

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A – AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

A AGRITEC, S.A. (“**Compradora**”) é uma sociedade portuguesa de média dimensão que se dedica à produção e comercialização de microchips para maquinaria do setor agropecuário. Em 2024, motivada pela necessidade de distinguir os seus produtos face aos dos seus concorrentes, decidiu adquirir à BEVOLUTION, S.A. (“**Vendedora**”), 51% das suas participações na CRIPTOTAG, S.A. (“**Sociedade**”), uma *start-up* dedicada ao desenvolvimento de tecnologia de última geração de microchips.

A **Compradora** propôs à **Vendedora** que, após a aquisição das ações, a relação entre os acionistas fosse regida por um acordo parassocial, do qual constaria o seguinte:

- (i) A Sociedade terá cinco administradores, três dos quais são nomeados pela **Compradora**.
- (ii) Os atos de especial relevância para a vida da sociedade (alienação e aquisição de móveis ou imóveis de grande relevância, celebração de contratos de financiamento relevantes, etc) requer o consentimento de todos os sócios.

Tendo recebido a proposta, a **Vendedora** concordou na alienação de 51% do capital social da CRIPTOTAG, S.A. à **Compradora**. A **Vendedora** manteve 30% de participação no capital social da Sociedade e os restantes 19% foram alienados a um outro investidor que também aderiu ao acordo parassocial.

No âmbito das negociações, que tiveram lugar entre abril e maio de 2024, a **Compradora** e a **Vendedora** celebraram um contrato que incluía, entre outras, a seguinte cláusula:

«Cláusula 6

1. A **Compradora** poderá resolver este contrato caso ocorra, entre a data de assinatura e a data de fecho da transação, uma alteração material adversa que tenha um efeito negativo substancial sobre a situação financeira, operativa ou jurídica da **Sociedade**.
2. Consubstancia uma alteração material adversa, para efeitos deste contrato, qualquer evento ou situação que, individualmente ou em conjunto com outra(s), resulte numa redução significativa do valor da empresa-alvo ou que comprometa substancialmente a sua capacidade para cumprir as obrigações previstas neste contrato.»

Responda fundamentadamente às seguintes questões:

**TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A – AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)**

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

- 1. Em julho, cinco dias após a assinatura do contrato, mas antes do fecho da transação (*closing*), a RAZERIT, S.A., única fornecedora do silício necessário para o desenvolvimento da tecnologia da Sociedade e uma das três únicas existentes na europa, entra em insolvência provocada pelo espoletar de uma guerra no país onde operavam as suas fábricas. Por esta razão, entende a Compradora que (i) tem o direito de resolver o contrato com base na Cláusula 6 e, mesmo que assim não se entendesse, (ii) sempre seria aplicável o instituto da alteração das circunstâncias, o qual possibilitaria a modificação ou resolução do mesmo. *Quid iuris?* (6,66 valores)**

Tópicos:

No presente caso estamos perante uma cláusula *material adverse change* (MAC) que visa distribuir o risco entre o momento da celebração do contrato (*signing*) e o da sua conclusão (*closing*). Esta possibilita ao comprador proceder à resolução do contrato – ou, simplesmente, de não concluir a operação – caso, entre o *signing* e o *closing*, se verifique um facto que *tenha*, ou *possa (razoavelmente) ter no futuro*, um efeito material adverso.

O aluno deve analisar o que se deve entender por *alteração material adversa*, tendo em conta o n.º 2 da Cláusula 6, bem como o desenvolvimento que existe na jurisprudência relevante:

Materialidade: o evento tem de «*ameaçar substancialmente o potencial global da sociedade-alvo para gerar proveitos*».

Projeção temporal: tendo o comprador contratado para adquirir a empresa como parte de uma estratégia de longo prazo, não pode configurar uma variação de curto-prazo na rentabilidade da mesma como uma MAC. A alteração tem de projetar-se por um “período razoável do ponto de vista comercial”, afetando a rentabilidade de uma forma “significativamente duradoura”.

Desconhecimento dos eventos: a cláusula MAC «*deve ser entendida como um limite (backstop) que protege o adquirente da ocorrência de eventos desconhecidos*».

O aluno deve concluir pela possibilidade de a Compradora resolver o contrato, enquadrando-se o evento na Cláusula 6, n.º 1, tal como densificado pelo n.º 2.

O aluno deve analisar a articulação entre as cláusulas MAC – enquanto solução contratual que opera uma específica distribuição de risco – e o regime da alteração das circunstâncias, salientando que:

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A – AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

- (i) O regime da alteração das circunstâncias é, em grande medida, supletivo (até determinado ponto as partes são livres de regular as consequências associadas à verificação de determinados eventos considerados pelas partes como suscetíveis de prejudicar a conclusão da operação).
- (ii) Grande parte dos casos encontra solução nas regras de interpretação e integração do negócio jurídico: antes de aplicar-se o instituto da alteração das circunstâncias devem primeiro esgotar-se as potencialidades da interpretação do contrato e da interpretação complementadora.

O aluno deve ainda abordar o tema relativo à possibilidade de as partes poderem afastar a aplicação do instituto da alteração das circunstâncias.

Neste sentido, sem prejuízo da ampla liberdade de estipulação das partes sobre o risco, segundo José Ferreira Gomes, não deve admitir-se o afastamento da aplicabilidade do artigo 437.º CC. Este constitui a válvula de escape do sistema que permite resolver o problema da desadequação do contrato à nova realidade, por exigência indisponível da boa fé.

- 2. Em outubro, após o fecho da transação, o conselho de administração da CRIPTOTAG, S.A. decide alienar a sua máquina de litografia EUV (que permite aumentar a potência dos microchips fabricados), responsável por 2/3 das receitas geradas da Sociedade. A Compradora entende que tal operação se encontrava dependente do consentimento de todos os sócios. Tendo o mesmo sido preterido, pretende responsabilizar os administradores pelos danos causados à sociedade, nomeadamente, a queda das receitas geradas após a alienação da máquina em cerca de 60%. Analise a pretensão da Compradora. (6,66 valores)**

O aluno deve analisar o conteúdo do acordo parassocial, em especial o ponto (ii), salientando que, em geral, a competência para alienar a máquina, nas sociedades anónimas, é do conselho de administração, nos termos dos artigos 405.º/ 1 e 373.º/3 CSC – trata-se de matéria de gestão da sociedade. O acordo parassocial atribui, no entanto, a competência aos sócios, que devem deliberar por unanimidade.

O aluno deve identificar a base legal relativa aos acordos parassociais, analisando, para o efeito, o artigo 17.º/1 e 2 CSC, caracterizando-os: os acordos parassociais produzem efeitos apenas *inter partes* (406.º, n.º 2 CC), isto é, têm uma eficácia meramente obrigacional, não produzindo efeitos relativamente à sociedade ou terceiros. O aluno deve identificar o princípio da separação

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A - AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

(*Trennungsprinzip*) e concretizá-lo, operando a distinção entre contrato de sociedade e acordo parassocial.

Tratando-se de um problema relativo à regulação da administração da sociedade, o aluno deve analisar a *ratio* do n.º 2 do artigo 17.º CSC, identificando como fundamento para a proibição: (i) o princípio da tipicidade e da distribuição legal de competências, e (ii) a proteção do interesse social (como ensina o Professor José Ferreira Gomes, está em causa o princípio do líder, o princípio da responsabilidade global, e o princípio da lealdade). Sendo estes princípios injuntivos, em regra, qualquer conteúdo do acordo parassocial que os contrarie é nulo.

Todavia, e à luz do caso, estamos perante um acordo parassocial omnilateral que pode justificar a não aplicação – por via de redução teleológica – da norma resultante do artigo 17.º/2 CSC.

Estando em causa um acordo parassocial omnilateral, o princípio da separação não deve ser entendido em termos absolutos: a sociedade é constituída para a prossecução do projeto empresarial dos sócios, não podendo ser perspetivada apenas como um terceiro nas relações entre todos os sócios. A limitação da liberdade de estipulação parassocial não pode ser fundamentada numa invocação geral do princípio da separação: a separação entre a socialidade e parassocialidade não é um fim em si mesmo.

O artigo 17.º/2 CSC visa assegurar o espaço de atuação dos órgãos de administração e de fiscalização da sociedade sob responsabilidade própria, nos termos firmados, desde logo, pelos artigos 405.º/1 e 373.º/3 CSC. Este espaço de atuação é, nos termos do direito das sociedades anónimas, condição necessária para a promoção do interesse da sociedade (enquanto interesse comum dos sócios enquanto sócios) e não apenas o interesse deste ou daquele acionista, independentemente das possíveis flutuações da maioria acionista.

Se todos os acionistas participarem no parassocial, modelando a conduta os administradores e dos fiscalizadores da sociedade, nos termos que considerarem mais adequados ao desenvolvimento do seu projeto empresarial, perde-se o fundamento da norma de validade prevista no artigo 17.º/2 CSC. Na medida em que estes autotutem os seus interesses *ex contractu*, não requerem a proteção própria das regras legais cuja eficácia o artigo 17.º/2 CSC visa assegurar.

Quando estejam em causa matérias relativas à organização e funcionamento da sociedade, para tutela de terceiros e do tráfico jurídico, tem necessariamente de

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A – AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

respeitar-se as regras destinadas à tutela desses interesses, justificando-se a separação de planos e a invalidade das cláusulas do acordo parassocial que ponham em causa essa tutela. Quando assim não seja, na medida em que todos os sócios participem no acordo parassocial, deixa de se justificar tal restrição da sua liberdade de estipulação.

Reconhece-se a existência de uma lacuna teleológica que impõe que se reduza teleologicamente o preceito.

O aluno deve identificar que se deve reconhecer uma específica modelação do *status* dos administradores por estes acordos (omnilaterais): na medida em que estes conheçam a vontade unânime dos sócios, que esvazia o sentido da reserva de um espaço de atuação sob responsabilidade própria, não podem deixar de adequar o seu comportamento em conformidade com essa vontade. Não podem, igualmente, nestes termos, invocar, a existência de regras societárias em sentido diverso para incumprir a vontade unânime dos sócios.

No caso concreto, sendo o acordo parassocial omnilateral e não pondo em causa interesses juridicamente protegidos de terceiros, o aluno pode concluir pela validade da cláusula (ii) do acordo parassocial, devendo a alienação da máquina ter sido submetida a aprovação dos sócios.

Conhecendo os administradores o conteúdo do acordo parassocial, e havendo uma específica modelação do seu *status*, o incumprimento do firmado no acordo parassocial omnilateral é suscetível de dar azo a responsabilidade (interna) dos administradores perante a sociedade, nos termos do artigo 72.º/1 CSC.

- 3. Em novembro, porque nunca tinha solicitado tal informação, a Compradora toma conhecimento de que, em 2020, a Sociedade celebrou um contrato de fornecimento com a DIOPESTES, S.A., que é uma das suas principais concorrentes, nos termos do qual se obriga a fornecer-lhe microchips até 2030. Este facto elimina parte da vantagem competitiva que a Compradora visava alcançar no mercado com a aquisição de 51% da Sociedade. Por isso, a Compradora pretende anular o negócio afirmando que, contrariamente ao que tinha configurado, este não serve afinal o seu propósito de distinguir os seus produtos face aos comercializados pelos seus concorrentes. Analise fundamentadamente esta pretensão da Compradora. (6,66 valores)**

Ponderação sobre a aplicação do regime do erro-vício sobre o objeto.

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A – AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

No caso, o aluno deve concluir pela (potencial) aplicação do regime do erro-vício sobre o objeto, nos termos do artigo 251.º CC, uma vez que, à luz dos dados fornecidos, não faltam à empresa qualidades devidas que integram o conteúdo negocial, mas antes se trata de uma “qualidade” que motivou e determinou a vontade da Compradora a adquirir a empresa-alvo: assumiu tão-só a natureza de elemento extra-negocial de motivação. Estas foram pressupostas pela Compradora, não modelando a obrigação de entrega da Vendedora.

Para aplicação do artigo 251.º CC há que atender à remissão operada para o artigo 247.º CC, do qual resulta, como requisitos de relevância do erro:

- (i) A essencialidade, para o declarante, do elemento sobre que recaiu o erro. O elemento é essencial quando tenha determinado a vontade do declarante na celebração do negócio, nos termos essenciais em que o celebrou. Pela negativa, o elemento é essencial quando, sem o mesmo, o declarante não teria concluído o negócio ou apenas o faria em condições substancialmente diferentes.
- (ii) O conhecimento ou cognoscibilidade da essencialidade desse elemento, pelo declaratário.

Estando em causa uma pessoa coletiva há que atender, no entanto, a que só existe erro do comprador na medida em que não lhe seja imputável o correto conhecimento dos factos em causa, havendo por isso espaço normativo para a afirmação de uma falsa representação da realidade. Há, pois, que questionar se o correto conhecimento da realidade é juridicamente imputável à Compradora.

Para afirmar que uma pessoa coletiva declarante conhecia ou não conhecia certo estado de coisas é necessário que se pondere o critério de imputação de conhecimento: o *risco de organização*.

Para apurar se a pessoa coletiva se organizou internamente de forma adequada ou não, relevam em particular ponderações (i) de *corporate governance* sobre a criação e fiscalização dos sistemas de informação, bem como (ii) sobre o alcance dos deveres dos concretos colaboradores da pessoa coletiva cuja atuação é relevante no caso. Entre estes últimos destacam-se os *deveres de indagação*, dirigidos à obtenção da informação necessária à atuação no comércio, e os *deveres de transmissão*, ordenados à conservação e circulação de tal informação pelos centros de decisão relevantes no seio da pessoa coletiva.

No caso concreto, a informação não foi solicitada pela Compradora. Atendendo a que (i) o ponto de partida é o ónus de autoinformação de cada uma das partes,

TÓPICOS DE CORREÇÃO DO EXAME DE DIREITO COMERCIAL IV
(M&A - AQUISIÇÃO DE EMPRESAS E DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS)

Regência: Prof. Doutor José Ferreira Gomes

6 de janeiro de 2025 – 90 minutos

modelado pela bitola do *bonus pater familias*, e (ii) que os administradores, ao abrigo da sua *obrigação de (diligente) administração no interesse da sociedade*, tinham o dever de, atendendo os interesses da sociedade, solicitar a informação à Vendedor, ainda que a Compradora *não conheça* tal facto, *devia conhecer*. Cada parte é responsável pela sua própria atuação, aplicando todos os cuidados que lhe são exigíveis para que possa, por si própria, juntar todos os conhecimentos necessários à boa formação da sua vontade.

Havendo culpa de organização, por violação de diligência normativa exigível na formação da vontade negocial, é imputável à pessoa coletiva o correto conhecimento da realidade: o mesmo é dizer que, tecnicamente, não há erro. Se o conhecimento alegadamente em falta é conhecimento *devido* que, no quadro de um juízo normativo, deve ser imputado à declarante, tudo se passa como se tal conhecimento existisse.

Não há, no caso, lugar à aplicação do regime do erro-vício sobre o objeto.