ou reduzindo o risco de materialização das contingências e resguardando os benefícios e resultados planeados pelo adquirente.

Quais são os principais “sinais de perigo” em que as empresas se devem focar no momento da análise dos resultados de um relatório de Due Diligence?

Ricardo Néry: Um relatório de Due Diligence permite fazer um le-

vantamento completo de todos os aspetos relevantes no âmbito do negócio concreto a efetuar. Assim, este relatório abrange não só os aspetos legais, como os riscos envolvidos, incluindo os relativos a possíveis res-

Os principais sinais de perigo em que as empresas se devem focar no momento da análise de Due Diligence são os que representam maior risco

ponsabilidades, litígios, contratos, contingências presentes e futuras, licenças, propriedade intelectual e industrial, questões laborais e concorrenciais entre outras. Dito isto, os principais sinais de perigo em que as empresas se devem focar no momento da análise de um relatório de Due Diligence, são os que representarem

maior risco como genericamente é o caso das responsabilidades laborais e das responsabilidades societárias e financeiras assumidas pela empresa, tais como prestações de garantias reais, exposição bancária e licenciamentos necessários à sua atividade.

Qual a verdadeira importância de um Advogado no acompanhamento de processos em matéria de M&A?

Rita Montalvão: O papel fulcral de um Advogado em processos que envolvem fusões e aquisições é indiscutível. A assessoria neste tipo de processos é muito dinâmica e depende, desde logo, do lado em que está o Cliente, ou seja, depende se o Cliente está a comprar ou a vender.

Todas as operações são diferentes, pelo que o Advogado presta um serviço de assessoria jurídica personalizado a cada Cliente, visando que a operação seja fechada pelo melhor preço possível, com eficiência fiscal e acautelando todos os riscos que o negócio envolve. A redação de contratos e demais instrumentos que cabe ao Advogado nestes processos deve ser clara e objetiva, assegurando que não haja interpretações divergentes num momento posterior à celebração do negócio. Assim, o Advogado antecipa problemas que possam surgir no contexto da interpretação da letra dos contratos e garante uma significação única para cada cláusula, sem espaços de manobra.

Adicionalmente, e porque, cada vez mais o Direito Societário não pode ser visto como um departamento individualizável, é preciso que o Advogado aconselhe o Cliente em todos os aspetos relevantes da operação, desde contingências relativas ao Direito Laboral, Direito Fiscal e Imobiliário a constrangimentos que possam, ainda, existir a nível Cível e Ambiental.

Particularmente, num processo de M&A, os riscos associados ao negócio são identificados num processo de Due Diligence legal, prévio ao fecho da operação. Neste processo, o papel do Advogado é essencial, de modo a analisar e detalhar todos os riscos

associados à operação e a aconselhar possíveis soluções.

Qual o cenário atual, no quadro do contencioso judicial, ao nível dos litígios ocorridos em operações de M&A?

Cristina Bogado: No quadro contencioso judicial atual das operações de M&A, quanto às operações de fusão e cisão, pode dizer-se que não é incomum as mesmas serem alvo de oposição requerida por credores das sociedades nelas envolvidas, que julgam ter razões fundadas para temerem a insuficiente solvabilidade do “novo devedor” e têm justo receio de perder a garantia patrimonial dos seus créditos. Também não é incomum, posteriormente à conclusão de tais operações, o surgimento de ações judiciais relacionadas com contratos preexistentes à fusão ou à cisão, que passam a ser assumidos pela sociedade incorporante, ou pela nova sociedade para onde são transferidos ativos/património das sociedades fundidas ou cindidas. Já quanto às operações de aquisição de participações sociais, a litigiosidade tem fundamento em questões muito variadas, podendo estar relacionada, por exemplo, com o direito de preferência societário ou com vicissitudes relativas ao próprio contrato (promessa ou definitivo) de cessão das participações.

No entanto, em período de crise ou de retração económica, embora continuem a ser comuns as transações de M&A, a litigiosidade pode agravar-se. Este cenário exige que as partes estruturarem bem as operações e, neste âmbito ponderem, prevejam e acautelem eventuais contingências com as quais se possam ver confrontadas num momento futuro, de forma que o clausulado dos contratos possa fazer a diferença entre uma transação bem-sucedida ou uma situação de incumprimento. Tal releva porque o incumprimento contratual e/ou situação que gere responsabilidade contratual levará à intervenção do tribunal, com todos os custos e delongas associados.

Ademais, no contexto de transação



“A formalização de atos societários tem sido objeto de uma contínua desburocratização”, considera Tomás Gregório.

de aquisição de participações sociais o principal participante é o investidor, que procura renegociar ou encerrar transações que lhe gerem benefícios. Assim, quando este se vê confrontado com situações que afetem o seu in-

Na transação de aquisição de participações sociais, o principal participante é o investidor

teresse, não é incomum que busque desfazer o negócio ou tentar reduzir o preço acordado alegando, não raras vezes, várias violações contratuais. Neste âmbito, é usual alegar incumprimento contratual da contraparte requerendo a resolução do contrato, ou redução do preço /ou indemnização, muitas vezes fundamentando o pedido em situações definidas no contrato como sendo de alteração material adversa ((Material Adverse

Event “MAE”)), para justificar sua posição de que não está obrigado a concluir a transação, ou seja, a celebrar o contrato definitivo quando se está perante um contrato promessa, ou, quando já se está perante o contrato definitivo, alegar a verificação de vício consistente na discrepância entre a qualidade real ou existencial da sociedade vendida e a qualidade devida “ex contractu”, invocando erro sobre a base do negócio, ou o regime de compra e venda de coisas oneradas e defeituosas,.

Que cautelas devem as partes ter na celebração dos contratos de transmissão de participações sociais a fim de prevenir litígio posterior ou, perante este, ter meios de defender os seus interesses?

Cristina Bogado: A fim de evitar o cenário antes referido, de possível litigiosidade, as partes contratantes (comprador e vendedor de uma sociedade) devem estar atentas ao redigir e negociar os contratos de cessão de participações sociais, sendo aconselhável estipular-se cláusula de



“O Governo tem desenvolvido esforços no sentido da desmaterialização de atos societários”, na opinião de Marta Morbey.

garantia que permita distribuir, por qualquer forma, o risco de transmissão da sociedade e que confira especial proteção do adquirente.

Ademais, a fim de se evitar uma situação contenciosa futura é importante que as partes recorram, por exemplo, a business warranties tendo por objeto precisamente as garantias relativas às características da situação objetiva da sociedade, capacidade creditícia, situações operativas e consistência patrimonial, sobretudo quando a intenção do investidor/comprador ao adquirir as participações sociais é adquirir a direção da empresa ou estabelecimento. Isto porque, a ser assim, é de considerar que a sua intenção foi a de adquirir uma empresa (por via indireta) com determinadas características que devem estar identificadas no contrato para conformar a obrigação de entrega pontual do vendedor, de forma que, se a sociedade não apresentar as características e condições que lhe foram asseguradas no contrato de

cessão das participações sociais, será teoricamente possível socorrer-se nas garantias previstas nos artigos 905.º (venda de bens onerados) e 913.º e ss (venda de coisas defeituosas) do Código Civil.

A nova legislação densificou um conjunto de regras que têm impacto nas operações de M&A

Qual a evolução da legislação no domínio do combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo?

João Côrte-Real: Se a evolução do quadro legal do branqueamento de capitais tem sido marcado por um certo vetor híper legislativo que pre-

tende entender e dar resposta concreta ao fenómeno do branqueamento de capitais, temos que referir que a construção do tipo legal base do crime de branqueamento de capitais se encontra prevista no artigo 368.º-A do Código Penal. Mas, para lá dessa consagração legal, a verdade é que a Lei 83/2017⁽¹⁾ e, agora, 58/2020⁽²⁾ vêm contruir aquilo que consideramos ser a outra face da moeda, a de prevenção do fenómeno com concreta aplicação e repercussão também nas operações de M&A.

Esta Lei 83/2017 estabelece objetivos claros que passam por um alargamento das entidades sujeitas aos deveres de prevenção do BC/FT, assim como uma aposta inequívoca no reforço de uma abordagem baseada no risco (“Risk Based Approach”), especialmente no momento de avaliação (prévia e consequente) das operações. Outras das novidades é a previsão de uma Due Diligence variável em função do nível de risco da operação e respetivos intervenientes, assim como um aumento e reforço dos requisitos de controlo interno e gestão de riscos agora operacionalizados na figura transversalmente presente do Responsável pelo Cumprimento Normativo (“RCN”).

A Lei 58/2020 veio introduzir (densificar) um conjunto de novas regras que têm um impacto concreto nas operações de M&A: alargamento do acesso à informação sobre os beneficiários efetivos; introdução de mecanismos de simplificação e clarificação; adoção de limites de acesso público à consulta da informação já armazenada na base de dados do Registo Central do Beneficiário Efetivo (“RCBE”) (e que visa acabar com a opacidade das empresas de fachada utilizadas para movimentos de execução de evasão fiscal e branqueamento de capitais); alargamento do conceito de pessoas politicamente expostas (“PEP”) e consequente alargamento, aqui, muito importante, dos deveres de identificação e diligência (“KYC

1- Transpõe a Diretiva (UE) 2015/849 de 20 de Maio de 2015, publicada a 5 de junho de 2015 no Jornal Oficial da União Europeia (“4.ª Diretiva”).

2- Transpõe a Diretiva (UE) n.º 2018/843 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018 (“5.ª Diretiva”).

– know your costumer” e “KYT – know your transactions”) em todas as operações.

A rede legal é, por isso, neste ponto de cruzamento entre o fenómeno de branqueamento de capitais e a concretização das operações de M&A extremamente exigente: é não só necessário avaliar as operações a realizar de um ponto de vista jurídico-societário mas é também essencial equilibrar as opções e modelo projetado com aquilo que são as yellow e red flags existentes nas leis mencionadas e que passam pela assunção clara, mas meticulosa, dos procedimentos de KYC e KYT. Neste ensejo é essencial o acompanhamento de uma equipa multidisciplinar, com sensibilidade apurada para a realidade do compliance, e, sobretudo, um especial cuidado na abordagem às operações, concretamente no momento da Due Diligence.

Como Advogados de entidades envolvidas em operações de M&A, sente que estas novas regras vieram de alguma forma alterar a atuação dos visados?

João Côrte-Real: Os Advogados, enquanto servidores da Justiça e elementos essenciais para a sua realização, deverão estar atentos a eventuais atropelos de direitos, liberdades e garantias possivelmente provocadas na esfera dos seus Clientes em virtude do cumprimento desta legislação, por alguns até classificada como persecutória, máxime, no que diz respeito à proteção da reserva sobre a intimidade da vida privada, ao tratamento ilícito de dados e ao direito à não incriminação (“nemo tenetur se ipsum accusare”). Mas o desafio, no âmbito das operações de M&A, é mais profundo e relaciona-se com aquilo que é o timbre de toque da profissão: o sigilo profissional. É que os advogados, salvo quando apreciam a situação jurídica, dão consulta jurídica ou representam clientes em processos judiciais, estão obrigados a comunicar ao respetivo bastonário as operações suspeitas, sendo que aquele deve

transmitir prontamente e sem filtragem as informações às entidades requerentes (DCIAP e UIF). Se o dever de comunicação era já fragilizado pelo âmbito alargado e indefinido do seu conteúdo, esta previsão que parece querer transformar os advogados também em instrumentos de denúncia introduz pesados desafios: como articular a relação sagrada de confiança entre mandatário e cliente, construída na égide do sigilo profissional, também nessas operações de M&A com aquilo que são as exigências da rede legal de BCFT e deste concreto dever de comunicação? Parece-nos que o perigo é claro e passa por uma possível e não desejável coartação da atuação dos Advogados que além de inadmissível deve e só pode ser com-

Os advogados estão obrigados a reportar ao bastonário as operações suspeitas

batida com um desempenho e cumprimento técnico aprofundado dos deveres de KYC e KYT mencionados.

No âmbito do direito societário, a simplificação de procedimentos em vigor é adequada?

Tomás Gregório: A formalização de atos societários tem sido objeto de uma contínua “desburocratização”. A simplificação dos procedimentos societários iniciou-se com a publicação do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de Março, o qual veio eliminar a obrigatoriedade de celebração de escrituras públicas, suprimir a obrigatoriedade de existência de livros de escrituração mercantil e simplificar os regimes da fusão, da cisão, da transformação, da dissolução e da liquidação de sociedades e do registo comercial. A simplificação continuou, o que se pode verificar, por exemplo, na facilitação dos requisitos necessários para o aumento de capital

mediante conversão de suprimentos, bastando para o efeito uma declaração do contabilista certificado (ou do revisor oficial de contas, sempre que a revisão de contas seja legalmente exigida), mencionando que a quantia consta dos regimes contabilísticos bem como a proveniência e a data. Ao mesmo tempo, é possível desde 20/12/2006 a realização de registos online, hoje efetuados no sítio acessível em <https://eportugal.gov.pt/>.

E no contexto da atual pandemia? Que esforços complementares de simplificação é que foram efetuados?

Marta Morbey: No contexto atual da pandemia, foram igualmente envidados esforços da parte do Governo para a desmaterialização de atos societários, como a possibilidade de promoção de registos comerciais que não possam ser efetuados na plataforma online acima referida, via email para o endereço de correio eletrónico do respetivo serviço de registo até ao dia 31 de março de 2021 (Decreto-Lei n.º 16/2020, de 15 de abril), incentivando a comunicação eletrónica de processos.

Neste aspeto, pese embora a bondade das soluções, estamos em crer que a sua implementação peca por defeito. Numa era em que a digitalização da economia é cada vez mais real e necessária, a abertura do sítio Internet do IRN, I. P. a todo o tipo de registos comerciais, bem como, a possibilidade de os efetuar via email, a todo o tempo, e não apenas até 31 de março de 2021, tal como preconizado, seria não só conveniente, mas fulcral para a eficiência e competitividade do comércio jurídico português, o qual naturalmente depende de decisões e impulsos rápidos que, por vezes, os serviços da administração não têm a capacidade de acompanhar. É hora de o digital transformar a realidade prática da promoção dos registos comerciais, em conjugação com a aprovação de um pacote legislativo que possa acautelar a fidedignidade e autenticidade dos documentos de suporte que os instruem.

Ligações societárias Portugal-Brasil



Cristina Bogado
Advogada em Portugal
e no Brasil - RSA LP

Apartilha histórica, cultural e linguística entre Portugal e Brasil acabou por determinar, também, e naturalmente, a busca de oportunidades de expansão e de crescimento internacional do negócio por parte de empresas portuguesas e brasileiras, respetivamente, do outro lado e deste lado do Atlântico. Regra geral, o centro de decisões mantém-se no país de origem do investimento, seja ele Portugal ou Brasil, por aí se encontrar a sede do grupo empresarial internacional.

Ora, se, no plano da atividade industrial e comercial normal e estritamente de mercado, a “extraterritorialidade” se vem mostrando gerível e capaz de criar sinergias operacionais e valor para o grupo, já no plano jurídico, quando uma relação se torna litigiosa, a circunstância de as sociedades estarem subordinadas ao regime jurídico do país da sua sede agrava o risco e a subsequente dificuldade de sociedades do grupo com sede num país, credores ou qualquer outro interessado poderem fazer valer as suas pretensões e/ou direitos em sede judicial, perante sociedade do mesmo grupo, com sede no outro país, o que se traduz numa contingência (jurídica) decorrente da internacionalização dos grupos empresariais. É sobre este específico aspeto que se pretende aqui deixar breves notas.

Considerando os ordenamentos jurídicos português e brasileiro, pode afirmar-se, regra geral, que a lei aplicável é a lei pessoal, ou seja, a do país da sede da sociedade⁽¹⁾. Acresce que uma decisão judicial proferida num dos países só produz efeitos no outro país, depois de submetida a um processo de

revisão de sentença estrangeira⁽²⁾. Há, porém, uma especificidade no ordenamento jurídico brasileiro que passa por impor aos quotistas ou acionistas com sede/domicílio no exterior que nomeiem e mantenham representante no Brasil com poderes para receber citação em ações contra eles propostas, que tenham por fundamento preceitos legais brasileiros.

O que vem de ser referido cria inúmeras dificuldades. Imagine-se que se pretende a responsabilização da sociedade de controlo sediada no Brasil e de seus administradores devido à prática de atos lesivos à sociedade controlada sediada em Portugal, ou de atos lesivos praticados por esta; imagine-se, ainda, a declaração de insolvência de sociedade de direito português integrante do grupo, que impacte na sociedade de direito brasileiro, e vice-versa. A resposta a estas questões não é imediata.

Isto porque, se excetuarmos *u.g.* os regimes especiais estabelecidos para os Estados-Membros na União Europeia, não existe regulação uniforme mínima a nível internacional, objeto de tratados internacionais multilaterais, aplicáveis aos grupos económicos e empresariais internacionais, reconhecendo-os como tal e estabelecendo, por exemplo, regras de responsabilização da sociedade controladora estrangeira e dos seus administradores, pelos atos que pratique no contexto do grupo, lesivos à sociedade controlada com sede em outra jurisdição, e por atos praticados por esta, que determine, ainda, o país onde as ações relativas à responsabilidade de cariz societário devem ser propostas e, bem assim, que a sentença proferida neste país pode ser executada no outro país, sem necessidade de prévio reconhecimento judicial da decisão estrangeira. De igual modo, não existe regulação internacional relativa à insolvência que envolva grupos societários internacionais.

Também não existe acordo bilateral entre Portugal e Brasil para tratar das

referidas questões, quanto aos grupos societários integrados por sociedades portuguesas e brasileiras, nem acordo específico de cooperação judiciária entre os dois países para questões de direito civil e comercial; neste âmbito, os interessados têm, apenas, ao seu dispor a Convenção da Haia de 1965, de 15 de novembro, relativa à Citação e à Notificação no Estrangeiro dos Atos Judiciais e Extrajudiciais em Matéria Civil e Comercial e a Convenção da Haia de 1970, de 10 de março, sobre a Obtenção de Provas no Estrangeiro em Matéria Civil ou Comercial, o que cria dificuldades e delongas desnecessárias no processamento das ações judiciais que envolvam sociedades do mesmo grupo empresarial com sede nos dois países.

Com efeito, no que tange especificamente à responsabilização da sociedade de controlo pelas suas decisões e pelos atos da sociedade controlada, verifica-se que nos ordenamentos jurídicos dos dois países existe previsão legal quanto às relações que se verifiquem entre sociedades que tenham sede no país respetivo. Esta realidade, que no caso de Portugal resulta evidente da 1.ª parte do n.º 2 do art. 481.º do CSC, mantém-se no caso do Brasil por interpretação sistemática do seu ordenamento jurídico, que entretanto contempla duas particularidades: (i) admite sistema de grupos societários dual, grupos de direito, constituídos através de convenção firmada pelas sociedades que o formam (arts. 265 a 277 da Lei n.º 6.404/1976 – Lei das Sociedade por Ações – “LSA”), e grupos de fato, que decorrem do mero exercício do poder de controle, pela controladora nas sociedades controladas (cuja disciplina está regulada nos arts 243 a 252 e 264 da LSA, aplicando-se, no mais, a disciplina comum às sociedades comerciais), os quais, na prática, predominam e têm estrutura de poder no qual o controlador (titular da maioria do capital votante)

1- Como se extrai do disposto, *inter alia*, nos arts 2.º, 3.º e 4.º do Código das Sociedades Comerciais Portugueses (“CSC-PT”), 33.º e 34.º do Código Civil português (“CC-PT”), 11 do Decreto-Lei n.º 4.657, de 4 de setembro de 1942 (Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – “LINDB”), e 40, 44, inciso II 45 e 75, inciso IV e §§ 1.º e 2.º do Código Civil brasileiro (“CC-BR”).

2- Como se extrai do disposto nos arts 978.º a 985.º do Código de Processo Civil português (“CPC-PT”) e 960 a 965 do Código de Processo Civil brasileiro (“CPC-BR”).

exerce o controle das sociedades controladas e influencia as respectivas administrações, seguindo uma estratégia unificada para o grupo a fim de atingir um resultado global; (ii) nos grupos de direito a sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira (art 265 da LSA).

Assim sendo, quando se está perante responsabilização com fundamento nas relações de grupo previstas na lei societária, as normas do ordenamento jurídico de um país que atribuem, de forma direta ou indireta, responsabilidade à sociedade acionista ou quotista com sede no outro país não são aplicáveis diretamente, sem integração com as normas internas do outro país; é o caso, por exemplo, do disposto na alínea c) do n.º 2 do art 481.º do CSC, que estabelece que uma sociedade dominante com sede no estrangeiro, no Brasil que seja, de uma sociedade com sede em Portugal é responsável para com esta sociedade e os seus sócios; no art. 1.080 do Código Civil brasileiro aplicável às sociedades limitadas, que determina que as deliberações que infrinjam o contrato ou a lei tornam ilimitada a responsabilidade dos acionistas que as aprovaram, nos arts. 115 § 3.º, 117, 118 § 2.º e 246 da LSA, que determinam, respetivamente, que o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, que o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder, que os acordos de acionistas não poderão ser invocados para eximir o acionista de responsabilidade e que a sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à sociedade controlada por atos praticados com abuso de poder, aplicáveis às sociedades por ações e, subsidiariamente, às sociedades limitadas.

Ademais, visando segregação de riscos, em ambos os ordenamentos jurídicos há uma regra comum no sentido de que a pessoa coletiva não se confunde com a dos seus sócios, sendo reconhecida autonomia patrimonial entre elas. No entanto, o ordenamento jurídico brasileiro contempla disposição legal que permite colmatar a separação

patrimonial, quando se verifica uma situação de abuso da personalidade jurídica, conforme decorre do disposto no art. 50 do Código Civil brasileiro, nos termos do qual “*Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento (...), desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso*”. Por via deste mecanismo, a completa independência e o tratamento jurídico autónomo das sociedades do grupo são afastados, reconhecendo-se, antes, a existência de uma unidade económica, patrimonial e organizacional entre elas.

A questão que se coloca é se um tribunal brasileiro poderá aplicar esta desconsideração da personalidade jurídica a sociedades de direito português, acionistas/quotistas de sociedades brasileiras e se, de igual modo, um tribunal português pode mobilizar este instituto para responsabilizar sociedade brasileira do mesmo grupo. Ora, não existindo norma semelhante em Portugal, e nem qualquer disposição legal que permita tal desconsideração da personalidade jurídica no contexto de sociedades em relação de grupo, em especial, no contexto de grupo internacional, vemos com muita dificuldade que um tribunal brasileiro possa desconsiderar a personalidade de sociedade portuguesa, e vice-versa. Ademais, se no Brasil o instituto é legalmente reconhecido, em Portugal, mantém-se ainda num plano meramente doutrinário e jurisprudencial, apoiado em princípios gerais consagrados na lei, como sejam o abuso de direito, a má fé e o intuito de prejudicar terceiros.

Não obstante o que se deixou exposto, deixamos duas notas relevantes: (i) não sendo possível imputar responsabilidade com fundamento na relação de grupo, nos termos da lei societária, será possível imputá-la com fundamento nas regras gerais de responsabilidade civil, desde que es-

tejam preenchidos todos os respetivos pressupostos; (ii) a dificuldade de responsabilização da sociedade estrangeira integrante de um grupo não se verifica se tiver por fundamento uma obrigação assumida contratualmente (v.g., por prestação de garantia).

Por fim, no que tange à declaração de insolvência de uma das sociedades do grupo, com impacto em sociedade com sede no outro país, várias questões se podem colocar, desde logo o fato de uma sentença de declaração de insolvência proferida, por exemplo, em Portugal, não conferir poder ao administrador da insolvência para apreender participação social representativa do capital da sociedade brasileira detida pela insolvente, e muito menos para vendê-la com os efeitos aplicáveis a qualquer ativo sito em Portugal, sem que antes se promovam os procedimentos necessários no Brasil, incluindo o reconhecimento judicial daquela sentença, e vice-versa. Isto porque não existem regras aplicáveis internacionalmente que permitam colmatar as limitações decorrentes do princípio da territorialidade, que vigora em Portugal e no Brasil, nomeadamente em sede de insolvência.

Ora, o direito, que forma e conforma os negócios a montante e a jusante, não pode deixar de se adaptar à era da globalização multidimensional e da hiperaceleração das comunicações, afigurando-se indispensável dar passos determinados no sentido da criação de um corpo normativo e regulamentar único que fixe, com absoluta segurança, as regras e critérios internacionais no âmbito comercial, societário e da insolvência, simplificando as relações de grupo, o processo e a subseqüente exequibilidade das decisões judiciais. Concluindo-se, assim, que, na falta de regulação internacional e/ou pelo menos bilateral entre Portugal e Brasil, mister se faz a apreciação casuística da situação concreta, tomando em consideração os ordenamentos jurídicos português e brasileiro (no plano do direito substantivo e do direito adjetivo) e a articulação entre eles, a fim de se encontrar a solução adequada ao caso concreto.

Ligações societárias Moçambique/Portugal



Ricardo Néry
Advogado Associados Principal
RSA LP

Moçambique tem vindo a constituir um caso de sucesso não só entre as economias africanas, mas também na relação com Portugal, que tem, nos últimos anos, assumido um papel de relevo para o desenvolvimento económico do País.

Efetivamente, nos últimos anos, a economia moçambicana tem revelado uma robustez digna de realce, com a manutenção de elevados índices de crescimento económico, apresentando uma taxa média anual superior a 7% na última década, tendo, no entanto, o forte processo de desenvolvimento económico sido abruptamente interrompido nos anos 2015 a 2017.

Moçambique oferece importantes oportunidades de investimento em diversos setores, designadamente na agricultura, na pesca e aquacultura, na indústria extrativa, no turismo, nas infra-estruturas públicas, nos recursos minerais e na energia. O investimento, incluindo o investimento estrangeiro, é objeto de legislação específica.

A Lei do Investimento, o seu Regulamento e o Código de Benefícios Fiscais definem o quadro legal aplicável aos investimentos estrangeiros e nacionais, podendo os investidores encontrar na Agência para a Promoção de Investimento e Exportações Moçambicana (APIEX) todas as respostas às questões que qualquer investimento estrangeiro suscita.

No médio prazo, no setor do gás é expectável que os investidores continuem determinados no desenvolvimento de infraestruturas dirigidas à exportação de gás natural liquefeito, um dos motores do crescimento económico de Moçambique, se bem que a sua produção não se deva iniciar,



Carlos Freitas Vilanculos
Sócio CF&A Moçambique em
associação com a RSA LP

de forma substancial, antes de 2023.

No que concerne à relação com Portugal, para além das relações político-diplomáticas, a importância das relações estabelecidas no plano económico-comercial é indiscutível e num momento em que as empresas portuguesas são confrontadas com as dificuldades, Moçambique pode surgir como alternativa de relevo dado o potencial de crescimento e as oportunidades que hoje apresenta.

A este propósito, importa, entre outros, referir o programa estratégico de cooperação Portugal-Moçambique 2017-2021, que inclui as áreas tradicionais da cooperação portuguesa, como a capacitação institucional, educação, formação ou saúde, dando particular enfoque à promoção de parcerias entre setores públicos ou privados.

Importará também neste contributo realizar uma breve abordagem ao Regime Jurídico Moçambicano relativo às Fusões e Aquisições de Empresas, uma vez que é cada vez mais comum a aquisição ou o “casamento” entre empresas nacionais e portuguesas.

Segundo o artigo 187º do Código Comercial Moçambicano, a fusão é o ato através do qual duas ou mais sociedades, e sem prejuízo do tipo societário, se unem numa só.

O n.º 3 do mesmo artigo 187º refere na alínea a) que a fusão implica a extinção de uma ou mais sociedades mediante a transferência global do património para a sociedade incorporante, sendo os sócios da/s sociedade/s cindidas atribuídos partes da sociedade incorporante. Esta é a modalidade designada por fusão por incorporação. Esta extinção não implica uma dissolução ou liquidação, pois o que ocorre é a transmissão

global do património das sociedades que se extinguem.

A fusão por constituição de nova sociedade ocorre quando se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas para uma entidade jurídica nova.

O projeto de fusão, que deve ser conjuntamente elaborado pelas administrações das sociedades que pretendam fundir-se, entre outros requisitos dispostos no artigo 188º, deve obedecer a uma série de trâmites que visam a estabilidade da sociedade que resultar da fusão, os direitos dos sócios das sociedades envolvidas, os possíveis credores, para que as suas garantias não sejam dissipadas e subitamente enfraquecidas. Deve ainda o projeto conter os balanços das sociedades intervenientes, com o valor dos elementos do ativo e do passivo a transferir para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, as participações sociais a atribuir aos sócios da sociedade a incorporar ou das sociedades a fundir e, havendo, as quantias em dinheiro a atribuir aos sócios.

Após a conclusão do projeto de fusão, e observados todos os requisitos dispostos no artigo 188º, a administração de cada sociedade envolvida deve remeter o projeto e seus anexos, havendo, ao Conselho Fiscal ou Fiscal Único e, na ausência destes, a uma sociedade de auditoria, para fins de emissão de parecer no prazo de quarenta e cinco dias.

O Código Comercial Moçambicano é silencioso quanto a vinculação deste parecer do órgão auditor para as sociedades participantes da fusão. Por se tratar de uma norma imperativa, entendemos que o não cumprimento deste procedimento pode ditar a anulabilidade administrativa do projeto de fusão.

O projeto de fusão e seus anexos, havendo, juntamente com o parecer referido no artigo 189º, deve ser registado na Conservatória do Registo Comercial (CREL) e após o registo do projeto (n.º 2 do artigo 190º) as

assembleias gerais devem ser convocadas com uma antecedência mínima de trinta dias, devendo a convocatória ser publicada.

A publicação, que deve ser feita em qualquer jornal de maior circulação no país, destina-se a permitir aos sócios, credores sociais, a consulta de informação que lhes possa ser útil, podendo inclusive obter cópias dos documentos constantes do artigo 191º, sem encargos.

É neste período, segundo o artigo 195º, em que, querendo, o sócio que tenha votado contra o projeto de fusão pode exigir, trinta dias após a publicação do projeto, que a sociedade adquira ou faça adquirir por terceiro a sua participação social. O pagamento deve ser feito no prazo de 90 dias, findo o qual, sem o pagamento, pode o sócio em questão requerer a dissolução da sociedade.

O projeto de fusão deve ser aprovado pelos sócios das sociedades, reunidas em assembleia geral, aplicando-se, por imperativo do artigo 193º, n.º 1, as regras para a alteração do contrato de sociedade se diferente quórum não for contratualmente exigido. Qualquer alteração ou condicionante ao projeto equivalerá a rejeição da proposta, sem prejuízo da sua renovação nos termos do artigo 192º, n.º 3.

A execução do projeto de fusão, por sua vez, está condicionada ao consentimento dos sócios prejudicados no caso de:

- a) Aumentar as obrigações de todos ou alguns dos sócios;
- b) Afetar direitos especiais de que sejam titulares alguns dos sócios;
- c) Alterar a proporção das suas participações sociais em face dos restantes da mesma sociedade, salvo se tal alteração resultar de pagamentos que lhes sejam exigidos por disposições legais que imponham um valor mínimo ou certo de cada unidade de participação.

Não tendo havido oposição e aprovada a fusão pelas assembleias gerais das sociedades envolvidas, é da responsabilidade das administrações promover o registo da fusão na CREL e, no caso de haver imóveis, o instru-

mento de fusão deve ser outorgado por escritura pública e a transmissão dos imóveis para a sociedade incorporante ou nova sociedade, sujeita a registo no registo predial.

No ato da publicação da fusão, a lei impõe que seja incluída informação aos credores das sociedades participantes de que podem exercer o seu direito de oposição judicial. O direito de oposição judicial à fusão deve ser exercido pelos credores, artigo 197º, após trinta dias da última publicação do registo da fusão, provado que os créditos sejam anteriores à publicação da fusão, fundamentando que a fusão prejudica a realização dos seus créditos.

Ressalta desta disposição que os credores, bem como os sócios, dispõem de dois meios de oposição à fusão, quais sejam a oposição administrativa e judicial.

Diferentemente do disposto quanto à proteção dos credores na fusão, a Lei, no processo de trespasse não avança a mesma rigorosidade como a publicação ou o direito de oposição de credores, o que fragiliza a posição destes. O instrumento que formaliza o trespasse deve ser reduzido a escrito e, havendo imóveis, deverá ser por escritura pública. A transmissão da firma do empresário comercial em nome individual irá carecer sempre da autorização do titular.

Tanto a aquisição como a fusão são vicissitudes que ocorrem nas empresas, sendo que a primeira pode mudar totalmente a gestão para uma nova, adquirente, que pode inclusive mudar o escopo ou tipo societário da sociedade adquirida. Tal como no processo de fusão, as deliberações que importem a venda de uma sociedade devem

A publicação, que deve ser feita em qualquer jornal de maior circulação no país, destina-se a permitir aos sócios, credores sociais, a consulta de informação que lhes possa ser útil

No que concerne à aquisição de uma empresa, podemos definir a mesma como sendo um processo de concentração em que, por norma, são adquiridas as ações ou quotas de uma sociedade, incluindo o seu património. A aquisição não pressupõe necessariamente a extinção da sociedade adquirida, podendo esta existir sob a nova gerência.

O processo de aquisição de empresas não é regulado num capítulo específico no Código Comercial Moçambicano, tal como ocorre com as fusões. Contudo, existem normas no próprio Código que se dedicam ao processo de aquisição de empresas ou de estabelecimento comercial.

A primeira situação está disposta no artigo 71º alínea c) onde é previsto o trespasse do estabelecimento comercial quando esteja constituído de bens suficientes para garantir o cumprimento das suas obrigações ou ainda quando haja autorização dos credores.

ser tomadas de acordo com as regras de mudança dos estatutos.

O ato de fusão ou de aquisição, deverá revestir a forma escrita, mediante documento particular, desde que não esteja prevista a transmissão de imóveis, e será necessária escritura pública havendo imóveis.

Em suma, para a realização dos objetivos da luta contra a pobreza e promoção do desenvolvimento económico, a República de Moçambique atribui importância particular ao investimento direto estrangeiro, quer seja por via de investimento direto, parcerias ou aquisição/fusão de empresas, existindo vários incentivos dependendo do investimento projetado, sendo que, após ter registado um crescimento de 1,9% em 2019, estima-se uma contração de 2,4% para 2020, consequência dos efeitos do coronavírus na economia e nas exportações.

*o presente artigo não está redigido de acordo com o Acordo Ortográfico

Ligações societárias Cabo Verde/Portugal

Carla Monteiro

Carla Monteiro & Associados
– Sociedade de Advogados, RL



Portugal e Cabo Verde são dois países que se encontram historicamente ligados e entre os seus povos há um sentimento comum de amizade e afinidade. Do ponto de vista económico-financeiro, Portugal é um parceiro estratégico e de extrema importância para Cabo Verde, sendo que essa parceria se tem refletido na assinatura de inúmeras parcerias e programas de cooperação.

Estas parcerias ao mais alto nível repercutem indubitavelmente nas ligações societárias existentes entre os dois países tendo em consideração que se criou um ambiente de negócios favorável para que cada vez mais sociedades legalmente constituídas ao abrigo do direito português se instalem e exerçam a sua atividade em Cabo Verde e vice-versa.

Falando em ambiente de negócio favorável, recentemente, o Decreto-legislativo n.º 1/2019, de 23 de julho, aprovou o Código Comercial de Cabo Verde e, por seu turno, o Decreto-legislativo n.º 2/2019, também de 23 de julho, aprovou o Código das Sociedades Comerciais de Cabo Verde. A aprovação desses diplomas veio colmatar uma necessidade premente de reforma da legislação comercial cabo-verdiana que ainda se regia pelo obsoleto Código das Empresas Comerciais aprovado pelo Decreto-legislativo n.º 3/99, de 29 de março, que até então se encontrava em vigor.

A título informativo, podemos destacar que na alteração legislativa operada desapareceu a figura jurídica de sociedades em nome coletivo e sociedades em comandita, conseqüentemente, deixou de haver a possibilidade de entrada de indústria, bem como a previsão de um regime obrigató-

rio de responsabilidade ilimitada de certas categorias de sócios. A eliminação desses tipos de sociedades não veio alterar a dinâmica societária em Cabo Verde, tendo em consideração que eram praticamente inexistentes.

A alteração legislativa ocorrida teve como pedra angular a adequação da nossa legislação comercial às novas e boas práticas legislativas ocorridas em ordenamentos jurídicos com que Cabo Verde tem relações especiais de parceria, de entre os quais, se não o principal, se encontra Portugal, tendo em consideração a similaridade (por vezes exagerada) existente entre as legislações. A intenção é que Cabo Verde seja cada vez mais atrativo a investidores estrangeiros, tendo em consideração que o país ocupa atualmente a posição 137 no ranking do Doing Business segundo o último relatório do Banco Mundial que mede e regula o ambiente/facilidade para fazer negócios. Cabo Verde é o país africano de língua oficial portuguesa melhor classificado no ranking (Por-

do que vice-versa, muito por força da maior capacidade de internacionalização dessas mesmas empresas e pelo fato de a economia de Cabo Verde ser predominantemente no setor terciário com ênfase nos serviços não mercantis, ou seja, serviços da administração pública.

Abrimos um parêntesis para realçar que na XXIII Feira Internacional de Cabo Verde, que decorreu entre os dias 13 a 16 de novembro de 2019, sob o lema “Cabo Verde, uma economia de circulação no Atlântico médio”, das empresas expositoras 69% são de direito cabo-verdiano e 29% de direito português, sendo os restantes 2% empresas de direito brasileiro. Para a edição da feira de 2020 que se realizaria entre os dias 18 e 21 de novembro, que por motivos da pandemia da Covid19 foi cancelada, já várias empresas portuguesas haviam assumido o compromisso, ainda no ano de 2019, de marcarem presença.

Retomando o tema, as sociedades constituídas ao abrigo do direito por-

Cabo Verde é um mercado natural para a internacionalização das empresas portuguesas nas diversas áreas económicas

tugal ocupa a posição 39 do ranking). No relatório, é feita referência que o país se encontra a fazer reformas no sentido de facilitar o ambiente de negócio e uma das reformas foi, precisamente, a atualização da legislação comercial.

Cabo Verde é um mercado natural para a internacionalização das empresas portuguesas nas diversas áreas económicas, com ênfase no setor do turismo, e, apesar de não haver estudo estatístico neste sentido, temos deparado que as ligações societárias entre Portugal e Cabo Verde são na sua maioria de empresas portuguesas que se sediam em Cabo Verde

tuguês que exercem a sua atividade em Cabo Verde aproveitam dos diversos mecanismos legalmente existentes, que são em todos idênticos aos mecanismos previstos na legislação comercial portuguesa, para a constituição de sociedades ao abrigo do direito cabo-verdiano.

Um dos mecanismos societários mais comuns nos dias de hoje, bastante utilizado pelas sociedades portuguesas em Cabo Verde, é a criação de sucursal que por definição não tem personalidade jurídica própria, sendo uma extensão da sociedade que representa através de um estabelecimento estável ou representação permanente

com capacidade plena para celebrar contratos no âmbito da sua atividade.

A possibilidade de criação de sucursais em Cabo Verde encontra-se prevista no artigo 16.º do nosso Código das Sociedades Comerciais sob a epígrafe “formas locais de representação”. O processo de criação de sucursal encontra-se simplificado, sendo que, para tal, é exigido a certidão comercial da empresa-mãe acompanhada do respetivo estatuto, a deliberação social em que se aprovou a criação da sucursal em Cabo Verde no qual deverá constar a identificação da pessoa que será o representante da empresa-mãe em Cabo Verde, bem como os poderes que lhe são atribuídos. Previamente deve ser solicitado o certificado de admissibilidade de firma da sucursal, bem como o número de contribuinte desta e do respetivo representante para posteriormente se realizar o registo na conservatória de registo comercial.

Algumas das empresas, numa fase inicial do investimento, tendo em conta as incertezas de mercado, optam por criar sucursais e, posteriormente, com o conhecimento do mercado e o crescimento das suas atividades, acabam por transformar as sucursais numa sociedade de raiz de direito cabo-verdiano. A transformação de sociedades encontra-se prevista no artigo 132.º do nosso Código das Sociedades Comerciais e prevê que qualquer sociedade comercial pode adotar posteriormente um dos outros tipos legalmente previstos, sendo que essa transformação não implica a dissolução da sociedade anterior, salvo se assim for deliberado pelos sócios, tendo em consideração que a sociedade transformada sucede automática e globalmente à sociedade anterior.

Para além da figura jurídica da sucursal, é bastante comum encontrarmos ligações societárias entre Portugal e Cabo Verde através de sociedades coligadas em que, de todas as formas de coligação legalmente existentes (sociedades em relação de simples participação; sociedades em relação de participações recíprocas,



sociedades em relação de domínio e sociedades em relação de grupo), na grande maioria das vezes, há uma relação de domínio da sociedade de direito português para com a sociedade de direito cabo-verdiano. Essa relação de domínio traduz-se, de entre outros aspetos, na detenção de uma participação maioritária da sociedade portuguesa (dominante) no capital social da sociedade cabo-verdiana (dominada). A partir da constituição da relação de domínio, a sociedade dominante fica com o direito de dar à administração da sociedade dominada instruções vinculativas.

Quando houver o que a nossa lei se designa, de aquisições tendentes ao

namento jurídico cabo-verdiano e que ainda não se vê com frequência, mas já se denota algum crescendo, as Sociedades Gestoras de Participações Sociais, denominadas «SGPS».

A figura das SGPS foi regulamentada em Cabo Verde pela primeira vez em 2009 através do Decreto-lei n.º 25/2009, de 14 de dezembro e, atualmente, adquiriu um capítulo próprio dentro do Código das Sociedades Comerciais (artigos 419.º a 428.º do CSC) que revogou o diploma legal supramencionado.

Chamamos atenção para esta figura societária tendo em vista que uma SGPS constituída nos termos do direito cabo-verdiano pode adquirir e

Um dos mecanismos societários mais comuns nos dias de hoje, bastante utilizado pelas sociedades portuguesas em Cabo Verde, é a criação de sucursal

domínio total, ou seja, quando uma sociedade disponha de quotas ou ações correspondentes a, pelo menos, 90% do capital da outra sociedade, deverá propor aos sócios ou acionistas livres da sociedade dominada a compra das suas quotas ou ações e, caso estes se recusem a vender, pode a sociedade dominante requerer a autorização judicial para a amortização dessa participação social.

Para finalizar, a nossa última nota vai para uma figura já enraizada no ordenamento jurídico português, mas relativamente recente no orde-

ter participações em sociedades subordinadas a um direito estrangeiro, nos mesmos termos em que pode adquirir e deter participações em sociedades sujeitas ao direito cabo-verdiano, com salvaguarda das restrições constantes no ordenamento jurídico da sociedade participada.

Neste sentido, estamos perante uma figura jurídica que é mais um mecanismo ao dispor dos investidores e que pode ser aproveitada para se estreitar ainda mais as ligações societárias entre Portugal e Cabo Verde.

O recente processo de digitalização no direito societário brasileiro



Rômulo Alexandre Soares
Sócio de APSV Advogados



Mariella Gondim Rocha
Sócia de APSV Advogados



Igor Gonçalves
Advogado associado de APSV Advogados

O direito societário brasileiro tem assimilado, nos últimos anos, importantes avanços à medida em que se incorporou mais tecnologia ao controle administrativo do registro mercantil e uma estrutura mais ágil de coordenação dos diversos serviços estatais a ele associados. Ainda assim, os dados divulgados anualmente pelo Banco Mundial indicam uma sensível dificuldade brasileira no processo de abertura de empresas, cujo indicador, somado à complexidade do sistema tributário, colocam o Brasil na 124ª posição dentre 190 economias ao redor do mundo.

Visando abreviar e simplificar os procedimentos de registro e legalização de pessoa jurídicas, o Governo Federal criou, no ano de 2007, através da Lei nº 11.598, a Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócio, o REDESIM, o qual foi apresentado como o início de uma série de iniciativas do Poder Público Federal com foco na eficiência registral por meio da virtualização de processos.

Mais recentemente, devido à ainda resistente pandemia da Covid-19, foram introduzidas outras importantes alterações na forma em que empresas puderam passar a formalizar atos societários, num ambiente marcado pela forte restrição de circulação de pessoas e a consequente crescente oferta de serviços de base tecnológica que permitem a prática de uma série de atos à distância ou de forma semipresencial.

Os serviços de registro público de

empresas mercantis e atividades afins são exercidos no Brasil pelo Sistema Nacional de Registro de Empresas Mercantis, o qual tem sua composição formada, centralmente, pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração (“DREI”) e, no âmbito dos estados da República Federativa do Brasil, pelas Juntas Comerciais, a quem cabem funções de execução e administração dos serviços de registro mercantil de empresas.

Com a premissa basilar de reduzir tempo e custo dos empresários e investidores na criação de empresas

legalização das pessoas jurídicas, no âmbito da União, Estados e Municípios, com a finalidade de promover a padronização de fluxo e unicidade dos processos, interligando os diversos entes públicos que dele participam, tais como órgãos de registro, administrações tributárias nas esferas federal, estadual e municipal e órgãos licenciadores, tais como aqueles competentes para regular questões sanitárias, de segurança e meio ambiente ligadas à atividade empresarial.

Observadas as particularidades de cada estado, o processo de virtuali-

O direito societário brasileiro tem assimilado, nos últimos anos, importantes avanços à medida em que se incorporou mais tecnologia ao controle administrativo do registro mercantil

e prática de demais atos societários, o REDESIM visou fomentar as atividades empresariais no país por via da desburocratização dos procedimentos registrares, integrando os órgãos envolvidos no registro, inscrição, alteração, baixa e licenciamento de pessoas jurídicas, por meio de um único canal de apresentação de dados e de documentos, acessado pelo portal online da rede. Em outras palavras, tratou-se da junção informatizada de sistemas, colocados à disposição do público para realizar procedimentos de registro e

zação do registro público de empresas mercantis no Brasil, em regra, permitiu a digitalização de todo o acervo de documentos até então arquivados em vias físicas pelas Juntas Comerciais, bem como a definição do sistema online como meio único e exclusivo de apresentação de demandas junto ao órgão registral.

Entretanto, para além disso, as etapas do processo de registro empresarial passaram a ser unificadas em todo território nacional e integradas no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas e em todos os órgãos e en-

tidades responsáveis pelos licenciamentos pertinentes à atividade pretendida, incluindo os municípios e os órgãos estaduais.

Seguindo a referida tendência, no ano de 2020, o DREI realizou amplo processo de revisão das suas normativas, alterando diversos dispositivos que se relacionavam, de forma direta e indireta, com as etapas e requisitos legais do processo de registro de pessoas jurídicas. De forma exemplificativa, restou estabelecido que os atos de constituição, alteração e extinção de determinados tipos societários passariam a ser aprovados de forma automática na plataforma online de registro, caso os sócios optassem pela utilização de instrumentos padronizados pelo DREI. Adicionalmente, dispensou-se a legalização de firmas e cópias por cartórios notariais em quaisquer documentos apresentados e arquivados nas juntas comerciais, o que facilitou sobremaneira o processo.

Um outro aspeto importante a fim de garantir a segurança frente às ações de automatização e desburocratização dos processos foi a validação de documentos através de certificados digitais dos seus signatários, assegurando a validade jurídica dos atos praticados pelos seus titulares. Neste sentido, o país conta com o Instituto Nacional de Tecnologia da Informação - ITI e a ICP-Brasil Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira, órgãos públicos que garantem a inviolabilidade dos certificados digitais, o que dispensa a assinatura física e outros procedimentos de legalização associados.

Tomando como exemplo o estado do Ceará, o processo de formalização de empresas leva em média 12h para constituição automática de empresas, 2 dias para inscrição estadual emitida pela Secretaria da Fazenda do Estado e 7 minutos para obtenção da inscrição municipal da Secretaria de Finanças da Cidade de Fortaleza, capital do Estado do Ceará. No caso de constituição automática da pessoa jurídica, quando o ato societário segue modelo disponibi-

lizado pela Junta Comercial, o tempo de aprovação é de quatro horas para arranjos societários de Empresário Individual, Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade Limitada. Ademais, o prazo de resposta das etapas que envolvem consultas à Secretaria da Fazenda Estadual e Municipalidade é de duas horas. Em suma, todo o processo de formalização e registro é feito em apenas um dia.

Ademais, o período da pandemia pela COVID-19 acrescentou outras importantes mudanças associadas ao direito societário brasileiro, as quais, ainda que descritas como emergenciais e transitórias, tiveram

e votação à distância em reuniões e assembleias de sociedades anônimas fechadas, limitadas e cooperativas. Tal participação poderá ser semipresencial quando os acionistas, sócios ou associados puderem participar e votar presencialmente, no local físico da realização do conclave, mas também à distância; ou digitais, quando os acionistas, sócios ou associados só puderem participar e votar à distância, caso em que o conclave não será realizado em nenhum local físico.

Em qualquer caso, a sociedade deverá adotar sistema e tecnologia acessíveis para que todos os acionistas, sócios ou associados partici-

A manifestação dos participantes passou a poder ocorrer por qualquer meio eletrônico indicado pelo administrador

importante reflexo no dia a dia das empresas.

Para além de importante alteração que permitiu que empresas realizassem assembleias gerais em até sete meses após o fim do respetivo exercício fiscal e prorrogação dos mandatos dos administradores e membros do conselho fiscal, passaram a ser admitidas, conforme previsto na Lei 14.010/2020, as deliberações de sócios por meio eletrônico em reuniões e assembleias, independentemente de previsão em tal sentido nos atos constitutivos correspondentes.

Assim sendo, a manifestação dos participantes passou a poder ocorrer por qualquer meio eletrônico indicado pelo administrador, desde que o sistema adotado assegure a identificação do participante e a segurança do voto.

O próprio Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração publicou instrução normativa 79, que dispõe sobre a participação

pem e votem a distância na assembleia ou reunião semipresencial ou digital, podendo contratar terceiros para administrar, em seu nome, tais reuniões ou assembleias, permanecendo a sociedade responsável pelo cumprimento das disposições legais a que está obrigada para a realização do ato, além do dever de manter arquivados todos os documentos relativos à reunião ou assembleia semipresencial ou digital, bem como a gravação integral desta, pelo prazo aplicável à ação que vise a anulá-la.

Espera-se que ambos os movimentos, quer os que foram consolidados na Rede Simples, quer os mais recentes editados em face da pandemia da COVID-19, acelerem mudanças há muito desejadas no ambiente de negócios no Brasil, incrementem a segurança jurídica, aumentando a previsibilidade do ordenamento jurídico, inclusive para a atração de investimento estrangeiro direto tão relevantes para a economia do País.

Responsabilidade dos Administradores: a Business Judgment Rule



João Luz Soares
Advogado, Raposo Subtil e
Associados, Sociedade de
Advogados (membro fundador
da RSA LP – Rede de Serviços
de Advocacia de Língua
Portuguesa)

A Business Judgment Rule (“BJR”) configura uma realidade jurídica (instituto)-instrumento-mecanismo de origem norte-americana (EUA), intitulado como garante da boa eficiência governativa das empresas (*pro good governance*), sendo que incide diretamente sobre as margens de liberdade da gestão-administração (campos de discricionariedade), consistindo num novo esquema de controlo operativo (*in progress*), baseado no princípio-presunção da boa regularidade da gestão-gerência-administração (segundo toda a principiologia e panóplia de densificações no plano dos deveres, *ex maxime, bona fides*, diligência, cuidado, zelo e lealdade), sob a égide do qual se presume, também, a idoneidade do conhecimento (ilidível em caso de “*gross negligence*”), que opera, *in situ*, como sistema de dupla blindagem (círculo de imunidade), uma de natureza endogénica, bloqueador da intromissão-interferência organizacional-societária, e outra de natureza exogénica, impedindo qualquer intromissão-interferência de natureza judiciária.

As balizas concetuais nutrem-se de dois postulados: os gerentes-administradores são seres humanos com os seus defeitos e virtudes, falíveis na sua natureza, por efeito, incapazes de agradar, a todo o tempo, de modo integral e uniforme, a todos os acionistas; a necessidade de garantir e fomentar a economia empresarial e judicial, impedindo que toda e qualquer transação, esteja sujeita a revisões, e a pedido de um qualquer acionista em desacordo.

Segundo esta base de sustentação a responsabilização não se consuma pela existência, efetiva, de dano, exi-

gindo-se a prova de desvio de conduta (incompatibilidade com a figura do Homem mediante diligente-cuidadoso).

Bastará, noutros termos, para tornar intangível certa decisão empresarial (e, por efeito, os seus autores isentos de responsabilidade), que o gerente-administrador seja leal ao escopo empresarial, aja de boa fé e com a devida diligência e cuidado (obrigação de meios – estamos, pois, no plano das intenções).

O BJR procura, assim, responder às crescentes necessidades hodiernas de eficiência económica e financeira (*good governance*), nos setores público e privado. Propugnaram-se formas de supervisão e controlo verdadeiramente eficientes (cumpram os desideratos

O referido preceito está inserido num âmbito maior da responsabilidade civil pela “constituição, administração e fiscalização da sociedade”, prevista nos artigos 71.º a 84.º do CSC, que acabam por estipular responsabilidade civil para com os credores sociais, para com os sócios e, por último, para com terceiros. O legislador consagra, assim, uma responsabilidade civil de cariz contratual, subjetiva, tendo como pedra de toque a relação de administração entre, obviamente, gerentes-administradores e sociedade. No fundo, a responsabilidade civil depende aqui da existência dos pressupostos clássicos: *facto humano, voluntário, ilícito, culpa, dano e nexa de causalidade*.

Na sua génese, a BJR tinha como principal escopo o reconhecimento

Em causa estão também questões de natureza ética e de responsabilidade na governança pública e privada, que se deseja cada vez mais aberta

preventivos e corretivos) catalisadores do dinamismo empresarial (limitadas ao necessário).

Em causa estão também questões de natureza ética e de responsabilidade na governança pública e privada, que se deseja cada vez mais aberta, transparente, energética e motivada.

O artigo 72.º do CSC acaba por ser o berço da previsão da BJR, prevendo a responsabilidade de membros da administração para com a sociedade: “1 - Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa; 2 - A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.”

de que um determinado gerente-administrador se vê confrontado com uma multiplicidade de possibilidades de decisão que acabam por também lhe garantir um espaço discricionariamente imune de responsabilização por essas decisões. No fundo, o sentido fundamental da regra é o de tornar insindicáveis as decisões empresariais que tenham sido tomadas em termos informados e sem conflitos de interesse. O escopo sempre será o de evitar que uma determinada decisão possa ser substituída por um qualquer processo posterior de decisão judicial sobre o seu mérito.

Mas a BJR nasceu também de uma necessidade muito prática que acabou por marcar indelevelmente a sua matriz: combater uma utilização exacerbada do sistema de responsabilidade civil. É que o patamar decisório é hoje, mais do que alguma vez foi, uma

decisão com um pesado legado. E se, àquele tempo, faria sentido reassurar que os gerentes-administradores não poderiam ver a sua actuação cercada por um qualquer medo de responsabilização, com uma consequente não resposta aos interesses dos sócios, hoje em dia essa necessidade é ainda mais premente! Mas a necessidade de utilização da BJR também se prenderá com o facto, pelo menos naquele quadro temporal, de os juízes, enquanto decisores, não terem o necessário conhecimento e/ou preparação técnica para acompanhar este processo marcadamente de carácter empresarial. Por um lado, o papel de reconstituição de uma determinada decisão acaba por ter inúmeras variáveis no momento temporal em que é feita que acabam por não transparecer para um momento posterior e, por outro lado, existem inúmeras variáveis que acabam por influir no momento de análise que a poderá (à decisão) desvirtuar.

Pelo que, num certo sentido, a BJR acaba por se afirmar como um verdadeiro “safe haven” para os gerentes-administradores que acaba por implicitamente reconhecer que i) existe um dever de meios e não de resultados na sua actuação e ii) mesmo gestores e gerentes-administradores de topo podem tomar decisões que posteriormente podem não ser consideradas adequadas.

Pela análise inicial do número 1 deste preceito existe, desde logo, uma remissão expressa para um outro regime. De facto, os gerentes-administradores respondem perante a sociedade por actos praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, ou seja, existe uma remissão expressa para o núcleo duro daqueles deveres previstos legalmente no artigo 64.º do CSC. No fundo, esta remissão expressa só acaba por comprovar que aquele âmbito de sementes de boa governação tem, “per se”, uma existência e valor autónomos, mas acaba por ganhar operacionalidade por e através precisamente deste artigo 72.º e, grosso modo, pelo regime da responsabilidade civil previsto nos artigos 71.º a 84.º do CSC.

Mas, e aqui é fundamental, aquela responsabilização só tem lugar sal-

vo se provarem que procederam sem culpa. Ou seja, acaba por ser aqui por propugnada uma presunção de culpa que acaba por significar que os gerentes-administradores sempre terão que, caso queiram afastar essa presunção, provar que agiram em conformidade com os deveres legalmente estipulados e já indicados. Esta previsão acaba por se basear até no regime previsto no Código Civil, nomeadamente no art. 799.º, n.º 1.

Por outro lado, e constituindo já a expressão da BJR, o número 2 acaba por consignar que a responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo

os gerentes-administradores respondem perante a sociedade por actos praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais

critérios de racionalidade empresarial. Assim, temos aqui três pressupostos ou requisitos de aplicabilidade. Ou seja, para que a BJR possa ser aplicada, o Gerente-Administrador tem que provar que i) actuou em termos informados, ii) livre de qualquer interesse pessoal e iii) segundo critérios de racionalidade empresarial.

E, aqui, um novo olhar que se substancia em pequenas notas relativas à operacionalidade da BJR. Uma primeira nota para inferir que um possível não preenchimento dos requisitos da BJR não significará automaticamente a tipificação da violação de quaisquer deveres legais, como compreendidos por referência àquele outro polo previsto pelo artigo 64.º do CSC, nem, tão-pouco, poderá ser compreendido como uma qualquer assunção de um comportamento ilícito. E isto é especialmente relevante até numa vertente de operacionalização prática da BJR. É que, se um determinado Juiz, no tratamento de um determinado processo, concluir, através dos momentos de produção de prova que não estão preenchidos aqueles supra referidos

requisitos, sempre terá que considerar em que modos e em que termos é que deverá ser valorado o comportamento daquele concreto gerente-administrador. Se, por um lado, já vimos que a não verificação não se exprime em violação automática ou em comportamento ilícito, a verdade é que tal sempre também terá que significar uma perda automática do manto protector da BJR. O âmbito de referência será novamente o artigo 64.º, numa espécie de movimento inverso que volta a abalizar a discussão no comportamento conforme de um determinado gerente-administrador. Ficaríamos, num certo sentido, e após essa verificação da não aplicabilidade da BJR, a meio termo, pelo menos num patamar valorativo e

decisório, dos artigos 64.º e 72.º. Uma segunda nota veiculada é que os requisitos veiculados não podem ser individualmente considerados, i.e., não basta a verificação de um dos requisitos para que se possa aplicar a BJR, sendo certo que só a verificação cumulativa de todos os 3 requisitos mencionados. Numa terceira nota, tem que existir um efectivo dano à sociedade pela actuação do gerente-administrador. Mesmo que haja um desrespeito por alguns deveres, a atuação de um determinado gerente-administrador só pode ser subsumida ao âmbito da BJR se houver um efectivo dano. Numa quarta nota, sempre alertaremos que o critério de racionalidade económica é aquele que levanta mais dificuldades e que, claro, pode obstar à mobilização da própria BJR. É que, de facto, este critério é de difícil concretização e preenchimento. Mas, aqui, sempre se dirá, aqui, que o “padrão de revisão judicial” (“standard of review”) informado pela BJR, apesar de mais permissivo do que o padrão de conduta (“standard of conduct”) que exige a tomada de decisões razoáveis favorece o interesse social.

FUSÃO v. OPA



Antônio Pereira de Almeida
Doutor em Direito pela
Faculdade de Direito de Paris
(Paris II - Panthéon), Advogado

O objeto deste tema são as formas jurídicas de aquisição do controlo de uma sociedade, geralmente conhecido em termos internacionais, por “*Mergers and acquisitions*”.

O tema em análise respeita apenas a sociedades abertas (art.º 13.º/CVM), principalmente com ações admitidas à negociação em mercados regulamentados (Euronext) ou sistemas de negociação multilateral (art.º 200.º/CVM), como o Euronext Access ou Growth.

1) As alternativas

As alternativas são fundamentalmente:

- a) *Ramassage*
- b) Fusão
- c) OPA

a) *Ramassage*

A “*ramassage*” consiste na compra progressiva das ações da sociedade visada, em bolsa ou fora dela.

Não se contempla a compra propriamente dita (*acquisition*) de uma sociedade, porque a sociedade visada não pode ser comprada, mas apenas se podem adquirir as ações e estas estão, em princípio, dispersas numa sociedade aberta.

Na *ramassage* há que ter em consideração os deveres de comunicação – à CMVM e à sociedade participada – a partir do momento em que se atinja ou ultrapasse a participação de 10%, 20%, um terço, metade, dois terços e 90%⁽¹⁾ dos direitos de voto correspondentes ao capital social (art.º 16.º/CVM).

Por outro lado, nos termos do art.º 187.º, n.º 1/CVM, logo que se atinja uma participação direta ou indireta – através de imputação de direitos de voto (art.º 20.º/CVM) – igual ou superior a 1/3 ou metade dos direitos de voto, torna-se obrigatório o lançamento de uma OPA geral sobre a totalidade das ações e de outros valores mobiliários que confirmam direito à sua subscrição ou a aquisição (futuros e opções).

O limite de 1/3 pode ser suprimido pelos estatutos das sociedades não cotadas e, em qualquer caso, a sociedade pode fazer a prova, perante a CMVM, que não tem o domínio da sociedade visada (art.º 187.º, n.ºs 2 e 4/CVM).

Como decorre do exposto, a compra progressiva de ações é um processo moroso e, para efeitos de domínio, consumir-se-ia sempre com uma OPA obrigatória, nos termos atrás expostos.

Pelo que apenas analisaremos as duas outras formas de aquisição de domínio de uma sociedade: a fusão e a OPA.

b) A fusão

A fusão é a forma mais intensa de integração societária e pode revestir duas modalidades (art.º 97.º, n.º 4/CSC):

- Fusão por dissolução;
- Fusão por incorporação.

No primeiro caso, as duas sociedades envolvidas dissolvem-se e é constituída uma nova sociedade, para a qual se transferem os patrimónios das sociedades fundidas, atribuindo-se aos acionistas destas as ações da nova sociedade, na proporção da relação de troca⁽²⁾.

No segundo caso – fusão por incorporação – verifica-se a incorporação de uma sociedade noutra, mediante a extinção da sociedade incorporada e transferência global do seu património para a sociedade incorporante,

atribuindo-se ações desta aos acionistas da sociedade incorporada, na proporção da relação de troca.

No caso que nos ocupa, apenas interessa a **fusão por incorporação**⁽³⁾.

c) A OPA

A OPA ou oferta pública de aquisição, neste caso de ações, é dirigida a todos os titulares de ações da sociedade visada (art.ºs 109.º e 173.º/CVM), mas pode visar a totalidade dessas ações ou só parte (uma percentagem) delas.

A OPA também pode ser **condicionada** ao atingimento de uma certa percentagem de ações, por exemplo 50%, 75% ou 90% (art.º 124.º, n.ºs 3 e 4/CVM).

A **contrapartida** da OPA pode consistir em dinheiro ou em valores mobiliários (OPT), como, por exemplo, ações ou obrigações da sociedade oferente, desde que tenham liquidez e sejam suscetíveis de avaliação (art.º 177.º/CVM), mas a também pode ser mista, isto é, parte em dinheiro e parte em valores mobiliários.

2) Montagem da operação

a) Fusão por incorporação

A operação mais crítica do processo de fusão é a determinação da **relação de troca**, isto é, quantas ações da sociedade incorporante serão atribuídas aos titulares de ações da sociedade incorporada, o que depende, naturalmente, da avaliação recíproca de ambas as empresas.

Para além das ações da sociedade incorporante, podem ser atribuídas aos acionistas da sociedade incorporada quantias em dinheiro que não excedam 10% do valor nominal das ações que lhes forem atribuídas, nomeadamente para efeito de acertos (art.º 97.º, n.º 5/CSC).

Mas a sociedade incorporante não recebe ações de si própria em troca

1- 5%, 15% e 25% dos direitos de voto, no caso de se tratar de uma sociedade com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado.

2- Quanto à relação de troca, v. infra.

3- Para maior desenvolvimento, v. Antônio Pereira de Almeida, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros e Mercados*, 7.ª ed., vol. I, pág. 693 e segs.

de ações que detenha na sociedade incorporada (art.º 104.º, n.º 3/CSC).

Para cálculo da relação de troca, como referência para a avaliação, poderão ser utilizados balanços do último exercício de cada uma das sociedades, desde que tenham sido encerrados há menos de 6 meses, ou balanços reportados a uma data que não anteceda o último trimestre (art.º 198.º, n.º 2/CSC).

É, ainda, necessária uma avaliação dos elementos do ativo e do passivo, a transferir para a sociedade incorporante, com indicação dos critérios de avaliação adoptados, bem como as bases da relação de troca [art.º 98.º, n.º 1 al. d) e n.º 2/CSC].

Esta relação de troca tem de ser validada por ROCs independentes, indicados por cada uma das sociedades - ou por um ROC indicado pela Câmara dos ROC, se ambas as sociedades assim optarem — os quais deverão elaborar um relatório com justificação dos métodos utilizados para apurar a relação de troca (art.º 99.º, n.ºs 2 a 4/CSC).

O **projeto de fusão** deve ser elaborado, em conjunto, pelas administrações de ambas as sociedades e submetido a parecer do órgão de fiscalização de cada uma delas e deve dar a conhecer a operação visada, tanto no aspeto jurídico como no aspeto económico, os motivos, as condições e os objetivos da fusão, devendo conter, entre outros elementos, as ações a atribuir aos acionistas da sociedade incorporada e as quantias em dinheiro, se a elas houver lugar, especificando-se a relação de troca (art.º 99.º, n.º 1/CSC).

Segue-se o **registo** na Conservatória do Registo Comercial e a **publicação** do projeto, bem como a **convocatória** das assembleias gerais de cada uma das sociedades, com a menção de que o projeto da fusão e respetiva documentação podem ser consultados nas sedes de cada um das sociedades, pelos acionistas e credores, bem como que estes se podem opor à fusão (art.º 100.º/CSC).

Com efeito, no prazo de um mês

após a publicação do registo do projeto, os **credores** das sociedades participantes cujos créditos sejam anteriores a essa publicação podem deduzir **oposição judicial à fusão**, com fundamento no prejuízo que dela derive para a realização dos seus direitos, desde que tenham solicitado à sociedade a satisfação do seu crédito ou a prestação de garantia adequada há pelo menos 15 dias, sem que o seu pedido tenha sido atendido (art.º 101-A/CSC).

Finalmente, o projeto de fusão é apresentado às **assembleias gerais** de cada uma das sociedades, devendo a deliberação ser aprovada pela maioria necessária para alteração dos estatutos (art.º 103.º/CSC). No caso de alguma das sociedades possuir participação no capital de outra, não pode dispor de número de votos superior à soma dos que competem a todos os outros sócios, somando-se, para o efeito, os votos de outras sociedades que com aquela se encontrem em relação de domínio ou de grupo, bem como os votos de pessoas que atuem em nome próprio, mas por conta de alguma dessas sociedades (art.º 104.º/CSC).

Após as deliberações das assembleias gerais, as administrações de ambas as sociedades deverão redigir e assinar o **“contrato de fusão”**, nos termos acordados (art.º 106.º/CSC).

Segue-se o **registo** definitivo da fusão (art.º 111.º/CSC).

Com o registo extingue-se a sociedade incorporada e os seus acionistas tornam-se acionistas da sociedade incorporante, de acordo com a relação de troca (art.º 112.º/CSC).

Estas regras são aligeiradas no caso de a sociedade incorporante deter, pelo menos, 90% do capital social da sociedade incorporada, não sendo necessária a avaliação pelos peritos, nem a realização das assembleias gerais, salvo se esta for requerida por acionistas detentores de, pelo 5%, do capital social (art.º 116.º/CSC). Neste caso, os acionistas detentores de 10% ou menos do capital social da sociedade incorporada que tenham votado contra o projeto de fusão podem

exonerar-se da sociedade (art.º 116.º, n.º 4/CSC)⁴.

b) OPA

O elemento fundamental da OPA é a determinação do valor da **contrapartida**, que só tem um valor mínimo obrigatório no caso da OPA obrigatória (art.º 188.º/CVM). Mas, se o valor for baixo, a OPA não terá sucesso, podendo, todavia, a sociedade oferente aumentar esse valor, no mínimo em 2%, até 5 dias antes do termo do prazo da oferta (art.º 184.º/CVM).

Por outro lado, uma vez que o que se pretende é o controlo da sociedade visada, será conveniente **condicionar** a OPA ao atingimento de um certo patamar de direitos de voto — podendo ter-se em conta as ações já detidas — que permita o controlo da sociedade visada.

Porém, a OPA poderá ser hostil, ou realizada com o entendimento ou colaboração da administração da sociedade visada.

De qualquer forma, logo que tome a decisão de lançamento da OPA, o oferente deve enviar anúncio preliminar à CMVM, à sociedade visada e às entidades gestoras dos mercados regulamentados em que os valores mobiliários que são objeto da oferta, ou que integrem a contrapartida a propor, estejam admitidos à negociação, procedendo de imediato à respetiva publicação (art.º 175.º, n.º 1/CVM).

Até esse momento, para evitar o “insider trading”, o oferente, a sociedade visada, os seus acionistas e os titulares de órgãos sociais e, bem assim, todos os que lhes prestem serviços a título permanente ou ocasional devem guardar segredo sobre a preparação da oferta até à publicação do anúncio preliminar. (art.º 174.º/CVM).

O **anúncio preliminar**, para além da indicação sumária dos objetivos do oferente, deve mencionar, nomeadamente, o valor da contrapartida e se esta consiste em dinheiro ou em valores mobiliários (OPT) ou se é mista, bem como, se for o caso, as condições quanto aos limites mínimos e

4- Os estatutos também podem atribuir o direito de exoneração a todos os accionistas que tiverem votado contra o projeto de fusão (art.º 105.º/CSC).

máximos das ações a adquirir (art.º 176.º/CVM).

Mas há que ter em atenção que a publicação do anúncio obriga o oferente a lançar a oferta no prazo de **20 dias**, prorrogável pela CMVM até 60 dias, se for uma OPT.

Contudo, a peça fundamental da OPA é o **prospeto**, que deve conter informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita que permita aos destinatários formar juízos fundados sobre a oferta, os valores mobiliários que dela são objeto e os direitos que lhe são inerentes, sobre as características específicas, a situação patrimonial, económica e financeira e as previsões relativas à evolução da atividade e dos resultados do emitente (135.º, n.º 1) (art.ºs 134.º, n.º 1, 135.º e 138.º/CVM).

As OPA são sujeitas à **intervenção obrigatória de um intermediário financeiro**, que presta, pelo menos, os serviços de assistência a partir do anúncio preliminar e receção das declarações de aceitação (art.º 113.º, n.º 1/CVM).

É importante recordar que, para além do intermediário financeiro, são solidariamente **responsáveis** pelo conteúdo do projeto, presumindo-se a culpa,

- a) O oferente;
- b) Os titulares do órgão de administração do oferente;
- c) O emitente;
- d) Os titulares do órgão de administração do emitente;
- e) Os titulares do órgão de fiscalização, as sociedades de revisores oficiais de contas, os revisores oficiais de contas e outras pessoas que tenham certificado ou, de qualquer outro modo, apreciado os documentos de prestação de contas em que o prospeto se baseia;
- f) Os intermediários financeiros encarregados da assistência à oferta;
- g) As demais pessoas que aceitem ser nomeadas no prospeto como responsáveis por qualquer informação, previsão ou estudo que nele se inclua.” (art.º 149.º, n.º 1/CVM).

Após o anúncio preliminar e dentro

do prazo atrás referido, o oferente deve registar a OPA na CMVM, juntando o projeto de prospeto, e comprovar o depósito da contrapartida em dinheiro ou garantia bancária (art.º 179.º/CVM).

Se a contrapartida consistir em valores mobiliários (OPT), o oferente deverá proceder ao seu bloqueio (art.º 179.º al. c)/CVM).

Logo que o prospeto seja aprovado pela CMVM (art.º 118.º/CVM), deverá ser divulgado o **anúncio de lançamento da oferta**, em meio de comunicação de grande difusão, com indicação das suas características essenciais e do local ou forma onde o prospeto pode ser consultado (art.º 183.º-A/CVM).

A partir da publicação do anúncio preliminar e até ao apuramento do resultado da oferta, o oferente e as pessoas que estiverem nas situações de imputação de direitos de voto previstas no art.º 20.º/CVM:

- a) *Não podem negociar fora de mercado regulamentado valores mobiliários da categoria dos que são objeto da oferta ou dos que integram a contrapartida, exceto se forem autorizados pela CMVM, com parecer prévio da sociedade visada;*
- b) *Devem informar diariamente a CMVM sobre as transações realizadas por cada uma delas sobre valores mobiliários emitidos pela sociedade visada ou da categoria dos que integram a contrapartida.” (art.º 180.º, n.º 1/CVM).*

O órgão de administração da **sociedade visada**, no prazo de 8 dias a contar do anúncio do lançamento da OPA, deve enviar à CMVM e ao oferente e divulgar ao público um **relatório** sobre a oportunidade e as condições da oferta (art.º 181.º/CVM).

A partir desse momento e até ao apuramento do resultado da oferta, a administração da sociedade visada fica com os poderes limitados a atos de gestão corrente (art.º 182.º/CVM).

O **prazo da oferta** pode durar entre 2 e 10 semanas (art.º 183.º/CVM), findo o qual o intermediário financeiro designado deverá proceder imediatamente ao apuramento, ao even-

tual rateio e à publicação do resultado (art.º 127.º/CVM).

Finalmente, refira-se que, se o oferente, até ao apuramento dos resultados da OPA, alcançar 90 % dos direitos de voto correspondentes ao capital social e 90 % dos direitos de voto abrangidos pela oferta, pode, nos três meses subsequentes, lançar uma **aquisição potestativa** para adquirir as ações remanescentes, mediante contrapartida justa, em dinheiro, calculada nos termos do art.º 188.º/CVM (art.º 194.º, n.º 1/CVM).

Se a aquisição potestativa se efetivar, as sociedades ficam em **relação de grupo** (art.ºs 488.º e 489.º/CSC), com todas as consequências (art.ºs 491.º e 501.º a 504.º/CSC)⁽⁵⁾.

3) Conclusão

Quer a fusão por incorporação quer a OPA são meios apropriados para alcançar o controlo de uma sociedade.

Só que a fusão pressupõe um acordo entre as administrações de ambas as sociedades, enquanto a OPA pode ser hostil, isto é, sem qualquer entendimento com a administração da sociedade visada.

A fusão não implica qualquer “pagamento” aos acionistas da sociedade incorporada, mas, em contrapartida, a atribuição de ações da sociedade incorporante, de acordo com a relação de troca estabelecida, o que sempre implica alguma diluição do capital social desta.

A OPA pressupõe o pagamento da contrapartida aos acionistas da sociedade visada que aceitarem a oferta, mas esta contrapartida pode ser em dinheiro, em valores mobiliários (OPT) – ações ou obrigações da sociedade oferente – ou mista.

Finalmente, enquanto, na fusão, a sociedade incorporada se extingue, transmitindo-se a totalidade do seu património – ativo e passivo – para a sociedade incorporante, na OPA, a sociedade visada mantém a sua autonomia jurídica, ainda que numa relação de domínio ou de grupo.

Breve comentário: estado de arte do M&A no Brasil

Armando Miceli
Sócio - Miceli, Sociedade de
Advogados



O ano 2020 está definitivamente marcado e será, por décadas e séculos, lembrado como o ano da pandemia da Covid-19.

Para além do estigma de “ano do coronavírus”, que destruiu de forma avassaladora em todo o mundo muitos setores da economia tradicional, tais como o comércio de varejo, companhias aéreas, os hotéis e restaurantes, 2020, por outro lado, tem sido um ano profícuo no ambiente das Fusões e Aquisições. O paradoxo entre a depressão planetária com destruição de valor x oportunidades de novos negócios em tempos de crise nunca esteve tão evidente.

Aqui, no Brasil, muitos negócios gigantes de valor e escala foram fechados e outros estão em curso, num ambiente turbinado entre outros motivos pela (i) menor taxa de juros da nossa história (Taxa Selic, equivalente a Euribor), (ii) máxima também histórica da nossa Bolsa de Valores (B3) e (iii) perspectiva de aprovação das fundamentais reformas tributária e administrativa.

Começo dando destaque ao negócio bilionário (6,7 bi de reais, 1 bi de euros) em curso, referente à compra da Linx (software de varejo) pela Stone (credenciadora de pagamentos), agora já em fase avançada, após a aprovação da proposta na Assembleia de 17.11.20. Essa aquisição ganhou destaque pelos valores e múltiplos envolvidos, mas principalmente pela ferrenha disputa entre a vencedora Stone com a Totvs (empresa de sistemas), que duelaram pela melhor oferta.

A contenda foi tão polêmica que chegou ao Cade (órgão de controle da concorrência no Brasil), à CVM e à Bolsa de Valores (as empresas são

listadas na B3), tendo como pano de fundo o resultado das sinergias que serão capturadas na operação e os reflexos na indústria brasileira de pagamentos, vitaminada pela entrada em vigor do PIX lançado pelo Banco Central. Aqui a pandemia ao meu sentir funcionou como combustível.

Da minha parte, participei da negociação, formatação e venda, em pleno mês de abril/20, de uma empresa brasileira de nefrologia intensiva para uma empresa japonesa de produtos de diálise, mercado em plena concentração, com a vinda de players estrangeiros, que adquiriram as maiores empresas nacionais, num interessante processo de verticalização da indústria com serviço.

Durante a pandemia me vi pensando várias vezes no que será “o falado e decantado novo normal” e me dei conta, lembrando do caso acima, que o ser humano continuará tendo dois rins e as pessoas precisarão de tratamento em muitos casos. Janela de oportunidade em tempos de crise.

Fácil perceber que o fio condutor dessas linhas é o nexos de causalidade entre novos negócios (fusões e aquisições) no ambiente da pandemia da Covid-19: tempos de crise, como essa vinda da China, grandes aquisições e fusões foram e estão sendo construídas.

Aqui peço vênias para mencionar um personagem ímpar, familiar a Portugal, que aproveitou como ninguém esses tempos de crise, e que muito me encanta a história: Calouste Gulbenkian. Esse genial armênio, que se mudou para Lisboa nos últimos 10 anos de vida, conseguiu num intervalo de aproximados 40 anos, pouco antes da 1ª Guerra Mundial e até depois do fim da 2ª Guerra Mundial, passando pela depressão de 1929, se tornar “sócio” de todo o petróleo extraído do Oriente Médio como era considerado na época, mapa desenhado a 8/10 mãos e percentual definido de cada membro, sendo ele, Gulbenkian, cotista

(variou de 15% a 5%) na pessoa física (suas empresas, quero dizer), os demais eram as potências Grã-Bretanha, França, Estados Unidos.

Fascinante a arte de nas maiores crises mundiais – até a presente da Covid-19 – fazer aquisições/negócios.

Honestamente: alguém antes da pandemia já tinha ouvido falar no Zoom? No Teams? Essas empresas viraram bilionárias (NYSE) em pouco mais de 3 ou 4 meses por conta da pandemia x distanciamento social.

Aqui, no Brasil, em 2020, mesmo com a pandemia, 15 empresas abriram capital (IPO), contudo só 6 estão positivas, valendo alguns registros interessantes: além das tradicionais empresas de construção civil e varejo, que foram à Bolsa, para mim o “case” do ano foi a super bem sucedida abertura de capital da PETZ, do ramo de produtos e serviços para animais, com lojas em vários Estados do Brasil, 4º mercado mundial. As ações valorizaram-se quase 30% desde o IPO.

Finalizo, dando nota de mais uma aquisição bilionária (4,4 bi de reais) que ganhou muito espaço na mídia: a venda pela americana Laureate da sua operação de ensino à distância no Brasil, sendo disputada por 3 grandes empresas nacionais (Ánima, Ser Educacional e Yduqs), vencida pela Ánima. A área do ensino à distância já vinha numa crescente nos últimos anos, mas, com a Covid e o distanciamento social, surfa uma onda venturosa.

Concluo impressionado com o vigor e criatividade dos agentes e companhias, coragem e sagacidade à toda prova, num ambiente de queda do PIB mundial na casa de – 12%.

De janeiro a julho de 2020, 483 fusões foram registradas, alta de 23% sobre 2019, valendo ressaltar que muitas dessas fusões e aquisições dependem de aprovação do Cade (Conselho Administrativo de Defesa Econômica), que pode reprovar em todo ou em parte o negócio”.

Conflito de interesses em operações societárias



João Costa Quinta
Sócio da DLA Piper

A sociedade civil – e a portuguesa não foge à regra – vive tempos especialmente exacerbados, por razões diversas. Não nos deteremos na análise dessas razões, mas uma coisa é certa: as redes sociais serão hoje, seguramente, o principal veículo de comunicação e, em muitos casos, a principal fonte de informação dos cidadãos. É aí que a generalidade das pessoas toma, hoje, conhecimento de determinado fato ou de determinado acontecimento, emitindo a sua opinião, expondo as suas razões ou tomando partido num sentido ou noutro (normalmente opostamente extremados, em especial se o tema estiver na ordem do dia e for polémico). Muito se tem dito e escrito sobre o fenómeno da bipolarização da sociedade que o “canal aberto” das redes sociais alimenta e, do mesmo modo, muito se tem dito e escrito sobre a justiça que é feita no Tribunais e a justiça que é feita nos “media”, que o tempo dos Tribunais não é o tempo da comunicação social, etc.. E – perguntará o leitor – o que tem isto a ver com o conflito de interesses no mercado das fusões e aquisições (M&A) ou, mais latamente, com as operações e transações societárias, de qualquer natureza, que diariamente se praticam? À primeira vista, pouco ou mesmo nada. Mas se pensarmos na amálgama de informação que permanentemente jorra nos “media” e nas redes sociais sobre o “escândalo da empresa A” ou a “vergonha do banco B”, rapidamente percebemos que se caiu hoje no lugar-comum de descortinar “conflitos de interesses” em qualquer uma dessas ocasiões. E assim precipitadamente se conclui que é um escândalo que “fulano A” tenha comprado a “em-

presa X” ou como é possível que esse fulano possa ter comprado a empresa se ele tinha um *conflito de interesses* com quem lha vendeu ou mesmo com a própria empresa que ele acabou de comprar; e, por aí adiante, que é uma vergonha que “fulano B” tenha assessorado a venda ou a reestruturação do “grupo Y”, logo ele que tinha sido escolhido para esse efeito por quem queria vender, comprar ou reestruturar esse grupo... Enfim, os casos sucedem-se diariamente na comunicação e nas redes sociais e, em alguns deles, haverá provavelmente situações típicas de conflitos de interesses. Mas será mesmo assim em todas as ocasiões? Não estará a figura do conflito de interesses a ser chamada a intervir em muitos casos em que esse conflito, tecnicamente falando, não existe. Vejamos.

O **interesse** é uma realidade extrajurídica que surge na lei em contextos

Português”, I, Parte Geral, Tomo I, Coimbra, 2000, (2ª ed., pág. 152) Em qualquer das aceções, para que alguém realize ou satisfaça um interesse (próprio) é necessário que o Direito lhe confira, de forma juridicamente tutelada, a liberdade de agir. Isto é, é necessário que o Direito confira a essa pessoa a **autonomia de poder realizar (executar) a sua vontade** no mundo exterior, através da prática dos atos materiais e jurídicos que se revelem necessários à satisfação de um seu concreto interesse. Como é sabido, no Direito Privado, a liberdade de agir é a regra e, como tal, os sujeitos são livres de praticar livremente quaisquer atos jurídicos (que não sejam expressamente proibidos pela lei), como são livres de modelar, a seu critério, o conteúdo desses mesmos atos (se tal conteúdo não contender também, por seu turno, com norma imperativa expressa). Nem sempre,

O interesse é uma realidade extrajurídica que surge na lei em contextos variados, com sentidos nem sempre coincidentes e para efeitos diversos

variados, com sentidos nem sempre coincidentes e para efeitos diversos. A noção de interesse deve ser precisada com referência a cada norma jurídica que a utiliza e deve ser concretizada em cada caso concreto, com recurso aos critérios gerais de interpretação jurídica. Costuma a doutrina jurídica distinguir entre um interesse em sentido objetivo e um interesse em sentido subjetivo. “*Em sentido objetivo, o interesse traduz a virtualidade que determinados bens têm para a satisfação de certas necessidades; em sentido subjetivo, o interesse exprime a relação de apetência que se estabelece entre o sujeito carente e certas realidades aptas a satisfazê-lo.*” (MENEZES CÔRDEIRO, “Tratado de Direito Civil

porém, a realidade é tão simples. Em certas ocasiões, um determinado sujeito pode sofrer restrições à sua liberdade de agir, designadamente quando colocado numa situação de conflito de interesses.

E assim passamos da noção de interesse para a noção de conflito de interesses. A **noção de conflito de interesses** tem ela própria, também, origem extrajurídica e pressupõe, na linguagem comum, a “*existência de dois (ou mais) cursos de ação possíveis que, de forma mais ou menos intensa, puxam em direções diferentes ou opostas. Nesta aceção fática, o conflito de interesses pode verificar-se relativamente a um só sujeito ou relativamente a dois ou mais sujeitos que estejam em relação. Neste*

sentido, há conflito de interesses quando uma pessoa quer uma coisa e, simultaneamente, quer outra (conflito interno), ou quando duas ou mais pessoas em relação querem coisas opostas, incompatíveis e inconciliáveis (conflito externo).” [Sofia Leite Borges, “O Conflito de Interesses na Intermediação Financeira”, págs. 316-317, in “Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro (Um Balanço a Partir da Crise Financeira)”, AAVV (Paulo Câmara et al.), Coimbra, 2010). O conflito interno respeitante a uma só pessoa (conflito *intrasubjetivo*) é, em princípio, irrelevante para o Direito. O sujeito que quer uma coisa, mas simultaneamente quer outra de sinal contrário, é livre de optar por qualquer delas, desde que, naturalmente, não viole uma norma jurídica com a sua atuação. Nesta hipótese, o sujeito está legitimado a agir em qualquer um dos sentidos e por isso tem o poder de realizar a sua vontade conforme lhe aprouver e essa vontade é merecedora de reconhecimento (legitimação) jurídica. Não basta que o sujeito (em conflito interno) tenha um interesse para que o possa satisfazer. É necessário que ele tenha também o poder, **juridicamente tutelado**, de prosseguir um concreto interesse. É necessário, numa palavra, que ele tenha legitimidade para aproveitar um bem apto a satisfazer a sua necessidade. Já o conflito externo (*intersubjetivo*) é da máxima relevância para o Direito, porquanto, neste caso, os interesses em conflito são valorados pelo Direito de uma certa forma e a prevalência de um dos interesses sobre o outro pode determinar que certa pessoa, que **em princípio estaria legitimada a agir**, veja (ou deva ver) a sua conduta de algum modo limitada ou condicionada pelo Direito. Nesta hipótese, o Direito acaba por condicionar ou graduar o comportamento dos sujeitos, com o objetivo de dar primazia ao interesse que, em cada caso, seja ou venha a ser considerado prevalecente (superior) pelo legislador.

Todavia, também aqui, não basta que haja interesses contrapostos, é necessário que haja **incompatibili-**

dade de interesses. Só estaremos na presença de um conflito de interesses, juridicamente relevante, se a obtenção de um **benefício** para um dos sujeitos implicar **prejuízo** para o outro sujeito. Se um dos sujeitos tem um benefício, mas o outro não sofre qualquer prejuízo ou desvantagem, não haverá, tecnicamente, conflito de interesses. Em qualquer caso, é pressuposto essencial que os dois sujeitos, cujos interesses são incompatíveis, tenham **o poder de agir juridicamente** com vista à prossecução dos seus respetivos interesses. É necessário que ambos estejam juridicamente legitimados a praticar os atos necessários para a satisfação da(s) sua(s) necessidade(s). Pense-se, por exemplo, na hipótese de um sujeito que tem “interesse” em usar um veículo que não lhe pertence ou que tem “interesse” em gerir uma sociedade cujas ações não detém ou, finalmente, que tem “interesse” em gerir um património imobiliário que não é seu.

Como é evidente, o interesse desse sujeito não conflua, juridicamente falando, com o interesse (legítimo) do proprietário do veículo, das ações ou do património imobiliário. Num caso destes não pode, tecnicamente, falar-se em conflito de interesses, porque o primeiro sujeito **não tem** o poder de livremente agir e realizar a sua vontade de aproveitamento de qualquer um daqueles bens (veículo, ações ou imóveis). Para que isso aconteça, pelo contrário, é necessário que ocorra o fenómeno inverso: é necessário que haja uma *convergência ou solidariedade de interesses*, por via de uma troca de bens ou serviços. O verdadeiro titular do interesse juridicamente tutelado (no caso, o proprietário do veículo, das ações ou dos imóveis), pode ter interesse em abdicar dos seus bens em vista doutro interesse igualmente legítimo (no caso, por exemplo receber dinheiro em troca de qualquer um daqueles bens). Mas sem essa permuta de interesses, **só realizável pela vontade dos dois sujeitos** em relação, o primeiro dos sujeitos não consegue por si só, legitimamente, satisfazer qualquer um dos seus “interesses”

(juridicamente não tutelados). Assim, nesta perspetiva, só haverá conflito de interesses (intersubjetivo) se os dois sujeitos tiverem interesses incompatíveis e ambos tiverem o poder jurídico de livremente realizarem a sua vontade. O cenário *típico* de conflito de interesses surge quando um sujeito (i) tem uma posição de representação funcional ou orgânica de outro sujeito e, por essa razão, o **poder de determinar a vontade** (juridicamente relevante) deste último e (ii) ao invés de praticar um ato tendente à prossecução do interesse deste (seu representado) pratica um ato que, apesar de vincular apenas o outro sujeito, é destinado (ou mais adequado) à satisfação de um seu interesse próprio (do sujeito agente). Isso acontece tipicamente, por exemplo, quando um sujeito é administrador de uma sociedade e leva esta a praticar um ato que não serve o interesse desta, mas antes um interesse pessoal do próprio administrador que praticou o ato. Quer dizer: formalmente habilitado a agir em nome da sociedade, o administrador acaba por materialmente fazer prevalecer o seu interesse pessoal na escolha que faz e, por isso, em vez de optar pelo ato que melhor satisfaria o interesse da sociedade, acaba por determinar esta à prática de outro ato, que lhe traz (a ele, ao administrador) um **benefício** pessoal em **prejuízo** da sociedade. Não há um tratamento unitário do conflito de interesses no Direito, em particular nas operações societárias. Há essencialmente técnicas de regulação dos conflitos de interesses, uma vez que o conflito de interesses não é, em tese, passível de evitar, dado que a existência de interesses incompatíveis é uma realidade própria do ser humano, o que, só por si, nada tem de mal. O que importa é que haja regras claras que permitam a regulação de um verdadeiro e próprio conflito de interesses, mas para isso é fundamental separar o trigo do joio e afastar deste instituto os casos em que não há conflito, mas sim articulação (contraposta, mas harmonizável) dos interesses de dois ou mais sujeitos em relação.

As cláusulas de *earn-out*: em geral e num contexto de crise pandêmica



Tito Crespo
MEC – Sociedade de Advogados, SP, RL
Sócio e Advogado responsável pela área de Direito Societário

A diferente valorização pecuniária que quem vende e quem compra faz do bem a transacionar, é tipicamente, o primeiro obstáculo que se coloca em qualquer negociação relativa à aquisição de um estabelecimento comercial (“*asset deal*”) ou tendente à compra de participações sociais de uma sociedade comercial (“*share deal*”). Isto resulta não só da circunstância de os interesses do comprador e do vendedor serem, no que à questão do preço diz respeito, por definição, opostos, mas também encontra justificação na discrepância de informação que cada um deles possui quanto ao bem objeto do negócio⁽¹⁾.

As cláusulas de “*earn-out*”, na medida em que operam uma partilha do risco do negócio, podem ajudar a eliminar, ou pelo menos a mitigar, estas divergências na valorização que as partes fazem da “*empresa*”⁽²⁾ e, dessa forma, permitir a viabilização do negócio.

Vejamos como.

Em termos sintéticos, e necessariamente conclusivos, as cláusulas de “*earn-out*” são um mecanismo contratual através do qual as partes acordam que o preço da transação, estabelecido no contrato de compra e venda, poderá vir a sofrer ajustamentos no futuro, em função de determinadas variáveis, habitualmente associadas ao desempenho financeiro e/ou operacional da “*empresa*” transacionada. Destarte, verificando-se o fato previamente acordado, futu-

ro e incerto, dentro de um determinado período temporal (o “*earn-out period*”), o preço será ajustado e o comprador ficará obrigado a entregar uma quantia adicional ao vendedor, que acrescerá ao “*preço base*”.

Ao adiar-se para um momento posterior a efetiva determinação do preço da transação, conseguir-se-á uma partilha mais justa e equilibrada do risco do negócio e criam-se, em abstrato, melhores condições para a viabilização do negócio, porquanto: (i) o vendedor aceitará mais facilmente baixar o preço base, na expectativa de que, verificando-se a condição, receberá mais adiante o remanescente do preço, desta forma embolsando, no

pende o funcionamento da cláusula de “*earn-out*”, se verifique (o vendedor pelo motivo óbvio e evidente; e o comprador, porque isso será sintomático de que o negócio correspondeu às suas expectativas iniciais).

Não significa isto, porém, que todos tenham interesse em revelar e assumir a verificação do fato de que depende o pagamento do “*earn-out*”. E, nessa medida, há cautelas que importa ter e não devem ser desconsideradas.

A primeira delas tem que ver com a necessidade de as cláusulas de “*earn-out*” deverem ser escritas de uma forma clara e objetiva, com uma perfeita identificação do fato, ou fatos, de

As cláusulas de *earn-out* são um mecanismo contratual através do qual as partes acordam que o preço da transação, estabelecido no contrato de compra e venda, poderá vir a sofrer ajustamentos no futuro

total, o montante correspondente à valorização que faz da “*empresa*” (não sendo incomum, nestes casos, exigir ainda o pagamento de juros, ou de um prêmio); (ii) o comprador, não só consegue diferir para o futuro o pagamento de uma parte (eventual) do preço, como, ademais, fica com a garantia de que apenas terá efetivamente de pagar esse “*acréscimo de preço*” se o desempenho da “*empresa*” corresponder às suas expectativas; o risco que assume com o negócio fica, por isso, exponencialmente minorado.

Outro aspeto interessante deste mecanismo é que, ao menos em abstrato, todos terão interesse que o fato previamente acordado, do qual de-

que depende a verificação da condição e das consequências inerentes à verificação desse fato, deixando-se o menor espaço possível a potenciais dúvidas interpretativas.

Para além disso, importa que o fato do qual depende o funcionamento da cláusula seja, ao mesmo tempo, facilmente comprovável e dificilmente manipulável.

Neste contexto, por exemplo, estipular um objetivo financeiro em função do EBITDA (“*earnings before interest, taxation, depreciation and amortisation*”) será sempre mais seguro do que fazê-lo por referência ao lucro tributável, bem menos imune aos fenômenos habitualmente deno-

1- O problema da (falta de) informação é crucial, porquanto, como sabemos, na ignorância não se decide, arrisca-se.

2- Por mera facilidade expositiva, utilizaremos a designação “*empresa*” em sentido impróprio, para abranger duas realidades distintas: o estabelecimento comercial e a sociedade comercial.

minados de “leakage” (manipulações abusivas do valor da “empresa”). Um objetivo operacional fixado em função do alargamento da operação a um determinado mercado internacional ou da comercialização de um novo produto também oferecerá sempre mais garantias do que remeter, por exemplo, para o número de clientes, ou de encomendas, alcançados pela “empresa”.

Aqui chegados, vale a pena referir que as cláusulas de “earn-out”, na medida em que subordinam a produção dos efeitos do negócio a um acontecimento futuro e incerto, consubstanciam uma obrigação sob condição suspensiva. Ficam, por essa razão, sujeitas ao regime constante do artigo 272.º do Código Civil, que impõe ao adquirente o dever de agir «segundo os ditames da boa fé, por forma que não comprometa a integridade do direito da outra parte», sob pena de a condição se ter por verificada (cf. artigo 275.º n.º 2 do mesmo Código). O que, apesar de tudo, consubstancia uma primeira proteção do vendedor, que não é despcienda e, por isso, não deve ser desconsiderada.

Sem prejuízo, pelas razões apontadas, de modo a não ver defraudadas as suas (legítimas) expectativas, revela-se ainda essencial que o alienante salve a sua posição no contrato através da inserção de cláusula de declarações e garantias (“representations and warranties”) e de cláusula de condução de negócio (“conduct of business”), que cubram a atuação do adquirente e/ou da administração da empresa, durante o período que mediará entre a celebração do negócio e o término do “earn-out period”. Indispensável, também, para o correto funcionamento da cláusula, será garantir a partilha da informação relevante entre as partes, acautelando-se, pelo outro lado, a confidencialidade da mesma.

A situação epidemiológica provocada no início deste ano (de 2020) pelo coronavírus SARS-CoV-2, agente causador da doença Covid-19, quer

pelo impacto social e económico causado pelas medidas de combate à doença (em especial, as medidas de confinamento), quer pela ameaça de estas poderem vir a resultar, a breve trecho, numa crise económica mundial, tem levantado questões pertinentes em matéria de (in)cumprimento dos contratos, que importa também analisar, ainda que sumariamente e de forma necessariamente incompleta, à luz das cláusulas de “earn-out”.

Fundamentalmente, debate-se qual o impacto que as medidas restritivas determinadas para o combate à

rá uma conformação substancial do contrato à realidade pandémica vivida (se o valor da “empresa” foi afetado depreciativamente, isso será refletido pela determinação contingente do preço de aquisição). Por outro lado, se esta solução não for remédio suficiente, poder-se-á lançar mão do instituto da alteração das circunstâncias. E aqui o fato de o contrato de compra e venda de um estabelecimento comercial ou uma sociedade dispor de cláusula de “earn-out” é decisivo. Isto porque, se não dispuser de uma cláusula de “earn-out”, o contrato estará concluído (o ativo foi entregue e

As cláusulas de *earn-out*, na medida em que subordinam a produção dos efeitos do negócio a um acontecimento futuro e incerto, consubstanciam uma obrigação sob condição suspensiva

doença e, bem assim, a anunciada crise económica que, decorrência dessas medidas, provavelmente lhes sucederá, terão no cumprimento dos contratos. Em concreto, discute-se se, não estando a situação prevista e regulada pelo contrato, é possível, ou não, lançar mão de alguns institutos previstos no Código Civil, entre os quais, com especial destaque, o da alteração das circunstâncias (cf. artigo 437.º do Código Civil).

A resposta a dar será sempre, naturalmente, casuística, e não cabe no objeto do presente texto.

O que aqui pretendemos assinalar é, tão-só, que os contratos relativos a “asset deal” ou “share deal” que ainda se encontrem em execução e contenham cláusula de “earn-out” parecem oferecer, para estas situações (pandemias, por exemplo), melhores soluções jurídicas do que os contratos que delas não dispõem.

Em primeiro lugar, porque em face da plasticidade conferida pela cláusula de “earn-out”, a mesma opera-

o preço pago) e, nessa medida, qualquer modificação do mesmo agora será, à partida, proibida, por colidir com o princípio da estabilidade dos contratos já executados. Diferentemente, se o contrato dispuser de uma cláusula de “earn-out” e estivermos ainda no “earn-out period”, não só isso significa que o contrato está ainda em execução, como ademais demonstrará que as partes pretenderam distribuir equitativamente o risco do negócio. E, nesse contexto, o regime da alteração das circunstâncias pode, de fato, ser chamado a intervir, para resolver, ou modificar segundo juízos de equidade, o contrato⁽³⁾.

Pelo que, em suma, as cláusulas de “earn-out” não só consubstanciam um importante meio de viabilização de negócios de compra e venda de “empresas” como, ademais, apresentam vantagens, que não devem ser desconsideradas, na modelação dos respetivos contratos às circunstâncias futuras, incertas e imprevisíveis do negócio.

3- Neste sentido, vide CATARINA MONTEIRO PIRES, Cláusulas de Preço Fixo, de Ajustamento de Preço e de Alteração Material Adversa (“MAC”) e Cláusulas de Força Maior, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 80, 2020, p. 81.

Reorganizações societárias: impactos culturais, riscos e mecanismos de mitigação

Maurício Von Bruck Lacerda
Sócio
Von Bruck Lacerda Advocacia



O setor econômico é, sem dúvida, um dos primeiros a sentir os impactos de uma crise de grandes e inestimáveis proporções como aquela atualmente vivenciada – em maior ou menor escala, nas diversas partes do planeta – em decorrência da pandemia do coronavírus.

É justamente em tais momentos que se impõe o rearranjo de modelos sociais, econômicos e culturais, desencadeando, inclusive, o surgimento de oportunidades para a reformulação dos paradigmas até então vigentes – seja em razão da obsolescência dos modelos anteriores, seja em atenção às novas demandas sociais e de mercado – e para o desenvolvimento de novas ideias, projetos e negócios. No ambiente empresarial tal constatação ostenta um significado especial, pois, em última análise, representará a própria sobrevivência do empresário e, muitas vezes, da atividade empresarial por ele desenvolvida.

Sem a pretensão de aprofundar a abordagem específica do fenômeno atual, são inúmeros os exemplos de atividades econômicas que foram afetadas negativamente e outras tantas que floresceram nesta crise. Basta analisar, por exemplo, que enquanto o comércio tradicional de rua (e de centros comerciais) claudica, as ferramentas e o mercado de *e-commerce* ganham espaço e se desenvolvem.

Apesar de tais mudanças estarem frequentemente relacionadas aos avanços tecnológicos e à obsolescência de determinadas atividades, inú-

meros outros fatores e circunstâncias influenciam o protagonismo de novos agentes econômicos, cuja atuação não encontra limites territoriais bem definidos, diante do modelo econômico prevalente, num ambiente globalizado.

Em referido contexto, ganham relevo as variadas formas de reorganização societária, com destaque para as operações de fusões, cisões e aquisições, na medida em que permitem a efetivação do mencionado rearranjo empresarial, por meio (i) da extinção de sociedades empresárias que se unem para formar nova sociedade, que sucederá as anteriores nos direi-

-se o seu capital, se a versão for parcial (cisões)⁽¹⁾.

Pode-se afirmar que o fenômeno das reorganizações societárias tem-se intensificado na realidade brasileira desde o final dos anos 1990, como consequência da abertura econômica, da estabilização da moeda e das privatizações ocorridas nos diversos setores da economia brasileira⁽²⁾. Embora o mercado brasileiro tenha sofrido oscilações significativas ao longo das duas primeiras décadas dos anos 2000, sucedidas por crises econômicas nos mercados interno e externo, as quais impactaram os países emergentes como o Brasil, verifica-se a



O fenômeno das reorganizações societárias tem-se intensificado na realidade brasileira desde o final dos anos 1990

tos e obrigações (fusões); (ii) da absorção de uma ou várias sociedades por outra que lhes sucede em todos os direitos e obrigações, mediante prévia aprovação das sociedades adquiridas (aquisições); ou (iii) da transferência de parcelas do patrimônio de uma sociedade (cindida) para ou mais sociedades já existentes ou constituídas para esse fim, extinguindo-se a sociedade cindida, se houver a versão de todo o seu patrimônio, ou dividindo-

retomada significativa de tais operações a partir de 2017, atingindo seu ápice em 2019. Embora tal cenário tenha sofrido forte queda nos primeiros meses de 2020 – provavelmente impactada pela crise do coronavírus –, constata-se a tendência de retoma, influenciada por fatores diversos, tais como baixa taxa de juros no mercado interno, desvalorização da moeda brasileira face ao dólar, situação de vulnerabilidade econômica de deter-

1- As referidas operações encontram amparo na legislação brasileira. Artigos 223 ao 229 da Lei 6.404/76 e 1.113 ao 1.122 do Código Civil Brasileiro.

2- Vale ressaltar, com relação ao mercado brasileiro, que na segunda metade dos anos 1990 foram adotadas diversas medidas com o objetivo de viabilizar a política de privatizações das empresas públicas, conforme destaca, em análise crítica às alterações promovidas pela Lei 9.457/97 na Lei 6.404/76, dentre outros, PENTEADO, Mauro Rodrigues. A Lei 9.457/97 e as companhias fechadas. Revista do Advogado. Associação dos Advogados de São Paulo, nº 52, fev.98, p. 18-27.

minados setores em decorrência da crise, que tornam as empresas brasileiras mais atraentes ao investimento interno e externo, tal como ilustrado no gráfico⁽³⁾.

O propósito do presente artigo não é aprofundar o tratamento dos procedimentos relacionados a tais operações, mas refletir sobre alguns dos riscos que gravitam em tais ambientes, de forma a buscar formas de mitigação, com destaque para os mecanismos securitários, suas vantagens e desvantagens.

Parte-se da constatação de que, apesar de frequentemente estarem afetos ao mesmos ramos de atividade empresarial, os agentes econômicos participantes de tais operações ostentam características pessoais e culturais próprias – especialmente no contexto da integração e interdependência cada vez maior dos mercados –, as quais se mostram aptas a influenciarem tanto o modelo de negócio originalmente concebido como também a forma de conduzi-lo. Sendo que tal impacto é ainda mais significativo quando o controle societário, e por vezes empresarial, passa a ser exercido por agentes econômicos totalmente alheios aos desafios do setor em que passam a atuar, ou oriundos de realidades sociais que ostentam graus distintos de aversão aos riscos e às incertezas⁽⁴⁾.

Tais constatações impõem a necessidade de investigar os riscos de diversas naturezas (fiscais, trabalhistas, empresariais etc.) e de formular estratégias e políticas adequadas de transição e de governança, capazes de minimizar os impactos da operação sobre os variados *stakeholders*, que gravitam no universo empresarial, de forma a permitir a implementação de políticas corporativas que resguardem, dentro do possível, as expectativas legítimas daqueles que já participavam da estrutura empresarial, com

o escopo, inclusive, de não frustrar os interesses econômicos que nortearam a operação, já que tais fatores podem influenciar negativamente as escolhas dos destinatários finais dos produtos e/ou serviços fornecidos pelo empresário em questão.

Neste cenário, merecem destaque alguns produtos securitários, tais como os “seguros garantia”, com escopo, por exemplo, de assegurar o cumprimento de obrigações contratuais ou contingências, em âmbito judicial ou extrajudicial, cujo fato gerador seja anterior, em regra, à operação. Presta-se a resguardar

empresárias (*D&O Insurance*) também ostenta relevância no contexto das operações societárias em comento. Isso porque, via de regra, os contratos contemplam a possibilidade de que os administradores presentes e futuros – desde que vigente a apólice securitária – gozem da proteção conferida por tal seguro⁽⁵⁾. Aplica-se o conceito aberto de segurado, em relação ao qual não se exige a descrição nominal dos administradores. Não se nega, outrossim, que tais seguros atendem, reflexamente, aos interesses de terceiros, pois, ao tutelar determinados riscos da gestão, se

Tais seguros atendem, reflexamente, aos interesses de terceiros, pois, ao tutelar determinados riscos da gestão, se mostram aptos a satisfazer as legítimas expectativas de credores da sociedade em geral

os interesses do empresário que assumirá a condução do negócio e, concomitantemente, a preservar os interesses do alienante das participações societárias, que não pretende ser demandado caso um futuro litígio se estabeleça. Em observância à lógica securitária, o cálculo do prêmio de tais seguros estará atrelado, entre outros fatores, à probabilidade de ocorrência de sinistro, ao valor do capital segurado e à existência de contragarantias. A principal vantagem do seguro garantia face a constituição de uma “conta garantia”, perante instituição financeira, se relaciona ao fato de que o capital não ficará imobilizado durante o período que venha a ser definido pelas partes.

No tocante ao fornecimento de garantias legítimas àqueles que exercem a gestão empresarial, o seguro dos administradores de sociedades

mostram aptos a satisfazer as legítimas expectativas de credores da sociedade em geral, inclusive no contexto das fusões e aquisições.

Adverte-se, contudo, que, não obstante a utilidade prática destes e de outros instrumentos securitários, com o propósito de conferir maior segurança a tais operações, atuando para mitigar os reflexos negativos decorrentes de determinadas etapas e, até mesmo, de alguns riscos presentes no ambiente empresarial⁽⁶⁾, os contratos de seguro não se destinam a fornecer garantias que assegurem o sucesso do empreendimento empresarial, afastando os riscos próprios do negócio, os quais são indissociáveis da atividade empresarial. Logo, impõe-se que os agentes econômicos envolvidos em tais operações adotem mecanismos aptos a prevenir os danos decorrentes dos riscos próprios de tais operações.

3- Gráfico disponível em: <https://www.pwc.com.br/pt/estudos/servicos/assessoria-tributaria-societaria/fusoes-aquisicoes/2020/fusoes-e-aquisicoes-no-brasil-julho-20.html>. Os referidos dados convergem com a análise realizada por outras consultorias especializadas, tal como destacado pelo Jornal Valor Econômico, de 23 de dezembro de 2019, conforme destacado pela Associação Brasileira de Terminais e Recintos Alfandegários (ABTRA), disponível em <https://www.abtra.org.br/noticias/brasil-bate-recorde-de-fusoes-e-aquisicoes-em-2019/>.

4- Como constatado por SANTOS, Fernanda de Oliveira. *O impacto das diferenças culturais nas fusões e aquisições*. Dissertação de Mestrado. Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas da Fundação Getúlio Vargas. Rio de Janeiro, 2013, p. 26.

5- Nesse sentido, ver LACERDA, Maurício Andere Von Bruck. *O seguros dos administradores no Brasil: O 'D&O Insurance' brasileiro*. São Paulo: Juruá editora, 2013, p. 147/148.

6- Como tivemos a oportunidade de abordar em LACERDA. Op. cit., p. 244/250.

A constituição do *trust* para deter ações de empresa e suas consequências para a administração do ativo – como o beneficiário poderá preservar seus direitos?



Hugo Menezes Guimarães Neto*
Advogado especializado em Direito societário - Menezes Marques Advogados Associados

Problema: esse breve artigo pretende confrontar o conceito de *trust* e suas consequências na administração dos bens afetados para constituir patrimônio dos beneficiários.

Hoje, a figura do *trustee* possui poderes de administração instituídos conforme o contrato de constituição do *trust*; esses poderes deveriam se ater a manutenção do patrimônio, no entanto, não é incomum que essa administração passe por decisões discricionárias tomadas pelo *trustee*, sempre em busca ao adimplemento de sua obrigação contratual. Partindo desta hipótese, algumas questões se colocam, tais como: em suas funções, o *trustee* poderá ser confrontado em relação à correção de seus atos? Poderia ser destituído da direção da coisa pelos beneficiários?

O *trust*, como figura que emergiu do direito inglês, absorveu as premissas da *common law* (apesar de efetivamente estar vinculado à criação pelas Cortes de *equity*), mas não foi regulamentado nos países de tradição jurídica romana; no entanto, encontrou na propriedade fiduciária a figura que mais assemelha as suas finalidades. O instituto ganhou melhores definições no momento em que a Convenção de Haia delineou os principais conceitos na *CONVENTION ON THE LAW APPLICABLE TO TRUSTS AND ON THEIR RECOGNITION* e, para o intuito desse artigo, vale transcrever o caput do Article 2:

“For the purpose of this Convention, the term “trust” refers to the legal relationships created – intervivos – or on death – by a person, the settlor, when assets have been placed under the control of a trustee for the benefit of a beneficiary or for a specified purpose”.

A convenção está em linha com o entendimento de um dos maiores estudiosos sobre o tema, Walter G. Hart⁽¹⁾, ao dispor sobre as principais características do *trust*:

“O Trust é uma obrigação imposta por convenção ou por decorrência de lei, em virtude da qual o obrigado deve gerir bens sobre os quais tem controle para benefício de certas pessoas, que podem exigir o implemento da obrigação.”

Tal patrimônio de afetação entregue para um gestor que, necessariamente, deverá buscar a finalidade pré-definida pelo instituidor depende de elementos subjetivos para fechar seu conceito e compreender seu início, meio e fim; assim, vamos tecer bre-

Trustee é aquele a quem o patrimônio foi vertido e deverá administrá-lo como proprietário daquele bem, tendo, inclusive, poderes de gestão que usualmente são atribuídos unicamente ao proprietário da coisa.

Sua relação não se resume ao acordo de vontade celebrado com o *Settlor*, mas também repousa na relação de confiança com os beneficiários da estrutura, ou seja, aqueles apontados a serem os proprietários da coisa afetada ao *trust*, observam uma relação jurídica com o *trustee*.

Beneficiários, são aqueles a quem se destina a coisa. A estes, como titulares dos direitos decorrentes, tem o poder de buscar a preservação da coisa e perseguir o cumprimento das obrigações contratadas, inclusive contra terceiros; inclusive, os beneficiários terão o condão de renunciar à coisa, caso assim desejem.

Cabe lembrar que o *trust* pode ser constituído levando em conta a pre-

O trust pode ser constituído levando em conta a preservação de um bem estático que deverá ser entregue ao beneficiário,

ves comentários a respeito das características de cada sujeito da relação.

Settlor é a pessoa que destaca determinados bens do seu patrimônio e transmite a outra pessoa apenas o título da propriedade, cabendo a essa pessoa a gestão dos bens em favor de um beneficiário, sendo que somente este terá o direito de fruição ou a percepção dos efeitos patrimoniais sobre o bem afetado ao *trust*.

servação de um bem estático que deverá ser entregue ao beneficiário, no entanto, é usual o *trust* ser utilizado para gerar benefícios periódicos ou condicionados a determinados gatilhos definidos pelo instituidor – por exemplo, pagar determinado valor ao filho quando aquele completar 21 anos ou trimestralmente pagar o valor de cinquenta mil dólares a cada beneficiário.

1- *What is a trust?*, in “the Law Quarterly Review, Vol. 15, n. LIX, julho de 1899, apud Rodolfo Batiza.

Em atenção ao tema proposto, não vamos percorrer os diversos tipos de estrutura que existem para acomodar a figura do trust, mas ater-se ao chamado *two-tier trust*, ou seja, aquela estrutura em que o trust figura como controlador de outra estrutura societária.

Nesta estrutura, o trust recebeu as quotas daquela sociedade, mantendo-se como o controlador social, podendo dispor do seu poder de voto para determinar os rumos sociais, bem como a forma de utilização do patrimônio gerado pela coisa em si.

Ante o fato, como os beneficiários das quotas de empresas nas quais o trust é o controlador podem contestar ou até mesmo destituir o trustee do controle da coisa e tomá-la? Qual o poder de ingerência na administração exercida pelo trustee? Qual o poder de contestar as definições e desejos escritos pelo Settlor?

Enquanto o patrimônio afetado não é destinado ao fim pretendido pelo Settlor, os beneficiários, como espetadores do direito que lhes cabe, poderão exercer os atos jurídicos necessários para a preservação do direito futuro; de tal modo, é possível solicitar prestação de contas ao trustee, por exemplo. Tal faculdade é mister de toda parte vinculada à relação contratual; inclusive, o Código Civil brasileiro, em seu artigo 130, abre a faculdade 'Ao titular do direito eventual, nos casos de condição suspensiva ou resolutiva, é permitido praticar os atos destinados a conservá-lo'.

Em regra, o contrato de constituição do trust prevê a forma de substituição do trustee (maioria de votos dos beneficiários, p.ex.), sendo que, caso não exista, deverá haver uma justa causa.

Como regra geral, a *business judgment rule* deveria ser o principal parâmetro para verificar a causa de substituição do trustee: decisões desinteressadas, informadas e refletidas mostram em sua concepção ampla uma boa administração.

No entanto, na estrutura de *two-*

-tier trust essa regra está em uma área cinzenta, uma vez que o trustee figura apenas como controlador da estrutura, não o administrador da empresa controlada.

Assim, voltamos ao conceito precípuo do trust relacionado à confiança ao cumprimento do seu fim, assim, o "mecanismo de proteção judicial indica, também, que no processo de desenvolvimento histórico do trust, apesar de a jurisprudência ter construído um rígido sistema de controle que protege os interesses do beneficiário, o instituto continua a ter como traço marcante a confiança, com a peculiaridade de que tem o judiciário o poder de fixar os padrões de fidelidade e consciência a serem observados pelo trustee"

Efetivamente, ao observar os padrões e a perseguição à manutenção do patrimônio e finalidade da estrutura, os beneficiários não se encontram de mãos atadas, pois estão protegidos pela jurisprudência que autoriza, inclusive, a mudança do proprietário das ações (o trustee) da controlada. Ao se efetivar a mudança, caberá ao novo trustee cumprir o trust agreement observando as finalidades para qual aquele patrimônio foi afetado. Assim, os beneficiários poderão peticionar à Corte (localizada na sede do trustee) as razões para a substituição e, então, retomar a boa gestão do patrimônio sob administração. Tal ingerência é peculiar, pois está-se a destituir o proprietário de um patrimônio para entregá-lo a outra pessoa, daí a natureza jurídica singular do trust: contrato de transferência de propriedade que, por consequência do trust agreement, transforma-se em uma relação obrigacional de cumprir a sua finalidade em favor do seu beneficiário, que poderá fiscalizar e requerer o cumprimento dessa finalidade.

Ademais, eventuais prejuízos na má administração (inclusive nas omissões) do ativo que lhe foi entregue à administração poderão ser cobrados ao trustee, como bem pontuado por Maria João Carneiro Vaz Thomé e

Diogo Leite Campos, em caso de violação dos termos do trust, ou em razão de atos ou omissões que causem prejuízos, o trustee é obrigado a indenizar os beneficiários, devolvendo "ao trust tanto os bens ou direitos que este se viu privado, como a utilidade que o mesmo teria produzido na ausência do incumprimento", não sendo facultado ao trustee compensar as perdas causadas por determinada violação com eventuais ganhos obtidos em razão de outra.

Por fim, o último passo: poderiam os beneficiários solicitar a alteração das regras estipuladas pelo Settlor no contrato de trust?

Acredito que sim, caso a redação das regras leve à interpretação que confronte com o fim para o qual o patrimônio foi afetado.

Assim, p.ex., caso o contrato de trust disponha que o trustee não poderá alienar um determinado bem, porém, caso isso seja necessário para alcançar a sua finalidade, o beneficiário poderá peticionar para a alteração da cláusula e, assim, autorizar ao trust alienar aquele bem.

Veja, os direitos decorrentes do patrimônio afetado, levam ao fato que a coisa já não pertence a qualquer titular, ganhando por si mesma a individualidade necessária para ser protegida e buscada por seu beneficiário. Esta autonomia nasce da relação obrigacional que decorre da transferência da titularidade, sujeita à finalidade.

Portanto, ao entender que o settlor transfere a propriedade ao trustee que não detém a propriedade formal da coisa, mantendo apenas o título a favor do beneficiário que somente terá a propriedade, ou os efeitos da propriedade, conforme disposto no contrato do trust, chegamos à conclusão que o direito decorrente da relação contratual ganha vida independente ao bem dado em trust, daí nascem todas as consequências na busca da finalidade daquela afetação.

* integrante da Comissão Jurídica do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)

A neutralidade fiscal na cisão de participações sociais



Abílio Rodrigues
Associado Coordenador
da TELLES

A cisão, enquanto instrumento jurídico de divisão uma determinada sociedade, é uma das operações com maior relevo no âmbito de processos de reestruturação societária. Ao nível fiscal, é potencialmente geradora de impactos na esfera das sociedades cindida e beneficiária⁽¹⁾ (em sede de IRC), bem como dos respetivos sócios (em sede de IRC ou de IRS, em função de os mesmos se tratarem de pessoas coletivas ou de pessoas singulares, respetivamente). No entanto, nos casos em que se encontrem verificados os respetivos requisitos legalmente previstos no Código do IRC, a aplicação do regime da neutralidade fiscal assegura que a operação não seja fiscalmente onerada, através do diferimento da tributação que, na ausência da aplicação do regime, lhe estaria associada⁽²⁾.

No contexto da aplicação do regime da neutralidade fiscal às operações de *cisão simples*⁽³⁾, de *cisão parcial fusão*⁽⁴⁾, ou de *cisão fusão*⁽⁵⁾, assume particular relevância o conceito de *ramo de atividade*, enquanto requisito determinante para aplicação do regime⁽⁶⁾. É, por isso, pressuposto

que, (i) antes de concretizada a cisão, a sociedade a cindir prossiga, pelo menos, dois ramos de atividade, (ii) que o conjunto patrimonial cindido corresponda a, pelo menos, um ramo de atividade e (iii) que, após a cisão, a sociedade cindida mantenha, pelo menos, um ramo de atividade⁽⁷⁾.

Tendo por base estas considerações introdutórias, suscitam-se frequentemente dúvidas relativamente à possibilidade de a cisão de participações sociais configurar, para efeitos de aplicação do regime da neutralidade fiscal, um *ramo de atividade*.

Deverá, quanto a uma sociedade que, por exemplo, desenvolva uma atividade de gestão de participações sociais e uma atividade de exploração de ativos imobiliários, ser possível cindir o conjunto de participações sociais, considerando-o como um *ramo*

ramos distintos e autónomos entre si, cindindo um grupo de participações sociais relativas a sociedades que operem no mesmo setor económico e mantendo na sociedade cindida um outro grupo de participações sociais relativas a sociedades que operem noutra atividade económica? É a atividade de gestão de participações sociais necessariamente uma única atividade ou é possível que dentro da mesma se identifiquem unidades económicas autónomas?

A análise destas possibilidades deve ter em consideração a definição de *ramo de atividade* prevista pelo Código do IRC⁽⁸⁾, que não refere expressamente o simples destaque de participações sociais⁽⁹⁾, e que determina que apenas possa ser considerado “*ramo de atividade o conjunto de elementos que constituem, do ponto de vista organizacional,*

No contexto da aplicação do regime da neutralidade fiscal às operações de *cisão simples*, de *cisão parcial fusão*, ou de *cisão fusão*, assume particular relevância o conceito de *ramo de atividade*

de atividade autónomo, para efeitos de aplicação do regime da neutralidade fiscal?

Por outro lado, deverá, quanto a uma sociedade que se dedique apenas à gestão de participações sociais, ser possível dividir esta atividade em

uma unidade económica autónoma, ou seja, um conjunto capaz de funcionar pelos seus próprios meios, o qual pode compreender as dívidas contraídas para a sua organização ou funcionamento”.

Dir-se-á, com base na referida definição, que a cisão de um mero

1- Neste caso, apenas quanto à eventual componente que corresponder à anulação das partes de capital detidas pela sociedade beneficiária na sociedade cindida.

2- O regime da neutralidade fiscal não prevê qualquer isenção, mas sim um diferimento da tributação, prevendo mecanismos que permitam assegurar uma posterior tributação, tanto na esfera das sociedades intervenientes como na esfera dos sócios.

3- Prevista pela alínea a) do n.º 2 do artigo 73.º do Código do IRC.

4- Prevista pela alínea a) do n.º 2 do artigo 73.º do Código do IRC.

5- Prevista pelas alíneas c) e e) do n.º 2 do artigo 73.º do Código do IRC.

6- Só assim não é no caso da cisão-dissolução, prevista pela alínea b) do n.º 2 do artigo 73.º do Código do IRC.

7- Ao contrário do que sucede, por exemplo, na operação de entrada de ativos, definida pelo n.º 3 do artigo 73.º do Código do IRC, em que a sociedade contribuidora pode, por via da entrada de ativos, passar apenas a deter a participação no capital social da sociedade beneficiária.

8- Cf. n.º 4 do artigo 73.º do Código do IRC.

9- Ao contrário do que sucede na alínea a) do n.º 1 do artigo 124.º do Código das Sociedades Comerciais (CSC), que admite o mero destaque de participações sociais para uma nova sociedade a constituir, no pressuposto de que esta tenha como único objeto social a gestão de participações sociais.

A redação atual do Código do IRC também se afasta do que sucedia no próprio Código do IRC entre 2003 e 2007. Através da Lei n.º 32-B/2002, de 30 de dezembro, foi aditada uma alínea b) ao número 4 do artigo 67.º do Código do IRC, definindo ramo de atividade como: “A detenção e gestão de participações em sociedades que desenvolvam atividades no mesmo ramo, desde que tais participações correspondam a, pelo menos, 10% do capital com direito de voto da sociedade participada ou que o valor de aquisição de cada participação não seja inferior a (euro) 5 000 000, de acordo com o último balanço aprovado”. No entanto, esta disposição foi revogada pela Lei n.º 53-A/2006, de 29 de dezembro, que transpôs a Diretiva n.º 2005/19/CE, do Conselho, de 17 de fevereiro.

conjunto de participações sociais não configura, por si só, um *ramo de atividade*, na medida em que o mesmo requer a existência de uma unidade económica apta a funcionar pelos seus próprios meios, significando necessariamente um conjunto de elementos adicionais associados à gestão das participações sociais, tais como recursos humanos, *software*, equipamentos, etc. No entanto, a cisão de um conjunto de participações sociais não deve ser entendida como sinónimo de impossibilidade de integrar a existência de um *ramo de atividade*, na aceção prevista pelo legislador para efeitos de aplicação do regime da neutralidade fiscal.

Este entendimento – de que é possível a cisão de participações sociais configurar um ramo de atividade para efeitos de aplicação do regime da neutralidade fiscal – tem acolhi-

mento no seio da própria Autoridade Tributária e Aduaneira, que considera que nos casos em que, juntamente com as participações sociais, se verifica a transmissão de elementos adicionais que permitam configurar uma infraestrutura associada à gestão dessas participações, numa interação funcional com os títulos, poderá verificar-se cumprido o conceito de *ramo de atividade* para efeitos de aplicação do regime da neutralidade fiscal⁽¹⁰⁾. Da mesma forma, também na jurisprudência se afasta a ideia de que, por princípio, se deva entender que o destaque de um conjunto de participações sociais não possa configurar um *ramo de atividade*⁽¹¹⁾.

Por outro lado, consideramos que, ainda que eventualmente com maiores dificuldades, é igualmente possível que uma cisão de uma sociedade que tenha apenas como objeto social

a gestão de participações sociais possa ser enquadrada no regime da neutralidade fiscal, no pressuposto de que seja possível demonstrar que a um único objeto social não corresponde, necessariamente, uma única unidade económica autónoma. Poderá ser exemplo disso uma sociedade que, dedicando-se apenas à gestão de participações sociais, detenha um grupo de participações em sociedades que atuem no setor hoteleiro e um grupo de participações sociais em sociedades que atuem no setor das tecnologias de informação, sendo cada um dos grupos de participações geridos por equipas distintas, devidamente especializadas em cada um dos setores, com recurso a *software* específico e a equipamentos próprios, independentemente de existir, na esfera da sociedade cindida, partilha de alguns recursos comuns.

10- Cf. por exemplo, Despacho de 30.01.2008 do Subdiretor-geral relativo ao Processo n.º 330/2007.

11- Cf. por exemplo, o Acórdão do Tribunal Central Administrativo Norte, Processo 01234/10.5BEAVR, de 06/14/2017, determina que "1. É ilegal o entendimento de que a transferência de participações sociais só poderá relevar como ramo de atividade se fizerem parte integrante de um conjunto de meios pessoais e materiais, em que os mesmos constituem uma organização empresarial necessária ao desenvolvimento da atividade que se transfere e que se pretende continuar na beneficiária; 2. Nem a Diretiva 90/434 nem o acórdão do TJ 15 de Janeiro de 2002, - Andersen og Jensen - que mais próximo se debruçou sobre a questão, nem o art. 73º do CIRC (especialmente o seu n.º 4), preconizam qualquer filtro abstrato como o que a AT usou para não aceitar a neutralidade fiscal da operação. 3. Admitindo que um conjunto de participações sociais pode constituir um ramo de atividade, só casuisticamente se pode saber se a sua exploração reveste ou não, caráter autónomo, ou seja, se é um conjunto capaz de funcionar pelos seus próprios meios".




Cobrança de dívidas a clientes

18 e 19 janeiro

9h30-13h00

FORMADOR Dr. Agostinho Costa

PREÇOS

Público Geral: €122*

Assinantes: €77*

*Acréscimo IVA a taxa em vigor

PROGRAMA

1. Como diminuir o crédito vencido
2. Como organizar um serviço de cobranças
3. Ações a desenvolver no processo de cobranças
4. Os aspetos jurídicos e a cobrança das dívidas dos clientes
5. Os aspetos fiscais
6. Cuidados a ter com os meios de pagamento utilizados pelos clientes
7. O atraso nos pagamentos e a aplicação de Juros Comerciais
8. Como diminuir o risco de crédito
9. Cartas tipo e formulários para o controlo de crédito e cobranças

Informações/Inscrições Ana Bessa (Dep. Formação) | Vida Económica - Editorial SA.
 Rua Gonçalves Cristóvão, 14 R/C 4000-263 Porto | ☎ 223 399 427/00 | Email: anabessa@vidaeconomica.pt | www.vebs.pt

Lei não impede negócios: a oposição dos trabalhadores à transmissão dos estabelecimentos

Nuno Cerejeira Namora
Sócio fundador da “Cerejeira Namora, Marinho Falcão”, Mestre em Direito do Trabalho e Advogado Especialista em Direito do Trabalho



Ana Rita Ferreira
Advogada associada da “Cerejeira Namora, Marinho Falcão” e pós-graduada em Direito do Trabalho



A globalização, a evolução dos mercados, o crescimento e o retrocesso na economia são alguns dos principais fatores que sustentam a transmissão de empresas e estabelecimentos para diferentes titulares.

Não se trata de uma realidade hodierna. A nível comunitário, o primeiro dos diplomas a regular tal matéria foi a Diretiva 77/187/CEE, do Conselho, de 14 de Fevereiro de 1977.

O positivismo da problemática dos efeitos laborais da transmissão de uma empresa ou estabelecimento no ordenamento jurídico português surgiu com a Lei n.º 1952, de 10 de março de 1937, na qual já se pugnava pela manutenção dos vínculos laborais.

Muitos são os exemplos em que se concretiza tal instituto. Em todos eles, o que está em causa é uma organização constituída por uma unidade produtiva, dotada de autonomia técnico-organizativa, em que existe uma mudança de titular ou na pessoa que a explorava, sem qualquer descontinuidade, mantendo assim a sua identidade própria.

Associada a este paradigma está uma triplicidade de interesses, nem sempre convergentes: do lado do transmitente, o interesse na cessação dos vínculos laborais afetos à unidade económica cedida; do lado do adquirente, o interesse em escolher a seu belo-prazer os trabalhadores a laborar na unidade económica transmitida; e do lado do trabalhador o interesse na estabilidade do emprego, na continuidade dos contratos de trabalho.

Pronunciando-se sobre esta ponderação de valores, em respeito pelo

princípio da segurança no emprego e por um juízo de normalidade em matéria de gestão de trabalhadores no seio das empresas, o legislador comunitário decidiu instituir a regra de que, existindo uma transmissão de empresa ou estabelecimento, os contratos de trabalho sobrevivem a tal alteração, transferindo-se, “ope legis”, a posição de empregador do transmitente para o adquirente.

Esta opção legislativa teve como desiderato garantir a manutenção dos postos de trabalho dos trabalhadores afetos à unidade económica cedida. Concomitantemente, pretendeu-se preservar a tutela da operacionalidade do estabelecimento, assegurando-se ao adquirente que a unidade económica cedida é funcional, dotada de mão de obra.

Idealiza-se, desta forma, que os trabalhadores responsáveis pela exploração da unidade económica cedida acompanhem o estabelecimento ou a empresa, independentemente da escolha do adquirente e do transmitente sobre tal matéria. Nem o transmitente nem o adquirente podem opor-se a que a posição de empregador nos contratos de trabalho dos trabalhadores do primeiro, no momento da cessação, afetos à unidade económica em causa, seja transferida para a esfera jurídica do adquirente.

Noutra perspetiva, questionou-se se existiria uma possibilidade de escolha ou recusa do trabalhador nesta alteração da posição contratual. A transmissão “ope legis” da posição de empregador era uma regra que também se impunha ao trabalhador?

Sendo certo que, por maioria de ra-

zões, o interesse do trabalhador, habitualmente, é o de manter o seu posto de trabalho, independentemente de quem figure como empregador, não se pode olvidar que, paralelamente ao interesse na continuidade do vínculo laboral, podem surgir situações em que o interesse do trabalhador seja o de obter a neutralização da transmissão da posição de empregador, pretendendo verdadeiramente opor-se à mesma.

O entendimento unânime era de que a cedência “ope legis” não era compatível com a necessidade de consentimento por parte dos trabalhadores. Admitia-se, porém, a resolução do contrato de trabalho, ao abrigo do regime geral, por parte do trabalhador inconformado. Sobre esta problemática, havia também quem discordasse, porquanto se para uns a justa causa se podia fundamentar na simples mudança de empregador, para outros, a mesma apenas se verificava se existisse um prejuízo sério para o trabalhador, decorrente de uma alteração substancial das suas condições de trabalho.

Esta realidade foi, contudo, alterada com a Lei 14/2018, de 19 de Março, passando o artigo 286.º-A do Código do Trabalho a prever um direito de oposição individual do trabalhador, ainda que dependente da verificação dos pressupostos aí descritos.

Dispõe, atualmente, o n.º 1 do referido normativo que “o trabalhador pode exercer o direito de oposição à transmissão da posição do empregador no seu contrato de trabalho em caso de transmissão, cessação ou reversão de empresa ou estabelecimento, ou de parte de empresa ou estabelecimento que constitua uma unidade económica, nos termos dos n.ºs 1 ou 2 do artigo 285.º, quando aquela possa causar-lhe prejuízo sério, nomeadamente por manifesta falta de solvabilidade ou situação financeira difícil do adquirente ou, ainda, se a política

de organização do trabalho deste não lhe merecer confiança”.

É agora possível ao trabalhador opor-se à sub-rogação do adquirente na posição de empregador.

Este direito de oposição deve, todavia, sustentar-se num de dois fundamentos: por um lado, a existência de prejuízo sério, nomeadamente por manifesta falta de solvabilidade ou situação financeira difícil do adquirente; por outro lado, se a política de organização do trabalho do adquirente não lhe merecer confiança.

É, destarte, possível concluir-se que o direito de oposição do trabalhador apenas pode ser exercido em casos extremos, o que nos leva a crer que, mais do que o princípio da liberdade contratual, o que o direito de oposição então consagrado pretende acautelar é a prevenção de situações de quebras desmesuradas do equilíbrio contratual primitivo, e ainda situações de fraude à lei.

Na comunicação a efetuar pelo trabalhador ao empregador, o mesmo deve explicar em que sustenta o seu direito de oposição.

Invocando o prejuízo sério, compete-lhe indicar fatos concretos de que resulte uma verdadeira possibilidade de prejuízo. Não basta uma mera possibilidade de prejuízo ou um infundado receio. A título meramente exemplificativo, o legislador enquadra nas situações de prejuízo sério a manifesta falta de solvabilidade ou situação financeira difícil do adquirente. O essencial é que sejam alegados fatos dos quais se possa retirar esta probabilidade séria de prejuízo.

A definição de prejuízo sério para efeitos de direito de oposição consubstancia-se, desta forma, num critério objetivo e não meramente subjetivo de prejuízo para o trabalhador.

É ao trabalhador que incumbe o ónus de provar que a transmissão lhe poderá causar um prejuízo sério. Reconhecemos que esta prova, em situações como a invocação da manifesta solvabilidade da empresa, poderá dificultar o exercício do direito de oposição por parte do mesmo.

No que concerne à falta de con-

fiança na política de organização de trabalho, a verdade é que se trata de um conceito indeterminado e abstrato. Ainda assim, o trabalhador deve alegar fatos de que possa resultar, seguindo critérios objetivos e razoáveis, tomando em consideração o trabalhador médio, a inexistência de confiabilidade da política de organização de trabalho do adquirente.

Sufragamos o entendimento de que a falta de confiança não se encontra sujeita a um livre-arbítrio do trabalhador, sem possibilidade de contraprova. Se assim fosse, bastaria ao legislador indicar que assistia ao trabalhador o direito de se opor à transmissão, sem concretizar fundamentos da mesma, o que não acontece.

Entendemos assim que, em ambos os casos, estão em causa fundamentos racionais, demonstráveis, sindicáveis, suscetíveis de prova e contraprova, de forma a que possam ser apreciados externamente.

No que concerne à consequência da oposição do trabalhador, por força do n.º 2 do artigo 286.º-A do Código do Trabalho, tal corresponde a que o mesmo se mantenha vinculado ao transmitente.

Não podemos deixar de referir a este respeito que, apesar de o trabalhador se opor à transmissão da posição de empregador, e optar por permanecer vinculado ao transmitente, podem existir situações em que tal oposição se venha a consubstanciar numa cessação do contrato de trabalho.

Vejamus a hipótese em que o transmitente cedeu a única empresa ou estabelecimento que detinha, deixando de se dedicar ao exercício de uma qualquer atividade económica. Em virtude desse fato, o empregador não terá qualquer posto de trabalho que possa ser ocupado pelo trabalho, pelo que, por consequência, este não terá qualquer função para exercer. Nesse caso, o contrato poderá caducar ao abrigo do disposto na alínea b) do artigo 343.º do Código do Trabalho, ou seja, por impossibilidade superveniente, absoluta e definitiva de o empregador receber trabalho.

Sem prejuízo, nada obsta a que o transmitente recorra a outras formas de cessação do contrato do trabalhador – caducidade de contrato a termo, despedimento coletivo, despedimento por extinção do posto de trabalho – desde que se verifiquem os respetivos requisitos necessários.

Outra das alterações introduzidas pela Lei n.º 14/2018, de 19 de Março, prende-se com o fato de agora se prever, no artigo 394.º, n.º 3, alínea d), do Código do Trabalho, que constitui fundamento de resolução do contrato de trabalho por justa causa objetiva a transmissão para o adquirente da posição de empregador no respetivo contrato de trabalho, em consequência da transmissão da empresa, nos termos dos n.ºs 1 ou 2 do artigo 285.º, com o fundamento previsto no n.º 1 do artigo 286.º-A do Código do Trabalho.

Sobre esta matéria, acrescenta o n.º 5 do artigo 396.º do Código do Trabalho que, resolvendo o trabalhador o seu contrato com fundamento na transmissão da empresa ou estabelecimento, tem o mesmo direito a receber uma compensação calculada nos termos do artigo 366.º do mesmo diploma.

Do exposto resulta que, se se verificar pelo menos uma das circunstâncias previstas no n.º 1 do artigo 286.º-A do Código do Trabalho, o trabalhador pode fazer cessar o contrato com efeitos imediatos, resolvendo-o com justa causa.

Concluindo, a Lei n.º 14/2018, de 19 de Março, apesar de manter a transmissão automática da posição de empregador, veio atribuir direitos reforçados ao trabalhador, possibilitando que o mesmo se oponha a esta transmissão, ou que resolva o seu contrato de trabalho, assistindo-lhe, neste último caso, o direito a uma compensação.

Com tal consagração legislativa, o trabalhador finalmente viu acautelado o seu direito de oposição, sem se descuidar o princípio da segurança no emprego e o respeito por um juízo de normalidade em matéria de gestão de trabalhadores no seio das empresas.

Fusões e aquisições no setor sem fins lucrativos



Eduardo Szazi
Advogado, Doutor em Direito
Internacional
Sócio de Szazi Bechara Storto
Reicher e Figueiredo Lopes
Advogados
(www.sbsa.com.br)

As fusões e aquisições são comuns no setor empresarial, assim como o são as operações de reorganização societária, cisão, incorporação e transformação. Neste artigo, abordaremos essas operações em outro setor importante da vida econômica da sociedade contemporânea: o setor sem fins lucrativos, que congrega relevante parcela dos hospitais, universidades e escolas.

Por conta de seu passado colonial, onde os primeiros hospitais foram instituídos pelas irmandades da Misericórdia criadas por iniciativa da Rainha Dona Leonor, e as escolas, por iniciativa de ordens religiosas ou comunidades de imigrantes, no Brasil, ainda hoje, os principais hospitais, escolas e universidades privadas são estabelecimentos mantidos por associações ou fundações sem fins lucrativos, que enfrentam os desafios da competição empresarial.

Para estudarmos as fusões e aquisições no setor, dois elementos sobressaem pela sua ausência: proprietários e fins lucrativos.

Como se sabe, fundações e associações têm, como as sociedades, instituidores, mas delas se distinguem por não terem proprietários. Disso decorre que quando essas entidades se engajam em operações de fusão e aquisição, adotam uma de duas formas: a transferência gratuita do controle ou a alienação onerosa do estabelecimento.

A primeira forma se dá, nas associações, pela troca de associados que compõem a assembleia geral e, nas fundações, dos membros do conselho curador ou superior. Essas operações não podem ser onerosas porque, para que as entidades gozem de imunida-

des e isenções tributárias, lhes é vedado conceder vantagens econômicas a associados e dirigentes. Por isso, essa forma é a mais comum para transações envolvendo entidades sem fins lucrativos em ambas as pontas. Foi assim que os irmãos maristas assumiram a gestão de diversos colégios e universidades, e foi assim que os irmãos camilianos constituíram uma grande rede de hospitais em todo o Brasil. Mesmo movimento de integração se verifica no setor de comunicação, com a formação de grandes redes católicas integradas por canais concedidos a fundações e associações educativas.

Quando uma das pontas é composta por uma empresa, a forma recorrente é a alienação onerosa do estabelecimento, por meio de contratos de trespasse. De acordo com os artigos 1.142 e 1.143 do Código Civil brasileiro, o estabelecimento é conceituado como o complexo de bens organizado, para o exercício da empresa, por empresário, ou por sociedade empresária e pode ser objeto unitário de direitos e de negócios ju-

poderia entender que entidades sem fins lucrativos não têm estabelecimentos e, conseqüentemente, que lhes é vedado aliená-los por contratos de trespasse. Todavia, o ordenamento o permite.

Tomando por início o Código Tributário Nacional, veremos que o artigo 133 fixa que a pessoa natural ou jurídica de direito privado que adquirir de outra, por qualquer título, fundo de comércio ou estabelecimento comercial, industrial ou profissional, e continuar a respectiva exploração, sob a mesma ou outra razão social ou sob firma ou nome individual, responde pelos tributos, relativos ao fundo ou estabelecimento adquirido, devidos até à data do ato, integralmente, se o alienante cessar a exploração do comércio, indústria ou atividade; ou subsidiariamente com o alienante, se este prosseguir na exploração ou iniciar dentro de seis meses a contar da data da alienação, nova atividade no mesmo ou em outro ramo de comércio, indústria ou profissão.

Vê-se, pois, que, para fins fiscais, há regulação do trespasse entre quais-

Fundações e associações têm, como as sociedades, instituidores, mas delas se distinguem por não terem proprietários

rídicos, translativos ou constitutivos, que sejam compatíveis com a sua natureza. Mais adiante, prevê o Código que é possível a alienação, usufruto ou arrendamento de estabelecimento por contrato, conhecido por trespasse, dispondo o código, nos artigos 1.144 a 1.149 sobre diversos efeitos dessa transação.

À primeira vista, dadas as referências do Código a empresas e empresários, o leitor desacostumado com o contexto e a prática legal brasileira

quer entes privados, sejam eles com ou sem fins lucrativos, merecendo igualmente destaque o fato de que tal distinção tampouco existe para fins de apuração de impostos, ressalvadas as ocasionais isenções.

Sob a perspectiva regulatória, dos Ministérios da Educação e Saúde, reconhece-se a existência de escolas e hospitais, respectivamente, como estabelecimentos de educação e de saúde, e permite-se a troca de suas entidades mantenedoras, essas sim

pessoas jurídicas, sendo certo que a troca de manutenção se dá por contrato de trespasse.

Desde 2015, por força da Lei 13.097, é permitida a participação direta ou indireta, inclusive controle, de capital estrangeiro na assistência à saúde prestada por pessoas jurídicas que mantenham hospitais gerais, inclusive filantrópicos, daí resultando que os hospitais brasileiros podem se integrar a grandes redes internacionais de saúde, sejam elas com ou sem fins lucrativos. Cito como exemplo a compra do Hospital Samaritano, em São Paulo, pela United Health, por R\$ 1,3 bilhão, pagos à Associação Samaritano após a transferência do estabelecimento hospitalar a uma recém-criada sociedade comercial, cujo capital foi então alienado ao adquirente (*estratégia NewCo*).

No campo da educação, a edição da Lei 9.394/1996 permitiu que os estabelecimentos de ensino fossem abertos ao setor empresarial, o que gerou um grande movimento de transformação de sociedades civis sem fins lucrativos em sociedades comerciais e a criação de grandes grupos empresariais financiados por fundos de “private equity” internacionais. Nessa perspectiva, merece ainda destaque a abertura de capital de empresas educacionais que, enriquecidas pelos IPOs, passaram a adquirir diversos estabelecimentos de ensino superior, muitos deles de entidades sem fins lucrativos, a ponto de formar, no Brasil, a maior empresa mundial de ensino superior (Kroton, em 2016, com 1,6 milhão de alunos e 12.660 cursos).

Todas essas grandes operações de fusões e aquisições no setor sem fins lucrativos ocorreram com uso de estratégias e estruturas comuns ao setor empresarial, adaptadas às particularidades de um setor rico e relevante, mas sem proprietários.

As negociações iniciam-se com os costumeiros acordos de confidencialidade (*NDA ou Non-Disclosure Agreements*) seguidos de pré-contratos (*MOU ou Memorandum of Understandings*) onde se estabelecem

cláusulas de exclusividade de negociação, regras para a verificação legal do estabelecimento-alvo (*due diligence*), prazos para encerramento das negociações (que devem ser conduzidas de boa-fé) e condições precedentes para o negócio. Verificada a

um a cinco anos, conforme a natureza da contingência, sendo comum a previsão de liberação progressiva do saldo na ausência de evento adverso.

Como se observa da descrição acima, o Brasil segue o tradicional modelo anglo-saxão de estruturação legal

Grandes operações de fusões e aquisições no setor sem fins lucrativos ocorreram com uso de estratégias e estruturas comuns ao setor empresarial, adaptadas às particularidades de um setor rico e relevante, mas sem proprietários

sanidade legal do estabelecimento-alvo e o interesse do comprador em adquiri-lo, passa-se à estruturação da transação em si, com a identificação dos ativos tangíveis e intangíveis, quadro de pessoal, clientela e contratos-chave que compõem o estabelecimento a ser alienado, os quais serão transferidos a uma nova sociedade comercial, recém-constituída pela vendedora (*a prosaica NewCo*), cujas cotas ou ações representativas do capital social serão alienadas à adquirente mediante o pagamento do

de fusões e aquisições, e o faz por conta do já citado artigo 133 do Código Tributário Nacional, como estratégia para mitigar a transmissão de passivos, que, atrelados à inscrição fiscal do estabelecimento, remanescem na antiga pessoa jurídica. Distingue-se, apenas, na predileção pela arbitragem como meio de resolução de conflitos, em substituição ao Judiciário, recorrente nos contratos norte-americanos. E faz-se assim no Brasil por diversos fatores, como a ausência de varas empresariais na maioria das ju-

O Brasil segue o tradicional modelo anglo-saxão de estruturação legal de fusões e aquisições

preço avençado. Costumeiramente, tal transação determina, com suporte nas Declarações e Garantias (*Representations and Warranties*) do vendedor, o depósito de parcela do valor do preço em conta vinculada administrada por banco custodiante (*Escrow Accounts*), como garantia do comprador contra o risco de arcar com possíveis contingências identificadas na verificação legal. O prazo de constituição da garantia varia de

risdições, a multiplicidade de recursos e incidentes processuais que atrasam a conclusão do litígio, a necessidade de a discussão ser conduzida em português e a publicidade que a disputa terá se for ao foro. Todos esses fatores são mitigados na arbitragem, conduzida em tribunais com árbitros especializados, que podem conduzir o procedimento em idioma estrangeiro e em sigilo, com celeridade e decisão irrecurável.

Os incentivos às fusões e aquisições empresariais em países de língua portuguesa



**Giovanna Sartório
Laureano dos Santos**
Advogada Titular do
Escritório Giovanna Sartório
Advocacia
Curitiba – Paraná – Brasil
www.sartorio.adv.br

Há aproximadamente dois milhões de anos, o gênero homo, em África, estendeu-se para a Eurásia, evoluindo igualmente na Europa, no Médio Oriente, na Austrália, na África Ocidental e nas Américas.

Atravessámos revoluções, impérios, conquistas de territórios, diversificação da religião, aprimoramento da ciência e da tecnologia, sempre com uma tendência inexorável rumo à unidade. Nós, humanos, transcendemos os limites do Planeta Terra. É o que nos ensina o festejado autor Yuval Noah Harari no seu livro “Sapiens - Uma breve história da humanidade”.⁽¹⁾

Os movimentos migratórios estão na essência do homem e são inerentes à sua evolução. Nesta seara, podemos observar movimentos similares no âmbito empresarial, quando a expansão para outros territórios se torna necessária, não apenas como evolução, mas alternativa de segurança e manutenção da sua atividade como um todo.

Alcançar o mercado externo pode ter um alto custo, mas investir numa empresa já solidificada noutro país pode ser uma alternativa de menor risco de implementação, pois o negócio já existente possui experiência e conhecimento das especificidades do mercado local de atuação.

Nestes casos, a operação de fusões ou aquisições de empresas com atividades correlatas ou de interesse complementar é uma opção para

a internacionalização empresarial.

Nas últimas décadas, as operações de M&A – Merger and Acquisitions, termo em inglês para as Fusões e Aquisições Empresariais, têm-se mostrado uma tendência nos mais variados setores, seja pelo desejo de crescimento ou de internacionalização da atividade, o que para muitas empresas pode ser a tábua de salvação para a sua manutenção no mercado.

O termo, em si, é utilizado para indicar formas de operações de caráter societário, ou, melhor, entre sociedades empresárias. Para as fusões, as empresas unem-se para formar uma única sociedade, enquanto na operação de aquisição uma das partes se mostra detentora de maior po-

ção diplomática entre as duas nações e, conseqüentemente, no contexto da globalização, a expansão das atividades empresariais entre países foi fundamental para a sobrevivência de determinadas empresas, “vis-à-vis” crises económicas nos seus países de origem.

Para o suporte destas relações, profissionais da área económica, contábil, jurídica, dentre outros, passaram a especializar-se no atendimento de investidores estrangeiros, criando uma rede de serviços e relações internacionais entre seus pares.

As redes privadas de incentivo à migração empresarial, como as câmaras de comércio, missões governamentais – presidenciais e ministeriais – procuram nos seus países reu-

Bases diplomáticas bem definidas, boas relações políticas e económicas, proximidades culturais e língua comum, são fatores que aproximam as relações internacionais entre países

der para englobar a outra, que, por sua vez, deixa de existir.

Bases diplomáticas bem definidas, boas relações políticas e económicas, proximidades culturais e língua comum são fatores que aproximam as relações internacionais entre países, que, por sua vez, facilitam as operações de caráter comercial.

Nos casos de Portugal e do Brasil, a democratização dos dois países, respetivamente nos anos setenta e oitenta, a perspetiva de aprofundamento das relações entre a União Europeia e o Mercosul, bem como a formação da Comunidade dos Países de Língua Portuguesa – CPLP, em 1996, contribuiu com a aproxima-

nir empresas interessadas no investimento direto estrangeiro e, somado a este apoio, a United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD (que é uma organização intergovernamental) – apoia países em desenvolvimento para uma melhor e mais eficiente integração na economia global.

Como órgão das Nações Unidas, a UNCTAD auxilia os países a usarem as trocas comerciais, os investimentos e a tecnologia para a construção de uma economia global integrada e alinhada com o desenvolvimento. Com a criação da Organização Mundial do Comércio – OMC –, em 1995, iniciou-se a mediação de

compromissos entre países individuais para redução de tarifas alfandegárias e mercados livres de comércio.

Além disso, a Comunidade dos Países de Língua Portuguesa promove a criação de Centros Regionais de Excelência Empresarial para o fomento da internacionalização de empresas de língua portuguesa, não deixando de lado sequer as pequenas empresas.

Ideias do além-mar, em recente esforço que movimentou sobremaneira o mercado português, é o acordo de parceria Portugal 2020 que reúne a atuação dos cinco Fundos Europeus Estruturais e de Investimento (Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional, Fundo de Coesão, Fundo Social Europeu, Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural e Fundo Europeu dos Assuntos Marítimos e Pescas), no qual se definem os princípios de programação que consagram a política de desenvolvimento económico, social e territorial para promoção do país entre os anos de 2014 e 2020.

Outro exemplo de destaque é o Golden Visa Portugal, que viabiliza a Autorização de Residência para Atividade de Investimento – ARI – por meio de investimentos, dentre eles a possibilidade de aporte financeiro em pequenas e médias empresas.

Estes dois movimentos que envolvem o poder público e a iniciativa privada geraram o aumento das relações entre investidores do Brasil e de Portugal.

As semelhanças entre os ordenamentos jurídicos, a proximidade cultural e a partilha da mesma língua são destaques nesta relação, pois, quando se trata de investimento estrangeiro, vemos que as negociações tendem a ser mais cautelosas, principalmente em virtude de diferenças legais, dificuldades de comunicação e culturas muitas vezes distintas.

Para os países lusófonos, tais barreiras podem ser superadas com maior facilidade.

De qualquer sorte, os mesmos cui-

dados e cautelas empresarias devem ser tomados e, por isso mesmo, as redes de serviços habilitadas e habituadas com tais operações de fusões e aquisições são tão importantes.

As fases preliminares de demonstração de interesse devem ser sempre acompanhadas de um memorando de intenções, pactuado entre partes assistidas por advogados, com a definição dos passos a serem tomados antes da concretização do negócio.

Considerando a confidencialidade do negócio entabulado, definido no memorando, segue-se para a fase de “due diligence”, com a abertura de todas as informações entre as partes para análise da viabilidade do negó-

sições no ano de 2020, processos anteriores de internacionalização de empresas suportaram a cadeia económica de desenvolvimento empresarial em diversos países, pois, como vimos, mesmo sendo um “cisne negro” global, algumas nações sofreram mais que outras.

É um fato que a pandemia do Covid-19 deixará muitas empresas em dificuldades, abrindo caminho para companhias que se mantiveram capitalizadas procurarem oportunidades. A história mostra-nos que grandes crises levam a grandes oportunidades. Podemos já observar que as análises técnicas de mercado trazem boas perspetivas para o ano de 2021

A pandemia do Covid-19 deixará muitas empresas em dificuldades, abrindo caminho para companhias que se mantiveram capitalizadas procurarem oportunidades

cio e de sua segurança jurídica. Ato contínuo, passam as partes às fases de negociação, “valuation”, forma de pagamento e condições do negócio.

Por fim, o contrato que irá sacramentar a operação deve ser dotado de segurança e equilíbrio entre as partes, para que este seja adequada ao registo no correlato órgão de organização comercial do país em que se está a desenvolver a fusão ou aquisição empresarial.

Neste caminho a ser percorrido, projetos, fomentos, tratados internacionais e, principalmente, redes de serviços alinhadas são instrumentos importantes para suporte ao bom negócio e dos seus participantes.

No atual cenário, muitas empresas sentiram os impactos da pandemia da Covid-19, mas, em grande esforço, a UNCTAD sugeriu um plano de investimento de 2,5 biliões de dólares na economia mundial para redução dos danos da crise nos países em desenvolvimento.

Mesmo com a significativa oscilação nas operações de fusões e aqui-

e estão focadas, principalmente, em processos de fusões e aquisições, com o fim de sobrevivência ou expansão de mercado como alternativa de ganhos.

Nesta linha de projeção pós-pandemia, será fundamental analisar, além das quatro etapas – memorando de intenções, “due diligence”, “valuation” e contrato – a capacidade de cada empresa em gerir a crise, ter resiliência e postura voltadas à longevidade do modelo de negócio, mesmo passando por imensas dificuldades. Isto porque outras crises podem vir, sorrateiramente, como o COVID-19.

Do ponto de vista jurídico, o momento é interessante.

Como citado no início, a evolução humana tem no seu ADN a migração para a evolução, adaptação e sobrevivência. Não há dúvidas que, mesmo com a pandemia, soluções de crescimento e fomento a fusões e aquisições de empresas internacionais serão adaptadas à nova realidade.

Fusões e Aquisições, em geral, no atual contexto

Jorge Ricardo
sócio da DFK &
Associados SROC, Lda



1 “Perante o atual contexto de emergência de saúde pública, considera haver oportunidades para movimentos de fusões e aquisições no mercado?”

Os movimentos de fusões e aquisições caracterizam-se por padrões cíclicos e por serem altamente sensíveis ao contexto económico. Num cenário de crescimento económico, os empresários recorrem a estes movimentos para acelerar o crescimento das empresas, contudo no cenário de recessão e de incerteza em que vivemos atualmente, em que desconhecemos a duração temporal do combate à pandemia e as suas consequências económicas e sociais, a aposta em soluções como parcerias e fusões pode, inclusive, contribuir para salvar os negócios e as empresas. O combate à pandemia levou à paragem e redução significativa da atividade de diversas empresas, nomeadamente nos sectores da hotelaria, restauração e serviços, que conduziu-as a uma situação de tesouraria dramática. À presente data, as medidas de apoio às empresas portuguesas – regime do lay-off simplificado e as linhas financeiras de apoio, moratórias sobre contratos de crédito e arrendamentos – permitiram aliviar momentaneamente a tesouraria das empresas, mas contribuíram para a “deterioração” dos balanços, na medida em não estamos na presença de qualquer perdão de dívida, mas sim no diferimento do seu pagamento para os anos seguintes. Considerando o alto grau de endividamento com que muitas empresas chegaram a esta crise, pode-se concluir que esta pressão poderá ser “fatal” para muitas empresas, perspetivando-se inclusive um incremento do número de empresas a recorrer a processos de recuperação judicial.

É neste contexto de necessidade de liquidez, sinónimo de fragilidade negocial, que muitos empresários tomarão decisões estratégicas que podem passar por um desinvestimento seletivo, através da alienação de unidades produtivas ou partes de empresa, que lhes permita “salvar” os seus negócios e consolidar a sua posição no mercado, ou por operações de fusão.

António Vieira da Silva
Magnify.Partners |
Business-Setting.com
Founding and Managing
Partner



Comparativamente aos restantes países europeus, Portugal é um dos mercados com menor atividade em Aquisições na Europa. E quanto a Fusões, essas são quase, se não mesmo, inexistentes.

Culturalmente é praticamente impossível conceber modelos de colaboração e gestão partilhada entre empresários portugueses, pelo que as Fusões são uma quase impossibilidade geral. E a maioria das aquisições que aconteceram nos últimos anos, no segmento das pequenas e médias empresas, foram realizadas por empresas internacionais, ou por fundos de capital de risco.

Foi com esta realidade que entrámos no atual contexto de emergência de saúde pública.

Se já anteriormente era fundamental que existisse a ambição por parte dos empresários e dos gestores para implementar estratégias de concentração de empresas com vista ao aumento da sua dimensão, concentração de competências e assimilação de sinergias, agora, com o atual contexto e o que dele vai decorrer, ainda vai ser mais fundamental.

No atual contexto pandémico, e com o fim das moratórias, vai ser natural a insolvência ou enfraquecimento de um conjunto alargado de empresas.

Essas situações deveriam abrir oportunidades de aquisições. Seria importante que os empresários e gestores tivessem a iniciativa, uns de querer comprar, outros de estarem disponíveis para vender.

Contudo, é pouco provável que a atividade de Aquisições e Fusões venha a ser liderada pelo sector empresarial nacional.

As empresas internacionais continuarão a estar muito ativas na procura de boas oportunidades em Portugal.

Os bancos poderão ter um papel muito importante, se assim quiserem, promovendo soluções de aquisições e fusões, em lugar de promoverem novos empréstimos, mesmo que como parte de reestruturações financeiras.

Mas serão os Fundos de Capital de Risco que irão, porventura, ser os mais ativos e proativos. O número de Fundos de Capital de Risco a atuar em Portugal aumentou muito nos últimos anos. Têm capital disponível, precisam de investir, pelo que o lema para esses Fundos irá ser... Oportunidades precisam-se!

2 “Que cuidados essenciais deverá ter uma empresa que pretenda iniciar um processo de fusão ou de aquisição?”

É de extrema importância que as decisões sejam tomadas de forma precisa e que isso aconteça previamente ao processo de fusão ou aquisição ser formalizado. A transparência da negociação entre as empresas que farão parte da fusão tornará esse processo mais fácil, pois os imprevistos e objeções serão amplamente minimizados.

Um processo de fusão ou aquisição deve compreender: i) uma definição objetiva do valor de troca, devidamente suportado com estudos que comprovem e suportem esse mesmo valor, que se pretende “justo” para ambas as partes; ii) Due Diligence – é fundamental as empresas efetuarem uma análise aprofundada do negócio, da situação económica e financeira e dos recursos humanos da empresa a adquirir ou fundar, de forma a identificar e avaliar os riscos da operação; iii) elaboração de business plan conjunto; iv) identificação de uma equipa responsável pelo acompanhamento do processo de fusão; v) definição clara de um novo organograma; vi) definição de uma nova comunicação externa e interna, é fundamental que o mercado e os colaboradores compreendam as vantagens da fusão e o nosso posicionamento da empresa; e vi) elaboração de um plano de ação, que identifique as diferentes etapas da fusão no que respeita à integração das pessoas e da unificação de metodologias e tecnologias, e um cronograma temporal para implementação das mesmas. Sempre que as empresas não tenham recursos ou competência interna para a execução deste processo, devem recorrer a consultores externos e assumir esse custo de subcontratação como um custo da operação.

Seja para vender, seja para comprar, é fundamental ter assessoria adequada ao processo.

Se for para vender, essa assessoria deverá estar focalizada em preparar a venda. Para isso, é fundamental fazer uma Due Diligence interna prévia, a qual deverá focar-se nos aspetos: legais; financeiros, contabilísticos e fiscais; estratégia e planos de negócio; organização e sistemas; operações e produção; pessoas, liderança e cultura; e, ainda, um foco muito especial na redução de custos (qualquer redução de custos tem impacto no EBITDA, e na valorização da empresa, por exemplo: uma redução de 200 mil euros em custos, com um multiplicador 5 de avaliação da empresa, equivale a 1 milhão na avaliação da empresa).

Analisar antecipadamente para melhor preparar a venda e, assim, aumentar o valor é fundamental, num processo de venda.

Se for para comprar, a referida assessoria começa na análise adequada dos potenciais alvos, da sua adequação e na respetiva avaliação, acompanhando todo o processo, incluindo a Due Diligence, a negociação, até à concretização da transação.

Importante, no entanto, referir que a utilização de assessoria adequada não é uma prática habitual pelos empresários e pelos gestores de pequenas médias empresas. Tendem a apoiar a sua atuação mais na intuição, nos conhecimentos pessoais e no “fazemos nós mesmos”. Seria importante, também neste tema, vermos uma aproximação de Portugal às práticas habituais nos mercados experiência mais maduros em Fusões e Aquisições.

Seria importante ver os empresários e os gestores a desenvolverem um processo mais estruturado quando querem vender ou comprar, e, sobretudo, procurando obter o envolvimento de entidades que possam fazer uma assessoria adequada.

Este é o cuidado essencial que uma empresa deverá ter ao iniciar um processo de fusão ou de aquisição.

3 “No referido contexto, quais os principais desafios que as empresas terão que enfrentar?”

Por natureza, um movimento de fusão ou aquisição de empresas é um processo trabalhoso, na medida em que o seu sucesso depende muito do fator humano, sendo este por regra o fator mais sensível e resistente à mudança. A mudança de culturas, a unificação de metodologias e tecnologias de trabalho são processos que não são rapidamente assimilados.

Com o atual contexto de crise económica e social, a restrição da vida social, as empresas e colaboradores a fazerem teletrabalho, estes riscos de integração aumentam significativamente, pois o assimilar a introdução / transformação de novas culturas é sempre o resultado de um processo de integração de pessoas, que é promovido por políticas de recursos humanos e de comunicação interna. A comunicação interna das empresas e as políticas de recursos humanos reinventam-se com a utilização das novas tecnologias mas estas não conseguem substituir na plenitude o contacto humano, fundamental para a criação de relações entre pessoas e do procurado espírito de equipa.

Neste contexto, manter a produtividade após a operação é também um dos grandes desafios, pois aqui o fator humano é extramente importante, visto que a reorganização dos cargos, bem como das funções, afeta diretamente na motivação e no engajamento dos colaboradores.

Independentemente de possíveis Fusões e Aquisições, as empresas têm de tentar sobreviver por si próprias.

E, para sobreviver, os principais desafios que terão de enfrentar são os que resultam de menos vendas, e de um menor fundo de maneiio. Para ultrapassar esses desafios, sugerimos 3 medidas fundamentais: Primeiro medida que deverão considerar, e esta de imediato, REDUZIR CUSTOS. Não necessariamente custos com pessoas. A prioridade deve ser a redução de GASTOS GERAIS. A experiência de mais de 20 anos diz que as empresas portuguesas têm um potencial médio de redução de gastos gerais superior a 20%. Com a vantagem que a implementação é, normalmente, imediata, o que implica libertação de fundos para o fundo de maneiio.

Segunda medida a considerar, REESTRUTURAÇÃO FINANCEIRA. E já, antecipando o fim das moratórias com uma análise adequada das suas necessidades de financiamento, por forma a poderem preparar proativamente planos de reestruturação para apresentação e negociação com os seus bancos e, eventualmente, outras alternativas de financiamento.

Tercera medida a considerar, REVISÃO DO MODELO DE NEGÓCIO. A maioria das empresas terão de rever e adaptar a sua atividade, os seus negócios, a sua estratégia de marketing e comercial, os seus produtos e serviços, a sua operação, a sua estrutura organizacional, os seus sistemas, a sua maneira de desenvolver pessoas, a sua cultura empresarial. Isto implica uma REVISÃO DO MODELO DE NEGÓCIO.

As empresas não deverão ficar à espera dos subsídios e dos perdões fiscais e financeiros, deverão imediatamente REDUZIR CUSTOS, REESTRUTURAR FINANCEIRAMENTE e REVER O MODELO DE NEGÓCIO.

Se os subsídios e os perdões depois vierem, melhor ainda.

Fusões e Aquisições, em geral, no atual contexto

Alexandre Guedes
CEO NivelFarma



CARLOS SILVA
CFO da DPD PORTUGAL
S.A.
Administrador da
JADLOG BRASIL



1 “Perante o atual contexto de emergência de saúde pública, considera haver oportunidades para movimentos de fusões e aquisições no mercado?”

Não considero existir uma resposta categórica para essa pergunta, no entanto, pode permitir que a fusão das experiências e dos pontos fortes das Empresas seja uma vantagem competitiva especialmente no setor de Saúde, o qual servimos e onde nos encontramos numa curva de negócio claramente ascendente, podendo mesmo conduzir-nos a um aumento de canais de distribuição e respetiva ampliação do número de vendas. Neste cenário de pandemia, muitas Empresas não conseguirão reerguer-se sozinhas, além disso, para a evolução dos negócios a entrada de novos capitais poderá ajudar na melhoria de uma das Empresas em todas as suas vertentes e ao crescimento da outra. Este período quase de forma natural permite a promoção do mercado de controlo de empresas através da criação de medidas de apoio às fusões e aquisições, fazendo com que Empresas saudáveis possam adquirir empresas com problemas de solvabilidade, permitindo assim a manutenção de empregos e crescimento de riqueza.

Atual pandemia mudou o mundo. Temos uma nova realidade para o tecido empresarial. Num nível global, esta pandemia vai criar oportunidades para as empresas que têm uma visão de longo prazo. Iremos assistir a um crescimento económico significativo, resultante da reposição da “normalidade” e dos estímulos governamentais que estão a ser preparados a nível mundial, assentes numa visão estratégica das empresas que pode motivar o crescimento das concentrações de empresas, por fusões e aquisições. Adicionalmente, outros fatores podem também contribuir para fusões e aquisições, nomeadamente:

- Oportunidades de adquirir empresas com baixo valor de mercado, penalizadas por terem sido afetadas massivamente pela pandemia. Estamos a falar sobretudo de empresas cotadas nos mercados financeiros, em setores de atividade como turismo, retalho, distribuição de combustíveis e eventualmente os bancos.
- Benefícios fiscais, quer pelo aproveitamento de eventuais prejuízos causados pelo confinamento deste ano, reportando para exercícios futuros, quer por eventuais incentivos ao investimento que venham a ocorrer para estimular a economia e salvaguardar postos de trabalho.
- Reduzida taxa de juro, que torna estes investimentos mais atrativos para serem financiados através de linhas de crédito. Também nos estímulos podem surgir linhas de crédito para apoio à concentração de empresas, ultrapassando o maior obstáculo neste tipo de operações (o elevado capital necessário).

Na economia portuguesa não será tão evidente que possa ocorrer um movimento significativo de aquisições, sobretudo porque 99% das empresas nacionais são PME e, destas, 96% destas são micro-empresas. Sendo difícil encontrar atratividade para os grandes investidores e sendo necessária uma mudança cultural dos empresários e dos empreendedores que atuam em Portugal, que, alargando a sua estrutura acionista e aumentando a sua dimensão, aumentam a sua competitividade, pelas sinergias resultantes dessa fusão.

2 “Que cuidados essenciais deverá ter uma empresa que pretenda iniciar um processo de fusão ou de aquisição?”

Numa primeira abordagem, considero que deveremos ter em conta o impacto no nosso segmento de mercado, qual a perceção que os clientes poderão ter a respeito de uma fusão, de forma a que não fiquem confusos diante duma mudança, mas sim analisarem numa perspectiva de crescimento e melhoria da qualidade da prestação do serviço fornecido, continuando desta forma a comprar na Empresa com a qual se têm identificado ao longo dos anos. Deve ser pensada de forma criteriosa qual a melhor estratégia para o processo de transição, para se obter eficiência e rentabilidade na união de negócios. Deve-se definir o modelo de organização da Empresa, a sua Missão, os seus Valores, a Visão para o Mercado que se pretende servir.

É fundamental analisar e estudar a viabilidade da fusão, quer seja em termos financeiros, bem como na integração dos recursos humanos, para que se consiga implementar uma cultura organizacional orientada e focada para o sucesso. Devem-se analisar os pontos comuns do negócio e identificar quais os melhores processos a utilizar para servir o público alvo da Empresa.

Uma aquisição é uma decisão estratégica do comprador e exige recursos financeiros elevados, devendo ser uma decisão bem suportada e ponderada, por forma a mitigar riscos e garantir o nível mínimo de retorno esperado. Para tal, devem-se ter em conta as seguintes etapas: **Definição da empresa alvo:** deve ser estudado detalhadamente o mercado, por forma a encontrar o alvo que pode contribuir e alavancar maior crescimento para o comprador ou contribuir com elevado valor de sinergias e preferencialmente com reduzido valor de investimento inicial.

Elaboração do Business Plan: após encontrarmos o alvo e assinado um NDA (“Non-Disclosure Agreement”), devemos fazer as projeções futuras da geração de fluxos de caixa (com e sem sinergias).

Due Diligence: deve ser feita uma “Due Diligence” comercial, financeira, jurídica e fiscal. Muitas vezes encontramos contingências fiscais, contratuais, entre outras, que podem obrigar a ajustamentos no “business plan” elaborado como base da avaliação e, consequentemente, no preço de compra.

Mitigar riscos: o pagamento de “earn-out” é um mecanismo que pode ser utilizado como garantia do sucesso da transação, eliminando riscos para o comprador e comprometendo o vendedor com a capacidade da sua empresa em gerar os fluxos de caixa projetados para o futuro. Adicionalmente, a permanência do vendedor no capital e na gestão da empresa, sujeita a “governance rules”, associando uma opção de compra para o comprador, pode também ser uma ajuda para reduzir riscos sociais (relação laboral) e de mercado (relação com clientes e fornecedores).

Contrato de compra e venda: é uma peça fundamental para a transparência dos pressupostos do negócio (o mais importante é normalmente a fórmula do cálculo do preço) e garantias do comprador, mas também do vendedor na transação.

Recenrar o alvo: finalmente, o alvo deve ficar alinhado com a estratégia do comprador, adaptando os produtos ou serviços na visão e na missão da nova empresa.

3 “No referido contexto, quais os principais desafios que as empresas terão que enfrentar?”

Os principais desafios passarão por implementar um novo processo de reorganização, num curtíssimo espaço de tempo. Estamos diante de cenários de perda de acesso total ou parcial às instalações físicas, com muitas empresas impedidas de terem a equipa a trabalhar nos seus escritórios e, em muitos casos, diminuída ou limitada por questões pessoais ou de saúde.

As empresas têm de se reinventar para encontrar soluções e adotar ferramentas que lhes permitam continuar com seu negócio, possibilitando que os seus colaboradores, se possível, consigam estar no seu local de trabalho ou que trabalhem à distância.

Considero que a transformação digital é um elemento fundamental na estratégia empresarial de quase todas as organizações em tempo de pandemia. As empresas perceberam que adotar estes novos processos e práticas é imprescindível para podem ser competitivas no cenário económico atual. A transformação digital em todos os processos do negócio é muito importante, podendo ser feita através de várias ações de marketing e comunicação no relacionamento com o cliente, o que permitirá divulgar o negócio através da diversas plataformas disponíveis, melhorar a abordagem e o contacto com o cliente, permitindo recolher dados do nosso mercado numa única plataforma.

No contexto atual o maior desafio em projetos de aquisição e fusão prende-se sobretudo com a liquidez financeira:

- A liquidez do eventual comprador que pode ter sido afetada pelos efeitos económicos da pandemia
- Os riscos da empresa alvo nos ativos que integram o seu balanço, sobretudo quanto à cobrabilidade do saldo dos seus clientes que eventualmente não consigam sobreviver às consequências da redução das receitas que sofreram neste período.
- O aumento significativo da dívida da empresa alvo, em virtude da situação atual, pode também inviabilizar ofertas para aquisição.
- Fontes de financiamento reduzidas para estes projetos, como resultado de eventual redução dos rácios de liquidez dos bancos, devido ao apoio nas moratórias e da incapacidade das empresas portuguesas no pagamento da dívida (num cenário mais pessimista, uma vaga de falências).
- Finalmente, podemos definir não como desafio, mas como risco, o comportamento futuro da economia e dos setores de atividade alvo ser substancialmente inferior à recuperação esperada. O mundo mudou e por isso a incerteza da nova realidade também. Mas é em ambientes de maior incerteza que são conseguidos os investimentos com maior retorno.

Como conclusão, é a capacidade de visão estratégica do mercado e do negócio que terá que ser desafiada para conseguirmos avaliar e aproveitar as oportunidades de projetos de investimento no contexto atual, que na realidade portuguesa pode passar mais por fusões do que por aquisições. No fundo, esta concentração é até desejada para o desenvolvimento económico do país, porque vai aumentar a competitividade das empresas portuguesas. Assim sendo, acreditando na visão dos empresários e empreendedores, a pandemia Covid pode ser o “trigger” para um tecido empresarial mais forte, pelo menos mais equilibrado entre pequenas e médias empresas e grandes empresas.

Legislação e Jurisprudência sobre Empresas, Fusões e Aquisições



ANGOLA

Lei n.º 1/04, de 13 de Fevereiro

Aprova a Lei das Sociedades Comerciais, tendo sido, por último, alterada pela Lei n.º 22/15, de 31 de Agosto. Revoga toda a legislação que contrarie o disposto na presente lei e nomeadamente os artigos 104.º a 206.º do Código Comercial, a lei de 11 de Abril de 1901, Lei das Sociedades por Quotas, o Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de Novembro, Sobre a Fusão e Cisão de Sociedades Comerciais, o Decreto-Lei n.º 49 381, de 15 de Novembro, sobre Fiscalização das Sociedades Anónimas, o artigo 6.º da Lei n.º 9/91, de 20 de Abril e o artigo 3.º do Decreto n.º 38/00, de 6 de Outubro.

Lei n.º 22/15, de 31 de agosto

Aprova o Código dos Valores Mobiliários, que estabelece o Regime Jurídico do Mercado e Instrumentos Derivados, fixando o Regime de Supervisão e Regulação, os valores mobiliários escriturais e titulados, os emitentes, as ofertas públicas, os mercados regulamentados e respetivas infraestruturas, os prospetos, os serviços e atividades de investimento em valores mobiliários, bem como o respetivo regime sancionatório.

Lei n.º 10/18, de 26 de Junho

Aprova a Lei do Investimento Privado, que estabelece os princípios e bases gerais do investimento privado na República de Angola, fixa os benefícios e as facilidades que o Estado Angolano concede aos investidores privados e os critérios de acesso aos mesmos, bem

como os direitos, deveres e garantias dos investidores privados, revogando toda a legislação que contrarie o disposto na referida lei, nomeadamente a Lei n.º 14/15, de 11 de agosto.

Lei n.º 5/2018, de 10 de maio

Aprova a Lei da Concorrência, que estabelece o conjunto de princípios e regras reguladores da concorrência, aplicável às atividades económicas exercidas, com carácter permanente ou ocasional, no território nacional em que nele produzam ou possam produzir efeitos, às empresas públicas, privadas, agrupamentos de empresas, cooperativas, bem como às associações empresariais ou outras pessoas jurídicas constituídas de fato ou de direito, ainda que, temporariamente, com ou sem personalidade jurídica, não sendo aplicável aos acordos que derivam de obrigações internacionais, desde que não prejudiquem a economia nacional, estabelecendo a Autoridade Reguladora da Concorrência, garantia das suas regras e regulando as práticas restritivas da concorrência o controlo das concentrações de empresas, infrações, sanções, procedimento sancionatório, procedimento em matéria de controlo dos atos de concentrações de empresas, estudos, inspeções, auditorias e controlo dos auxílios públicos.

Decreto Presidencial 240/18, de 12 de outubro

Aprova o Regulamento da Lei da Concorrência, o qual estabelece as normas e procedimentos complementares necessários à execução da Lei 5/18, de 10 de Maio, Lei da Concorrência, aplicável a todas as atividades económicas exercidas em território nacional, ou que nele produzam efeitos, quer sejam praticadas por empresas privadas, ou públicas, entidades em unidades económicas, cooperativas ou associações profissionais, o qual regula as práticas restritivas, a concentração de empresas, os prazos, procedimen-

tos da tramitação processual, provas, multa, execução, recurso, legislação e regulamentação complementar.

Decreto Presidencial 5/19, de 2 de maio

Estabelece os princípios e regras relativos à constituição e gestão dos Fundos de Garantia das sociedades gestoras de mercados regulamentados, de câmara de compensação ou de contraparte central e de sistemas centralizados de valores mobiliários, aplicáveis aos Fundos de Garantia que têm por finalidade ressarcir os investidores não institucionais pelos danos sofridos em consequência direta da atuação de qualquer agente de intermediação membro do mercado, mas que não resultem do risco próprio do investimento e é ainda aplicável aos Fundos de Garantia de constituição voluntária, regulando a constituição e funcionamento destes Fundos de Garantia.

Decreto Legislativo Presidencial 5/13, de 9 de outubro

Aprova o regime jurídico das Sociedades Corretoras e Distribuidoras de Valores Mobiliário, o qual visa regular a sua atividade, definindo os seus objetos sociais, a forma e denominação, o capital social, as operações vedadas, os atos sujeitos a autorização, a certificação e a obrigatoriedade de autorização e registo junto da Comissão de Mercado de Capitais.

Decreto Presidencial 153/16, de 5 de agosto

Aprova o Regulamento sobre os Procedimentos Especiais de Constituição Presencial Imediata e On-Line de Sociedades Comerciais, o qual estabelece o regime e procedimentos especiais de constituição de sociedades comerciais unipessoais e pluripessoais do tipo por quotas e anónimas, disciplinando o prazo de tramitação, o início do procedimento, os docu-

mentos a apresentar e a disponibilizar, as diligências subsequentes, o sítio da internet, os meios de certificação e o pedido online e sua validação e apreciação, ao abrigo da Lei de Simplificação do Processo de Constituição de Sociedades Comerciais, aprovada pela Lei n.º 11/15, de 17 de Junho

Decreto Legislativo Presidencial de 6/13, de 10 de outubro

Aprova o Regime Jurídico das Sociedades Gestoras de Mercados Regulamentados (SGMR) e de Serviços Financeiros sobre Valores Mobiliários, o qual define a sua forma e denominação social, objeto e capital social, regula as participações sociais, a administração e fiscalização, a obrigatoriedade de autorização para a constituição e regular funcionamento, o registo, as vicissitudes societárias, as regras de conduta, as regras prudenciais, a Contraparte Central, Sociedades Gestoras de Câmara de Compensação ou que atuem como Contraparte Central, as Sociedades Gestoras de Sistema de Liquidação e de Sistema Centralizado de Valores Mobiliários, e fixa o regime sancionatório.

Decreto Executivo 247/16, de 3 de junho

Aprova os modelos de pactos sociais aplicáveis no procedimento de constituição de sociedades comerciais, disciplinando-se o preenchimento dos estatutos, a designação dos membros dos órgãos sociais, os documentos necessários e os critérios de opção pelos modelos de pacto de sociedade unipessoal por quotas, pacto de sociedade unipessoal anónima, contrato de sociedade por quotas (simples e complexa), contrato de sociedade anónima (simples e complexo).

Lei 11/15, de 6 de 2015

Aprova a Lei da Simplificação do Processo de Constituição de Sociedades Comerciais, no âmbito do “Programa Angola Investe” a qual adota medidas de simplificação do processo de constituição de sociedades comerciais, unipessoais e pluripessoais, e introduz alterações ao Código Co-

mercial, aprovado pela Carta de Lei, de 28 de Junho de 1988 com a redação que lhe foi dada pela Lei n.º 6/03, de 3 de Março, ao Código do Notariado, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47.619, de 31 de Março de 1967, à Lei das Sociedades Comerciais, aprovada pela Lei n.º 1/04, de 13 de Fevereiro, à Lei das Sociedades Unipessoais, aprovada pela Lei n.º 19/12, de 11 de Junho, e à Lei da Simplificação e Modernização do Registo Predial, aprovada pela Lei n.º 1/97, de 17 de Janeiro.

Lei 1/97, de 18 de março

Aprova a Lei da Simplificação e Modernização dos Registos Predial, Comercial e Serviço Notarial, a qual dispõe sobre a orgânica dos serviços dos registos e notariado, os atos de registo e notariais, o registo predial e o registo comercial.

Lei 16/14, de 29 de setembro

Aprova a Lei sobre a Redução dos Encargos de Constituição de Sociedades Comerciais, que estabelece os encargos legais aplicáveis no processo de constituição de sociedades comerciais, fixando regras relativas aos emolumentos do registo comercial, ao valor único, à consignação dos emolumentos, aos atos gratuitos e atos onerosos, incluindo as tarifas de atendimento nos serviços de Guiché Único da Empresa (GUE) e nos Balcões Únicos do Empreendedor (BUE), e às publicações na III série do Diário da República.



BRASIL

Código Civil – Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002

Estabelece no Capítulo X do Subtítulo II do Título II do livro II um

conjunto de normas (artigos 966º a 1195º) que versam sobre a Transformação, da Incorporação, da Fusão e da Cisão das Sociedades.

Lei das Sociedades Anónimas - Lei n.º 6.404/76, de 15 de dezembro de 1976

Lei especial que regulamenta o exercício das Sociedades por Ações, nomeadamente, a transformação, incorporação, fusão e cisão destas sociedades.

Lei nº 12.529/11, de 30 de novembro de 2011

Estabelece o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem económica.

Lei nº 9.613, de 3 de março de 1998

Dispõe sobre os crimes de “lavagem” ou ocultação de bens, direitos e valores, a prevenção da utilização do sistema financeiro para os ilícitos previstos nesta Lei e cria o Conselho de Controle de Atividades Financeiras - COAF.

Lei nº 8.934, de 18 de novembro de 1994

Estabelece o Regime Jurídico do Registo Público de Empresas Mercantis e Atividades Afins e dá outras providências.

Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976

Estabelece sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários.



CABO VERDE

Código Comercial aprovado pelo DL n.º 1/2019 de 23 de julho

Revoga o Código Comercial, aprovado pela Carta de Lei de 28 de junho de 1888, aplicado em Cabo Verde pelo Decreto de 20 de fevereiro de 1894, e o Código das Empresas Comerciais, aprovado pelo Decreto-Legislativo n.º 3/99, de 29 de março, que responde à necessidade de reforma da legislação comercial cabo-verdiana e regula a atividade da empresa comercial, contendo as normas sobre a sua organização e exploração, os atos e factos relativos a ela, o estatuto dos empresários comerciais e a circulação de bens e serviços no ou para o mercado.

Código das Sociedades Comerciais aprovado pelo DL n.º 2/2019 de 23 de julho

Procedeu a uma profunda reforma da legislação comercial, com vista à modernização da economia, concentrando num único diploma, o Código das Empresas Comerciais (CEC), as matérias respeitantes o regime do direito privado das empresas comerciais, consequentemente aplicável às sociedades comerciais.

Código de Registo Comercial aprovado pelo DL n.º 20/2020 de 6 de março

Revogando as anteriores normas nesta matéria de 1959 e alterando o Decreto-Lei n.º 59/99, de 27 de setembro, que procede à regulamentação do Registo de Firmas, e o Decreto-Lei n.º 5/2004, de 16 fevereiro, que estabelece as bases do sistema de segurança social, que tem como objeto a inscrição e publicitação de factos jurídicos relativos à situação jurídica das empresas comerciais, tendo em vista a segurança do comércio jurídicos.

Código do Mercado de Valores Mobiliários aprovado pelo DL n.º 1/2012, de 27 de janeiro

Estabelece os princípios e disposições fundamentais por que se regem a organização, o funcionamento e as operações dos mercados de valores mobiliários e de instrumentos financeiros e as actividades que nesses mercados exercem todos os agentes

que neles intervêm, aplicável a todos os valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros emitidos, negociados ou comercializados em território cabo-verdiano.



GUINÉ-BISSAU

Decreto-Lei n.º 12/2010 (constituição, modificação, dissolução e liquidação de sociedades comerciais)

O presente Decreto-Lei estabelece a aprovação de atos da constituição, modificação, dissolução e liquidação de sociedades comerciais, regulando-se ainda a exclusividade da firma social, o registo de comerciantes, sociedades comerciais e demais pessoas coletivas, o Registo Nacional de Comerciantes e as certidões destinadas ao registo comercial, e derogando-se em consequência o Código do Notariado, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 47619, de 14 de Junho de 1968, na parte referente à exigência de escritura pública para os atos de constituição, dissolução e simples liquidação de sociedades comerciais e de sociedades civis sob a forma comercial, bem como os atos de alteração dos respetivos pactos sociais, o Decreto-Lei n.º 1/2005, de 15 de Abril, na parte referente ao Registo Nacional de Comerciantes, que ora se extingue, e o Regulamento do Registo Comercial, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 42645, de 14 de Novembro de 1959, na parte referente à transcrição dos estatutos e títulos de constituição das caixas de crédito agrícola e das sociedades cooperativas agrícolas.

Decreto-Lei n.º 3/2016 (Sociedades de Responsabilidade Limitada)

O presente Decreto-Lei estabelece

a aprovação da constituição, alteração e dissolução das Sociedades de Responsabilidade Limitada (SARL), as quais podem ser constituídas por documento particular com reconhecimento presencial de letra e assinatura de todos os sócios ou seus representantes com poderes especiais, feitas na presença do conservador do Registo Comercial, desde que seu título constitutivo obedeça na sua escritura ao modelo padrão.

Lei n.º 14/2010 (Agrupamentos de Interesse Económico)

Aprova a Lei relativa aos Agrupamentos de Interesse Económico, pessoas singulares ou coletivas e as sociedades agrupadas a fim de melhorar as condições de exercício ou de resultado das suas actividades económicas, os quais adquirem personalidade jurídica com a sua matrícula no registo comercial, regulando-se, designadamente, as limitações à capacidade, as menções do contrato, a distribuição de lucros e capital, a responsabilidade por dívidas, a participação no passivo, a emissão de obrigações, a prestação de contas e fiscalização, a liquidação da participação, a transformação e dissolução.

Decreto-Lei n.º 598/73

Estabelece normas relativas à fusão e à cisão de sociedades comerciais, enquanto união de duas ou mais companhias que se extinguem, formando uma nova e única grande empresa, que as sucede em direitos e obrigações, e a cisão que não implica, inexoravelmente, na extinção da sociedade cindida, uma vez que a própria lei prevê a possibilidade de cisão parcial, respetivamente.

Ato Uniforme de 21/09/2005(1) (relativo ao Direito das Sociedades Comerciais e ao Agrupamento de Interesse Económico)

Ato Uniforme Relativo ao Direito das Sociedades Comerciais e ao Agrupamento de Interesse Económico, da Organização para a Harmonização do Direito dos Negócios

em África (OHADA), o qual determina que a sociedade comercial e o agrupamento de interesse económico cuja sede social se situe no território de um dos Estados parte do Tratado relativo à Harmonização do Direito Comercial de África ficam submetidos às disposições do presente Ato Uniforme, incluindo aquela em que o Estado ou outra pessoa coletiva de direito público sejam sócios, concluído em Cotonou (Benim), no dia 17 de Abril de 1997.



MACAU

Lei 3/95/M

Aplica-se à fusão e cisão de instituições financeiras e seguradoras que tenham a sede no território de Macau.

Lei do Investimento Estrangeiro

Substitui três diplomas legais: a Lei das Empresas Cooperativas Sino-Estrangeiras (“CJV”), a Lei das Empresas sino-estrangeiras Joint-ventures (“EJV”) e a Lei das Empresas de capitais exclusivamente estrangeiros (“WFOE”).

Regula o investimento estrangeiro na República Popular da China.

Objetivo de garantir que o investimento estrangeiro e o investimento nacional terão o mesmo tipo de tratamento.



MOÇAMBIQUE

Decreto-Lei nº 1/2018 (Alteração do Código Comercial)

Alteração do Código Comercial, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 2/2005, de 27 de Dezembro, no que respeita ao Livro Segundo, relativo às sociedades comerciais, nomeadamente as respetivas disposições sobre forma e conteúdo do contrato de sociedade, sede social, direitos especiais do sócio e sua suspensão ou modificação, forma e momento de realização das participações sociais, direito à informação, competência da Assembleia Geral, participação de sócio na Assembleia Geral, maioria para a deliberação, atas, deveres dos administradores da sociedade, livros obrigatórios, atos sujeitos a registo e publicação, teor da publicação de constituição de sociedade comercial, responsabilidade do património social, divisão de quotas e votos e apuramento da maioria nas sociedades por quotas, participação na Assembleia Geral, votos e apuramento da maioria nas sociedades anónimas e deveres dos administradores.

Lei nº 3/93 (Lei de Investimentos)

Aprovação da Lei do Investimento que regula os investimentos de natureza económica que se realizem em território moçambicano e pretendam beneficiar das garantias e incentivos nela consagrados, bem como aos investimentos levados a cabo nas zonas francas industriais e zonas económicas especiais.

Decreto nº 16/2002 (Código dos Benefícios Fiscais)

Aprovação do Código dos Benefícios Fiscais, aplicável aos investimentos realizados por pessoas singulares ou coletivas, desde que devidamente registadas para efeitos fiscais, e revogação de vários diplomas legais.

Decreto nº 56/2004 (Regulamento da Lei das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras)

Aprovação do Regulamento da Lei

das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, o qual estabelece procedimentos e normas aplicáveis à generalidade das instituições de crédito e sociedades financeiras, fixando, em concreto, os regimes jurídicos específicos de cada uma delas, à exceção dos regimes das cooperativas de crédito e dos microbancos, e revogação do Decreto n.º 45/94, de 12 de Outubro, que aprova o Regulamento do contrato de locação financeira, e o Decreto n.º 11/2001, de 20 de Março.

Decreto nº 44/2011 (Estatuto Geral das Micro, Pequenas e Médias Empresas)

Aprovação do Estatuto Geral das Micro, Pequenas e Médias Empresas, o qual estabelece as normas gerais relativas ao tratamento específico aplicável às Micro, Pequenas e Médias Empresas (MPME) e aos critérios gerais da sua classificação, e é aplicável às MPME constituídas à luz do direito moçambicano, com exceção das MPME que desenvolvam as atividades de fabrico de armas, munições e explosivos, ou se dediquem à exploração de jogos de fortuna e azar.



PORTUGAL

DL n.º 262/86, de 02 de setembro

Aprova o Código das Sociedades comerciais.

Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto

(...) dota medidas de simplificação e eliminação de atos no âmbito de operações de fusão e cisão, alterando o Código de Registo Predial, o Cód-

go das Sociedades Comerciais, o Código de Registo Comercial, o Estatuto dos Benefícios Fiscais, o Código dos Valores Mobiliários, o Estatuto da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, o Regulamento Emolumentar dos Registos e do Notariado, o Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas e o Regulamento do Registo Automóvel.

Decreto-Lei n.º 53/2011

Altera o Código das Sociedades Comerciais quanto à informação exigível em caso de fusão e cisão e transpõe a Diretiva n.º 2009/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro, no que respeita aos requisitos em matéria de relatórios e documentação em caso de fusões ou de cisões

Decreto-Lei n.º 215/89 de 1 de julho

Aprova o Estatuto dos Benefícios Fiscais.

Lei n.º 19/2012 de 8 de maio

Aprova o novo regime jurídico da concorrência, revogando as Leis n.ºs 18/2003, de 11 de junho, e 39/2006, de 25 de agosto, e procede à segunda alteração à Lei n.º 2/99, de 13 de janeiro.

Decreto-Lei n.º 105/2009, de 12 de maio

Cria o Fundo Autónomo de Apoio à Concentração e Consolidação de Empresas (FACCE).

Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro

No uso da autorização legislativa concedida pela Lei n.º 18/2013, de 18 de fevereiro, aprova o novo regime jurídico do sector público empresarial.

Jurisprudência:

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, proferido no âmbito do processo 357/13.3TTPDL. L1.S1

Para se verificar a transmissão de

uma empresa ou estabelecimento e, consequentemente, ter aplicação o regime jurídico previsto no art. 285.º do Código do Trabalho de 2009, quanto aos seus efeitos, importa verificar se a transmissão operada tem por objeto uma unidade económica, organizada de modo estável, que mantenha a sua identidade e seja dotada de autonomia, com vista à prossecução de uma atividade económica, ou individualizada, na empresa transmissória.

Não ocorre uma situação de transmissão de estabelecimento quando uma empresa deixa de prestar serviços de vigilância e segurança junto de determinado cliente, na sequência de adjudicação, por este, de tais serviços de vigilância a outra empresa, sem que se tivesse verificado a assunção de qualquer trabalhador da anterior empresa e tão pouco qualquer transferência de bens ou equipamentos de prossecução da atividade suscetível de consubstanciar uma “unidade económica” do estabelecimento.

Decisão proferida pelo CAAD, no âmbito do Processo n.º 88/2016-T

Concluindo, e como referia o Prof. Saldanha Sanches, se “As operações de cisão e fusão são uma área onde se verificam com muita frequência tentativas de obter economias fiscais mediante práticas abusivas, o que motiva as legítimas preocupações do legislador.”, não se pode é partir de uma “insanável desconfiança (...) em relação à fusão inversa, como se esta operação só pudesse ser realizada para contornar a lei fiscal ou fosse, em si própria, uma operação abusiva”.

Deste modo, considerando-se que, no caso, se verificam os pressupostos do artigo 23.º/1/c), maxime, que os capitais alheios a que se referem os encargos financeiros cuja dedutibilidade é questionada pela AT, foram efetivamente aplicados na exploração da Requerente, tal como ela se apresentava à data em que suportou aqueles encargos (pós-fusão),

em questão no presente processo, e que não se demonstra (nem tal facto constituiu, sequer, fundamento dos atos tributários objeto do presente processo arbitral) que a operação de fusão, da qual resultou o desaparecimento das participações sociais em que haviam sido aplicados os referidos capitais alheios, tenha sido exclusiva ou principalmente motivada por interesses extra-empresariais, ou fraudulenta, deverão proceder integralmente os pedidos arbitrais anulatórios formulados.

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, n.º 5/2004, proferido no âmbito do Processo n.º 4208/2003

A extinção, por fusão, de uma sociedade comercial, com efeitos do artigo 112.º, alíneas a) e b), do Código das Sociedades Comerciais, não extingue o procedimento por contraordenação praticada anteriormente à fusão nem a coima que lhe tenha sido aplicada.



SÃO TOMÉ E PRÍNCIPE

O Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de Novembro

Tornado extensivo aos territórios ultramarinos pela Portaria n.º 575/74, de 6 de Setembro, que regulou a fusão e a cisão de sociedades comerciais.

Código Comercial, aprovado pela Carta de Lei de 28 de junho de 1888

Aplicado em São Tomé com alteração pela Lei n.º 14/2009, D.R. n.º 90, 3.º suplemento, de 31 de Dezembro de 2009, que rege os actos de comércio, sejam ou não comerciantes as pessoas que neles intervêm.

REGULAMENTO GERAL DE PROTEÇÃO DE DADOS

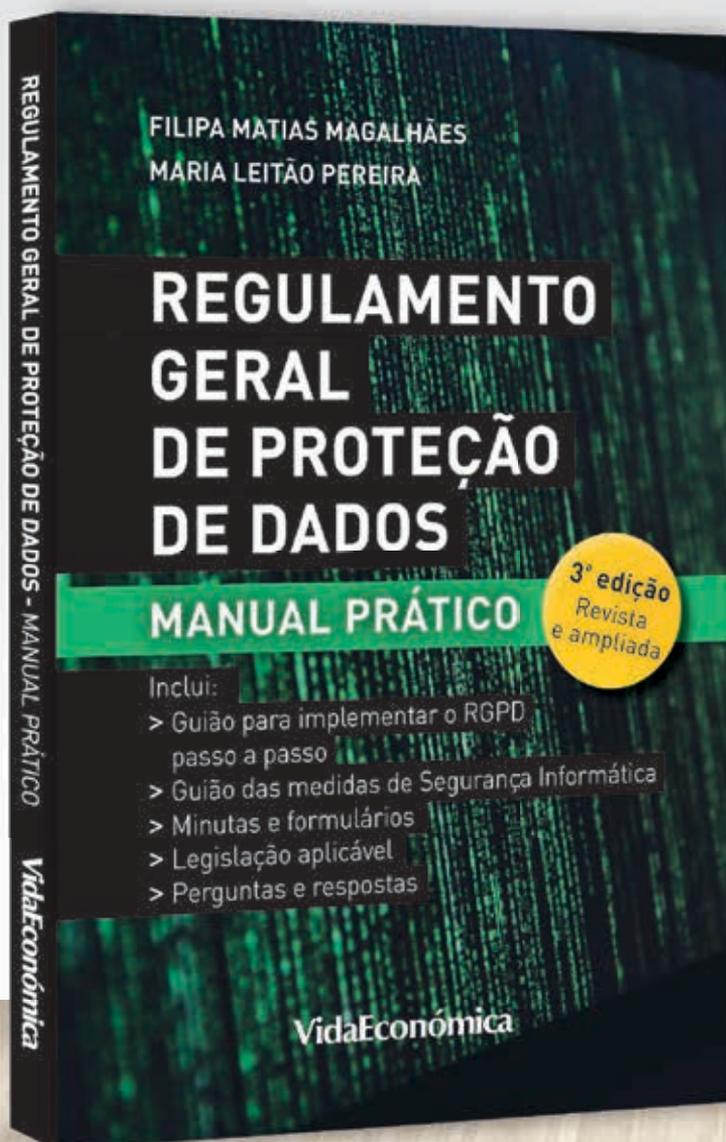
3ª Edição revista e ampliada

Um manual prático e conciso:

- Introdução clara e objetiva ao Regulamento Geral de Proteção de Dados;
- Resposta às dúvidas mais frequentes relacionadas com os novos conceitos, direitos e obrigações decorrentes do Regulamento;
- Guião das medidas técnicas e organizacionais a implementar para garantir a conformidade com o Regulamento e evitar coimas;
- Guião das medidas de segurança informática, de segurança física, procedimentos a implementar para garantir a conformidade com o Regulamento.
- Minutas dos vários documentos (clausulas contratuais, políticas de privacidade, etc.)
- Glossário com os termos do regulamento;
- Regulamento (EU) 2016/679 do Parlamento e do Conselho, de 27 de abril de 2016.

Fique a par dos **novos conceitos, novos direitos e novas obrigações** introduzidas no regime jurídico da proteção dos dados pessoais.

Evite as elevadas coimas e esteja em conformidade com o disposto no RGPD ou na Lei n.º 58/2019.



Título Regulamento geral de proteção de dados - manual prático

Autoras Filipa Matias Magalhães e Maria Leitão Pereira

Págs. 368 **PVP** €22.90

NÃO PERCA!



NOVO SITE
BUSINESS SCHOOL

Formação à medida
da sua empresa

Invista no seu conhecimento
WWW.VEBS.PT

Inscrições / Informações
Ana Rita Bessa

Email: formação@vidaeconomica.pt / vebs@vidaeconomica.pt
Telf: 223399427/223399400