

## Exposição sobre o Projeto de Linhas de Orientação Sobre Restrições Acessórias da Autoridade da Concorrência

### A. Introdução

1. Agradecemos a oportunidade de apresentar observações ao Projeto de Linhas de Orientação sobre Restrições Acessórias (**Projeto**) da Autoridade da Concorrência (**AdC**).
2. A iniciativa é, sem dúvida, oportuna, tendo em conta o crescente relevo que a AdC tem vindo a atribuir a estas restrições no âmbito do exercício dos seus poderes de controlo de operações de concentração de empresas.
3. A consolidação da prática da AdC nestas linhas de orientação (**Linhas de Orientação**) auxiliará tanto as empresas como os seus assessores na formulação destas cláusulas – reforçando a segurança jurídica e negocial ao longo do processo de negociação das operações – e, crê-se, também a própria AdC, ao clarificar a abordagem que seguirá na apreciação de tais cláusulas.
4. Desde logo, importa sublinhar o reconhecimento, por parte da AdC,<sup>1</sup> de que estas linhas de orientação são precisamente isso – linhas de orientação. E, como tal, não podem substituir a necessária apreciação caso a caso das cláusulas, à luz do contexto jurídico, económico e factual específico. Este é um dos princípios estruturantes do direito da concorrência, ao qual o controlo de operações de concentração não constitui, de modo algum, uma exceção.
5. As restrições acessórias – em particular, as cláusulas de não concorrência – desempenham um papel central no racional económico que sustenta uma parte significativa da atividade de fusões e aquisições (ou ditas *mergers & acquisitions*, **M&A**).
6. Esta importância é especialmente evidente em determinados tipos de investimento, nomeadamente naqueles em que entidades adquirem empresas ou ativos com fraco desempenho e/ou em dificuldades financeiras, situações que, em muitos casos, põem em causa o futuro da empresa e dos seus colaboradores.
7. Em particular, as decisões de investimento não são tomadas de forma isolada. Importa referir, em particular, os riscos materiais associados à adoção de uma abordagem excessivamente formalista e mecânica na apreciação das restrições acessórias e, em particular, das cláusulas de não concorrência.
8. A este respeito, a AdC deve ter presente a forma como outras áreas do direito avaliam as cláusulas de não concorrência. Estas abordagens visam limitar a utilização de informação comercialmente sensível, por um período determinado e proporcional, pelos principais ativos

---

<sup>1</sup> Projeto, §§ 2 e 7.

de grande parte das empresas: as suas pessoas. Tendo em conta a incumbência legal da AdC de preservar a concorrência efetiva no mercado nacional, não pode a AdC, respeitosamente, procurar apoiar-se noutros quadros jurídicos para preservar a concorrência.

9. Em termos mais gerais, a preservação dos incentivos ao investimento é crucial no contexto económico atual. As decisões de investimento são tomadas com base em dados que evidenciam o potencial de a empresa-alvo melhorar e crescer com esse investimento. A preservação desses incentivos é particularmente importante numa economia de pequena dimensão como a portuguesa, que vive um momento particularmente sensível tendo em conta a sua dependência à economia do Espaço Económico Europeu.
10. As secções que se seguem desenvolvem cada um destes pontos em mais detalhe, estando esta exposição estruturada da seguinte forma:

*B. Perspetiva e importância económica das cláusulas de não concorrência*

*C. A contagem do prazo das cláusulas de não concorrência*

*D. Critério da "necessidade" das restrições acessórias*

*E. Regras e princípios de direito societário e laboral aplicáveis às cláusulas de não concorrência*

*F. Considerações finais*

*G. Considerações finais*

11. Desta feita, agora numa lógica de promoção do funcionamento de todo o ecossistema de controlo de operações de concentração de empresas, aproveitamos esta oportunidade também para notar a importância de ser ponderada a revisão dos limiares de notificação em função do volume de negócios realizado em Portugal em determinadas situações.
12. Em concreto, sugere-se uma ponderação quanto aos limiares de notificação constantes do artigo 37.º, n.º 1, alínea c) do RJC, no sentido de serem aumentados, à semelhança do que se verifica em muitos outros Estados-Membros, em particular para casos em que se antecipe claramente que a operação não suscita temas jusconcorrenciais. Com efeito, investidores institucionais não têm muitas vezes interesses relevantes nos setores em causa, inexistindo qualquer sobreposição horizontal ou verificando-se a ausência de efeitos verticais e de relações conglomeradas. A obrigação de notificação exclusivamente assente no critério do volume de negócios com o atual valor impõe às empresas um custo elevado e, as mais das vezes, desnecessário – conforme concluído em múltiplas operações de concentração notificadas à AdC meramente por força deste critério.

13. Uma alternativa a esta solução que, cremos, também merece ponderação seria a criação e implementação de um formulário de notificação mais simples e conciso, direcionado a investidores institucionais cuja atividade se centre no investimento em empresas de setores distintos. Para tal, poderiam ser definidos critérios claros e objetivos para identificar as entidades que se enquadram nesta categoria, permitindo-lhes notificar as operações de forma mais simples e expedita, evitando que as empresas suportem custos elevados e desnecessários.

Conclusão

## **B. Perspetiva e importância económica das cláusulas de não concorrência**

14. As cláusulas de não concorrência são comuns em operações de fusões e aquisições. A sua função é simples: impedir que o vendedor volte a competir imediatamente com o negócio que acabou de vender. À primeira vista, isto pode parecer apenas uma limitação à concorrência. Contudo, estas cláusulas geram benefícios económicos significativos, ajudando a viabilizar transações que não aconteceriam sem elas, permitindo também maiores investimentos pós-transação. O desafio é, por isso, encontrar o ponto de equilíbrio.

### Benefícios económicos

15. Quando um comprador adquire uma empresa, paga, muitas vezes, não só pelos ativos tangíveis, mas sobretudo pelo conhecimento, relações comerciais, reputação e trabalhadores chave.
16. Sem uma cláusula de não concorrência, o vendedor poderia regressar ao mercado no dia seguinte, utilizando o seu conhecimento privilegiado para competir diretamente com o negócio que acabou de alienar. Tal reduziria substancialmente o valor da empresa adquirida.
17. Assim, as cláusulas de não concorrência:
- i. Permitem viabilizar transações que, sem esta proteção, seriam demasiado arriscadas;
  - ii. Justificam preços de compra mais elevados, decorrentes do aumento do valor de negócio pela redução da incerteza;
  - iii. Reforçam os incentivos ao investimento pós-aquisição, dado que o comprador sabe que dispõe de tempo para integrar e desenvolver a atividade adquirida.
18. Ao viabilizarem transações que, de outra forma, não ocorreriam, as cláusulas de não concorrência permitem que ativos passem de empresas menos eficientes para empresas mais capacitadas para os desenvolver. Este processo de realocação é essencial para o dinamismo económico: aumenta a produtividade e melhora o funcionamento dos mercados.
19. Para muitas *startups* e pequenas empresas, a aquisição por um operador de maior dimensão constitui uma estratégia de saída relevante, que incentiva a criação deste tipo de empresas.

Ao viabilizarem mais transações e, potencialmente, preços mais elevados, as cláusulas de não concorrência aumentam indiretamente os incentivos à criação de novas empresas, ao investimento e à inovação.

20. Finalmente, sem restrições de não concorrência, o vendedor poderia beneficiar injustamente dos investimentos realizados pelo comprador após a transação, por exemplo, aproveitando investimentos em capital humano ou *know-how* (saber-fazer) resultante de investimentos em Investimento & Desenvolvimento ou melhorias no processo produtivo. A proteção evita comportamentos oportunistas e cria um ambiente de maior certeza, fomentando o investimento.

#### Importância de uma avaliação caso a caso

21. As cláusulas de não concorrência podem, em certos casos, gerar efeitos anticompetitivos. No entanto, tanto os benefícios económicos destas cláusulas variam significativamente entre transações, como os seus potenciais efeitos negativos dependem das características específicas de cada caso.
22. Por esta razão, é essencial adotar uma análise caso a caso. Uma mesma cláusula pode ser indispensável e eficiente numa situação, e não o ser noutra. Uma regra uniforme corre o risco de proibir cláusulas necessárias para a viabilidade de certas transações benéficas ou, inversamente, de permitir restrições desproporcionadas em contextos em que não são necessárias para a transação.
23. Neste sentido, aplicar regras gerais relativas à duração, âmbito territorial ou material das cláusulas de não concorrência de forma rígida e indistinta pode ser inadequado. Em alguns casos, uma cláusula de curta duração poderá bastar para proteger os investimentos do comprador; noutros, a mesma duração poderá ser claramente insuficiente para permitir a transação ou acomodar os investimentos necessários pós-transação.
24. Considere-se, por exemplo, um mercado em que o valor da empresa adquirida depende sobretudo do *know-how* altamente especializado do vendedor e da sua carteira de clientes pessoalmente fidelizada. Nestas circunstâncias, o risco de reentrada imediata do vendedor é elevado e uma cláusula de não concorrência pode ser não apenas razoável, mas necessária. Um período de três anos será, provavelmente, suficiente para o comprador tomar as ações necessárias para reter clientes, internalizar o conhecimento do vendedor e reorganizar as operações.
25. Num cenário diferente, envolvendo uma empresa cujo valor assenta em *know-how* adquirido através de processos longos de desenvolvimento que requerem ciclos de investimento de extensa duração, uma cláusula de três anos pode revelar-se insuficiente. O comprador pode necessitar de um período mais alargado para reduzir o risco associado a comportamentos de *free riding* e ao impacto negativo que tal poderia ter nos investimentos associados à transação.

26. Estes exemplos ilustram que a mesma duração, neste caso três anos, pode ser adequada num caso e inadequada noutro.
27. Assim, qualquer abordagem eficaz à análise de cláusulas de não concorrência deve reconhecer esta realidade. O objetivo não deve ser fixar durações ou âmbitos rígidos, mas assegurar que cada cláusula é necessária, proporcional e ajustada às circunstâncias específicas da transação. Somente uma avaliação caso a caso permite atingir este equilíbrio.

#### Importância de alcançar o equilíbrio correto

28. Num contexto económico como o português e o europeu, marcado pela necessidade de reforçar o crescimento, o investimento e a competitividade, encontrar o equilíbrio adequado entre os benefícios e os potenciais efeitos anticompetitivos das cláusulas de não concorrência é particularmente importante.
29. Um equilíbrio bem definido cria um ambiente mais favorável à realização de fusões e aquisições, ao investimento e à inovação. A economia beneficia através de: (i) uma realocação mais eficiente de recursos para empresas mais produtivas; (ii) a integração ou saída ordenada, aumentando a competitividade dos mercados; e (iii) incentivos de longo prazo ao investimento e ao risco empresarial. Todos estes fatores contribuem diretamente para um crescimento económico mais robusto.
30. A atividade de fusões e aquisições funciona como um mecanismo fundamental de realocação de recursos na economia. Quando uma empresa mais produtiva adquire outra menos eficiente, os ativos (tecnologia, trabalhadores, capacidade produtiva) passam para mãos que os conseguem utilizar de forma mais eficaz.
31. Esta realocação aumenta a produtividade agregada, porque os recursos passam a ser utilizados onde geram maior valor. Do ponto de vista económico, isto significa que o M&A contribui para a eficiência dinâmica e para o crescimento a longo prazo. As cláusulas de não concorrência, quando proporcionais, podem ser determinantes para viabilizar estas transações, ao reduzir o risco de o vendedor regressar de imediato ao mercado com informação privilegiada, desincentivando o investimento do comprador.
32. A atividade de M&A desempenha também um papel relevante na resolução de ineficiências provocadas pelas chamadas *zombie firms*, empresas que se mantêm artificialmente ativas apesar de não gerarem lucro suficiente para pagar a sua própria dívida. Este fenómeno congestiona mercados, desincentiva a entrada de novos operadores e reduz o investimento de empresas saudáveis que competem num contexto distorcido. O M&A pode proporcionar uma solução mais célere e menos desordenada do que os mecanismos tradicionais de insolvência: um comprador eficiente adquire ativos subutilizados, reestrutura a operação e investe, devolvendo vitalidade a segmentos do mercado que estavam bloqueados. Esta integração liberta recursos, aumenta a produtividade e atenua a pressão negativa destas *zombie firms* sobre o setor.

33. Para além dos efeitos imediatos, existem benefícios dinâmicos importantes. Quando os empreendedores acreditam que, no futuro, poderão vender a sua empresa a um preço justo, isto é, têm acesso a uma via de saída viável, investem mais. Se, pelo contrário, essa possibilidade de venda estiver comprometida, por exemplo porque regras excessivamente rígidas impedem que compradores protejam os seus investimentos através de cláusulas de não concorrência proporcionais, os empreendedores investem menos. Isto tem efeitos negativos na inovação, na criação de emprego qualificado e, no limite, no crescimento económico.
34. Importa também atender à pequena dimensão média das empresas portuguesas e à necessidade de ganhar escala para competir de forma mais eficaz no mercado internacional e servir melhor os consumidores nacionais e estrangeiros. Sem a proteção conferida pelas cláusulas de não concorrência, torna-se extremamente difícil atrair investidores institucionais. Por conseguinte, sem esse investimento, é igualmente complexo alcançar a escala necessária para justificar, por exemplo, investimentos em investigação e desenvolvimento (I&D) e em tecnologia, que são fundamentais para melhorar a qualidade do serviço prestado aos consumidores.
35. E o certo é que é possível assistir, noutras jurisdições, nomeadamente nos Estados Unidos da América, ao surgimento de projetos que geram elevado valor para os consumidores e que, precisamente, apenas se concretizam mediante a existência de cláusulas de não concorrência – cuja duração típica ali varia entre os três e os cinco anos – com uma duração de cinco anos.
36. Em suma, um enquadramento regulatório que permita cláusulas de não concorrência necessárias e proporcionais sustenta um ciclo económico virtuoso: incentiva inovação, facilita a realização de transações eficientes e gera benefícios para consumidores e mercados a longo prazo.

### **C. A contagem do prazo das cláusulas de não concorrência**

37. Sublinha-se que são de assinalar positivamente as ressalvas da AdC, ao longo de todo o Projeto, quanto à necessidade de cada caso ser avaliado individualmente, de acordo com os respetivos factos específicos.
38. Por essa razão, devem evitar-se formulações categóricas nas Linhas de Orientação, para não dar aso a que circunstâncias específicas de cada caso sejam desconsideradas apenas para cumprir a “regra” delineada pela AdC.
39. É o que sucede, por exemplo, na contagem do prazo da obrigação de não concorrência.<sup>2</sup>
40. É nomeadamente afirmado no Projeto que:

---

<sup>2</sup> Projeto, § 64.

*(...) a obrigação de não concorrência [em vigor enquanto as empresas-mãe exercerem controlo sobre a empresa-comum, acrescido de um determinado período após a respetiva cessação de controlo por alguma delas] não pode ser abrangida pela decisão de não oposição, uma vez que a sua duração é artificialmente prolongada para além do objetivo necessário de proteção do investimento das empresas-mãe ou da atividade da empresa-comum, tornando-a, no limite, tendencialmente perpétua.*<sup>3</sup>

41. Cumpre esclarecer, porém, que o que aí se afirma não é rigoroso na medida em que tais cláusulas não se tornam, no limite, perpétuas. Uma cláusula de duração perpétua é uma cláusula que tem termo inicial, mas não tem termo final, o que não é o caso.
42. Com efeito, tais cláusulas têm uma duração limitada (por exemplo, dois ou três anos); simplesmente, o seu termo inicial é desconhecido à data da celebração do acordo. Consequentemente, também o seu termo final é, nessa fase, desconhecido.
43. O facto de o termo inicial ser contingente a um evento futuro perfeitamente determinável (v.g., a cessação do controlo ou a saída efetiva do vendedor) não converte a obrigação em cláusula indeterminada ou de duração indefinida. Pelo contrário, trata-se de um evento futuro que, desde o início, está claramente definido, é objetivo e encontra-se intrinsecamente associado a critérios económicos concretos e a objetivos legítimos de proteção do investimento.
44. Estas situações podem justificar-se em certos casos, não devendo a AdC ser tão categórica na forma como afasta a possibilidade de admitir cláusulas formuladas nestes termos.
45. É que as cláusulas de não concorrência têm um elevado valor para os investidores, impactando diretamente as decisões de investir – ou de não investir.
46. Se um investidor não estiver protegido da concorrência do cedente, é natural que se abstenha de investir no negócio em causa.
47. Isto assume particular importância nos casos de investimento puramente financeiro, em que o investidor aporta capital numa empresa não apenas para a sua recuperação, quando esta se encontre em dificuldades, mas também para potenciar o seu crescimento, reforçar a sua escala, investir em fatores produtivos, bem como desenvolver o negócio, o conhecimento e a tecnologia. Nestes casos, o objetivo do investidor é, em regra, valorizar a empresa e, mais tarde, vendê-la, recuperando assim o montante investido, acrescido de lucro. Trata-se, frequentemente, de um investidor puramente financeiro, que não intervém na gestão diária do negócio e que, regra geral, não possui conhecimento aprofundado dos mercados em causa. Por essa razão, recorre aos *key-people* – normalmente os próprios cedentes – para permanecerem na empresa e continuarem a explorá-la com o seu *know-how*.

---

<sup>3</sup>

Projeto, § 64.

48. É, por isso, essencial garantir a estes investidores proteção contra a concorrência dos cedentes aquando da saída destes da empresa, e, como é evidente, os três anos de não concorrência contados a partir do fecho da transação podem não proteger devidamente este tipo de investidor, se não for protelado o termo inicial da cláusula de não concorrência para um momento futuro, como o da efetiva saída dos, ao tempo, cedentes da empresa-alvo ou o da venda da empresa pelo investidor – normalmente após a concretização de um projeto de crescimento e desenvolvimento do negócio –, por exemplo.
49. Não proteger os investidores desta forma pode resultar, como referido, numa decisão de não investimento. Ora, o investimento é, em si, uma medida pró-concorrencial, na medida em que dota as empresas de recursos financeiros de que antes não dispunham para poderem concorrer de forma mais eficaz nos mercados em que atuam – sobretudo quando, sem esse investimento, a empresa se veria obrigada a sair do mercado, como tantas vezes sucede.
50. Por outro lado, admitir que os *key-people* possam sair da empresa após dois ou três anos contados da data de celebração do acordo através do qual se realiza uma transação e que possam, de imediato, passar a concorrer com a empresa cedida pode ser, em certas circunstâncias, inaceitável e até anticompetitivo.
51. Estas pessoas detêm, tipicamente, um conhecimento profundo do funcionamento interno da empresa e acesso a informação comercialmente sensível.
52. Na verdade, estas pessoas representam um risco de concorrência diferencial conforme descrito na Secção E abaixo, designando-se assim porque têm um poder de concorrer de forma diferente da de um concorrente leal, sagaz e astuto no mercado, desprovido do conhecimento que estes obtiveram por se encontrarem numa situação de confiança especial.
53. Ora, da mesma forma que a AdC admite que, durante três anos contados da data de celebração do acordo através do qual se realiza a transação, o cedente fique impedido de divulgar informação comercialmente sensível da empresa a concorrentes, também não deverá admitir que *key-people* possam divulgar tal tipo de informação imediatamente a partir do momento em que saem da empresa.
54. A AdC não admite que uma empresa possa divulgar ao mercado ou aos concorrentes informação comercialmente sensível, incluindo informação relativa a parte dessa empresa que tenha sido adquirida, por hipótese, nos últimos três anos.
55. No mesmo sentido, não deve ser legitimado pelo regime das restrições acessórias que um cedente ou *key-people*, quando se desvinculem de uma empresa possam de imediato transmitir/fazer uso da informação comercialmente sensível de que dispõem.
56. Bem vistas, as duas situações são materialmente semelhantes: ocorre uma saída de informação comercialmente sensível da empresa adquirida para um concorrente. A primeira conduta é proibida pelo regime das práticas restritivas da concorrência; a segunda seria permitida pelo regime das restrições acessórias, o que gera uma conclusão incoerente.



57. É ainda de notar a crescente preocupação da AdC quanto às situações de *acqui-hire*: situações que, não configurando uma aquisição de controlo de uma empresa em sentido estrito, lhe são equiparáveis pela transferência de conhecimento e competências detidos pelos trabalhadores das empresas. E, se a AdC demonstra preocupação (legítima) com a entrada de *know-how* e informação comercialmente sensível nas empresas, deveria mostrar igual preocupação com a saída desse mesmo tipo de informação.
58. É certo que aqui tratamos de controlo de operações de concentração de empresas, mas a AdC não deve descurar a oportunidade de prevenir que potenciais práticas restritivas da concorrência venham a ocorrer.
59. Assim, a forma mais eficaz de evitar tais situações consiste em impedir que os cedentes e/ou os *key-people* concorram durante o período em que a informação que transportam consigo mantém a relevância comercial após a sua saída da empresa – período este que dependerá das circunstâncias concretas de cada caso.
60. Por isso, entende-se que a AdC não deve ser tão categórica ao excluir a possibilidade de o prazo das cláusulas de não concorrência poder contar-se a partir de um momento posterior ao da conclusão da operação de concentração.
61. Com efeito, a contagem do prazo a partir da “saída efetiva” do cedente e/ou *key-people* (normalmente aquando da venda da empresa em momento posterior, após a concretização de um projeto de crescimento e desenvolvimento do negócio) – e não necessariamente da data de celebração do acordo – é, em muitas estruturas, a única forma de a restrição cumprir a sua função protetiva sem onerar desnecessariamente a concorrência. Isto é particularmente evidente em estruturas de controlo conjunto, nas quais os co-controladores mantêm influência determinante sobre a empresa-comum e dispõem, por isso, de acesso a informação e a capital relacional que, se utilizados imediatamente após a sua saída, podem erodir de forma indevida o valor partilhado.
62. Neste contexto, iniciar a contagem na data de celebração do acordo neutraliza a proteção justamente no momento em que o risco jusconcorrencial se torna mais premente: no momento da cessação da influência significativa do vendedor na empresa. Pelo contrário, associar o início da contagem do termo inicial à saída efetiva assegura uma proporcionalidade intertemporal: o período de restrição não é “alargado”, mas antes meramente realocado para cobrir um risco que surge especificamente com a saída do cedente e/ou *key-people* (e, portanto, acionado por um evento objetivo), mantendo-se a sua duração total.

#### **D. Critério da “necessidade” das restrições acessórias**

63. O critério da “necessidade” tem pautado a apreciação das restrições acessórias pela Comissão Europeia desde 2005 e, por conseguinte, pela Autoridade da Concorrência – que há 20 anos segue de perto a Comunicação da Comissão relativa às restrições directamente relacionadas e necessárias às concentrações (2005/C 56/03) (**Comunicação da Comissão**).

64. Está consolidado que as restrições acessórias, além de diretamente relacionadas, têm de ser necessárias à transação, ou seja, indispensáveis para alcançar os objetivos subjacentes à transação.
65. Como tal, cumpre às partes que demonstrem que, na ausência da restrição acessória, a transação não se realizaria. Este requisito já é atualmente cumprido – ainda que não se exijam justificações detalhadas – dado que é amplamente reconhecido que o objetivo das cláusulas de não concorrência, não solicitação e de confidencialidade é assegurar que quem assume o controlo do negócio possa beneficiar integralmente do seu valor, protegendo o investimento realizado. De forma mais abrangente, e conforme referido *supra*, tais cláusulas contribuem igualmente para preservar os incentivos das empresas à realização de investimentos.
66. Não obstante seja evidente qual a finalidade destas restrições acessórias, o Projeto vem reforçar, de forma excessiva, a exigência imposta às partes de justificar em que medida determinada cláusula é necessária, tornando assim o papel das partes significativamente mais oneroso.
67. Mais concretamente, a redação do Projeto prevê que incumbe às partes efetuar uma ponderação e fundamentação quanto à existência ou não de: (i) alternativas menos gravosas para a concorrência, (ii) mecanismos alternativos menos restritivos previstos por Lei ou (iii) mecanismos mais expeditos de reação a qualquer infração.<sup>4</sup>
68. O Projeto inclui também cenários em que a AdC afirma expressamente que determinadas cláusulas não serão consideradas diretamente relacionadas e necessárias à operação de concentração.<sup>5</sup>
69. Além disso, a AdC procurou ainda apresentar alguns exemplos de possíveis mecanismos alternativos às cláusulas de não concorrência, que entende serem menos restritivos e mais expeditos na reação a infrações.<sup>6</sup> Este elenco é meramente exemplificativo.<sup>7</sup>
70. Pretende-se, assim, impor às empresas um ónus desproporcionado, que implica avaliar todos os instrumentos jurídicos existentes no ordenamento português, incluindo regimes que, por natureza, não satisfariam adequadamente a necessidade de proteção do investimento específico. É irrazoável exigir às partes que afastem a aplicabilidade, suficiência e adequação de mecanismos incapazes de acautelar minimamente o objetivo que se pretende alcançar com as cláusulas de não concorrência.

---

<sup>4</sup> Projeto, §§ 21 e 22. Sendo este ponto reforçado na alínea (iii) do § 46 do Projeto.

<sup>5</sup> Projeto, § 46.

<sup>6</sup> Projeto, § 46 (iii).

<sup>7</sup> Projeto, § 47.

71. Em primeiro lugar, importa reiterar a importância de a AdC proceder a uma apreciação casuística das situações que lhe são submetidas. Não é demais salientar este ponto, visto que cada caso é um caso e os seus contornos podem exigir soluções distintas.
72. Em segundo lugar, embora este exercício envolva, num primeiro momento, uma “auto-apreciação” pelas partes, cumpre sublinhar que, estando prevista a presunção de que, em sede de controlo de operações de concentração, a decisão de não oposição da AdC abrange as restrições acessórias, podendo considerá-las restrições diretamente relacionadas e necessárias à realização da operação notificada, cabe à AdC, em última instância, verificar se tais cláusulas são efetivamente indispensáveis.<sup>8</sup>
73. Em terceiro lugar, importa também atender ao facto de os mecanismos elencados pela AdC se poderem revelar inadequados e/ou insuficientes para proteger o valor transferido e, assim, garantir a salvaguarda dos interesses envolvidos na operação.
74. Sem prejuízo de outras considerações que se pudessem tecer sobre a suficiência e adequação desses mecanismos face à finalidade das cláusulas de não concorrência, importa notar que este ónus pressupõe que seja possível às partes identificar todos os mecanismos existentes no ordenamento jurídico português – provenientes dos mais diversos ramos do direito –, que em alguma medida possam apresentar contornos semelhantes ou oferecer proteção equivalente e, além disso, afastar a respetiva aplicação. Pressupõe ainda uma análise comparativa quanto ao grau de restritividade e à celeridade de cada mecanismo, o que constitui um exercício particularmente complexo, moroso e de difícil previsibilidade.
75. Por fim, o Projeto é inequívoco ao estabelecer que estes elementos devem ser demonstrados à AdC, o que sugere que não basta uma análise sumária, mas pelo contrário um exercício de elevada complexidade – cujo nível mínimo de detalhe exigido não se encontra especificado no Projeto.<sup>9</sup>
76. Face ao exposto, importa salientar que a redação atual do Projeto impõe às partes um exercício que, além de gerar custos significativos, não mitiga a insegurança jurídica em que estas ficam – já que obriga a prova “negativa” ou a demonstração de um contrafactual difícil de prever. A ausência de prática decisória da AdC nestes termos agrava a incerteza jurídica e desonera a Autoridade da apreciação que lhe compete.
77. A este propósito, recorde-se a Comunicação da Comissão, que estabelece:

---

<sup>8</sup> Lei n.º 19/2012, de 8 de maio, que aprova o novo Regime Jurídico da Concorrência, alterada pela Lei n.º 17/2022, de 17 de agosto (**RJC**), artigo 41.º, n.º 5, no qual se lê: “*Presume-se que a decisão que autoriza uma concentração de empresas abrange igualmente as restrições diretamente relacionadas com a sua realização e à mesma necessárias*.”.

<sup>9</sup> Projeto, pp. 17-18, “*CHECKLIST DE CUMPRIMENTO*”.

*Se existirem alternativas igualmente eficazes para atingir o objectivo legítimo prosseguido, as empresas devem escolher a que objectivamente causar menores restrições de concorrência.*<sup>10</sup>

78. A abordagem seguida pela Comissão Europeia – e até agora pela AdC – revela-se mais equilibrada, por desonerar as empresas da obrigação de justificar a inexistência de alternativas equivalentes igualmente eficazes, evitando impor-lhes um encargo desproporcionado, a quem compete fazer uma auto-apreciação.

79. Pugna-se, assim, por uma revisão da redação do Projeto, de modo que não seja imposto às empresas um ónus tão excessivo aquando da demonstração da necessidade das restrições acessórias.

#### **E. Regras e princípios de direito societário e laboral aplicáveis às cláusulas de não concorrência**

80. A admissibilidade e a razoabilidade das cláusulas de não concorrência em operações de transmissão de participações societárias encontram sólido fundamento no direito societário português, quer à luz do princípio da liberdade contratual e da função de proteção do investimento, quer no quadro dos deveres de lealdade e de abstenção de concorrência que vinculam administradores e gestores (nomeadamente através dos artigos 254.º e 398.º do Código das Sociedades Comerciais, para as sociedades por quotas e anónimas, respetivamente – apesar de estes deveres e preceitos apenas se aplicarem durante o período em que estas funções são exercidas).

81. Do ponto de vista económico, estas cláusulas permitem a transferência eficiente do valor do negócio, protegendo o adquirente contra a concorrência imediata do vendedor, que detém conhecimento privilegiado sobre a empresa (*v.g.* carteira de clientes, *goodwill* e *know-how*). O direito societário reconhece e tutela expressamente este valor: impede que quem detém – ou deteve – poderes de gestão utilize informação ou relações em prejuízo da empresa ou do investimento realizado. Ainda que tais deveres se dirijam primordialmente a titulares de cargos societários, exprimem um princípio mais amplo de lealdade negocial e de proteção do investimento que legitima, por via contratual, a estipulação de obrigações proporcionais de não concorrência no contexto de operações de M&A – não só durante o período de investimento, mas também (e sobretudo) para o período de desinvestimento (em que o valor das participações sociais diminui drasticamente se se concluir que esta obrigação de não concorrência não se mantém após a saída).

82. Por outro lado, é importante ressaltar que a relação entre as cláusulas de não concorrência, os deveres de lealdade e a proteção do investimento é de natureza complementar. Durante a vigência do vínculo societário e enquanto o vendedor permanecer em órgãos de

---

<sup>10</sup> Comunicação da Comissão, § 13.

administração ou em funções executivas, os deveres societários limitam comportamentos concorrenciais e o uso desleal de informação. Uma vez cessadas essas funções, a tutela societária desaparece, criando uma lacuna que pode pôr em causa o investimento do adquirente. A cláusula de não concorrência preenche esta lacuna, mitigando o risco de utilização indevida de informação ou de desvio de clientela. Esta necessidade é ainda mais evidente em situações de controlo conjunto ou de investimento puramente financeiro, em que o investidor depende da permanência da proteção após o desinvestimento, pois é precisamente neste momento que o risco de reentrada oportunista e de desvio de clientela/*know-how* é mais elevado.

83. À luz do ordenamento jurídico português, a admissibilidade destas cláusulas depende de um juízo de proporcionalidade, que se concretiza, em termos gerais, através de quatro critérios cumulativos: (i) a existência de uma conexão direta com a operação e com a proteção dos ativos efetivamente transferidos (designadamente *goodwill*, clientela e *know-how*); (ii) a limitação subjetiva aos intervenientes cujo comportamento é suscetível de pôr em causa o investimento (nomeadamente o vendedor, entidades relacionadas e, quando aplicável, *key-people*); (iii) a limitação material às atividades desenvolvidas pela sociedade-alvo à data da transação; e (iv) a limitação geográfica aos territórios onde a sociedade-alvo operava ou cuja entrada era iminente e objetivamente comprovável. No plano temporal, exige-se a fixação de um termo certo e de uma duração adequada ao tempo necessário para que o adquirente internalize o valor do negócio e neutralize o risco específico associado ao vendedor, bem como a natureza do investimento e da relação do investidor com a gestão da sociedade. É neste último vetor que a flexibilidade para fazer coincidir o termo inicial da obrigação com a saída efetiva do vendedor se revela, em determinados casos, condição de proporcionalidade material, e não um alargamento encapotado da restrição.
84. Os mecanismos societários e de responsabilidade que a AdC indica como “alternativas” são, na prática, reativos, litigiosos, incertos e, muitas vezes, tardios para preservar o ativo (v.g., prazos de prescrição curtos; ónus probatórios; dificuldade em quantificar danos), não evitando *ex ante* o dano irreversível típico de fuga de informação e clientela.
85. Não é correto afirmar que as normas do Código das Sociedades Comerciais “já garantem” exclusividade e não concorrência de modo a tornar desnecessária uma cláusula de não concorrência com termo contado após o término do contrato. Tais preceitos são insuficientes para proteger o investimento quando o risco é maior: após a saída do vendedor e/ou *key-people*.
86. Nestes casos, a cláusula de não concorrência que contenha: (i) duração limitada, (ii) um termo determinável, e (iii) um âmbito material/territorial restrito é, em determinadas operações, a única medida eficaz e proporcional para preservar o valor do ativo e os incentivos ao investimento, em linha com o racional do regime de restrições acessórias e com a exigência de análise casuística defendida pela própria AdC.

87. Acresce que a análise de limitações à concorrência a realizar pela AdC no âmbito do controlo de operações de concentração não pode ser alheia a permissões expressas, previstas na lei, relativamente a cláusulas de não concorrência, que sempre seriam admissíveis, *a priori*, e até na ausência da operação.
88. Com efeito, sem necessidade de descrever o regime laboral relativo ao Pacto de Não Concorrência (artigo 136.º do Código do Trabalho), cumprirá relembrar que o mesmo encontra justificação numa necessidade atendível de proteger a empresa da designada *concorrência diferencial*.<sup>11</sup>
89. Admite, pois, o legislador, para mais num contexto especialmente delicado e marcado por preocupações sociais basilares, que a concorrência emergente de um ex-trabalhador representa um risco eminentemente mais saliente para a empresa do que o risco normal de mercado assente num saudável e salubre ambiente concorrencial. É, por assim dizer, um risco *anormal*, injusto até.
90. Não obstante o acolhimento constitucional do direito à liberdade de trabalho e à iniciativa económica, o legislador entendeu que, com *guardrails* adequados, aqueles direitos podem ser comprimidos em face da enorme lesão que a concorrência proveniente de atores que conhecem “por dentro” a empresa lhe pode causar.
91. Este enquadramento aconselha que a AdC, não só avalie a limitação caso a caso como temos vindo a insistir, mas que seja, também, menos restritiva do que as suas linhas de orientação sugerem na análise do âmbito temporal, admitindo, por exemplo, que o início da restrição possa ocorrer posteriormente à data de implementação da operação. Na verdade, o contributo que o direito laboral pode oferecer nesta matéria é valioso para análise do ponto de equilíbrio entre os interesses em presença, sobrelevando-se o prejuízo efetivo que a concorrência diferencial pode causar; o qual só pode ser adequadamente defendido se, manifestando-se exigível tal proteção, o mesmo se iniciar com o fim do vínculo à empresa.
92. Estes mesmo princípios norteiam a admissibilidade deste tipo de cláusulas em vínculos menos sólidos, ou menos protegidos, como os mandatos de administração porquanto, por maioria de razão, estes reúnem acesso a informação potencialmente mais lesiva para a atividade da empresa e resistem menores interesses de defesa do sujeito face à sua maior autonomia e poder negocial.

## F. Considerações finais

93. Desta feita, agora numa lógica de promoção do funcionamento de todo o ecossistema de controlo de operações de concentração de empresas, aproveitamos esta oportunidade

---

<sup>11</sup>

É o reconhecimento deste aspeto distinto da concorrência normal que suporta a admissibilidade dos pactos de não concorrência, sempre que incidam sobre pessoa cuja atividade possa provocar prejuízo ao empregador, por um período definido **após o fim da relação laboral**.

também para notar a importância de ser ponderada a revisão dos limiares de notificação em função do volume de negócios realizado em Portugal em determinadas situações.

94. Em concreto, sugere-se uma ponderação quanto aos limiares de notificação constantes do artigo 37.º, n.º 1, alínea c) do RJC, no sentido de serem aumentados, à semelhança do que se verifica em muitos outros Estados-Membros, em particular para casos em que se antecipe claramente que a operação não suscita temas jusconcorrenciais. Com efeito, investidores institucionais não têm muitas vezes interesses relevantes nos setores em causa, inexistindo qualquer sobreposição horizontal ou verificando-se a ausência de efeitos verticais e de relações conglomeradas. A obrigação de notificação exclusivamente assente no critério do volume de negócios com o atual valor impõe às empresas um custo elevado e, as mais das vezes, desnecessário – conforme concluído em múltiplas operações de concentração notificadas à AdC meramente por força deste critério.
95. Uma alternativa a esta solução que, cremos, também merece ponderação seria a criação e implementação de um formulário de notificação mais simples e conciso, direcionado a investidores institucionais cuja atividade se centre no investimento em empresas de setores distintos. Para tal, poderiam ser definidos critérios claros e objetivos para identificar as entidades que se enquadram nesta categoria, permitindo-lhes notificar as operações de forma mais simples e expedita, evitando que as empresas suportem custos elevados e desnecessários.

## G. Conclusão

96. Em face do exposto, entende-se que as **Linhas de Orientação** sobre restrições acessórias devem refletir, de forma explícita e efetiva, uma abordagem **casuística, proporcional e economicamente informada**, que reconheça a função legítima e, em muitos casos, indispensável das **cláusulas de não concorrência** na viabilização de operações de M&A e na preservação dos incentivos ao investimento. A adoção de critérios rígidos ou excessivamente formalistas comporta o risco de inibir transações eficientes, reduzir o investimento e enfraquecer a dinâmica concorrencial a médio e longo prazo, em contradição com os objetivos do regime de controlo de concentrações e com a própria racionalidade económica das restrições acessórias.
97. Em particular, a **contagem do prazo** das cláusulas deve poder ser ancorada em eventos objetivos e economicamente relevantes, como a **saída efetiva do cedente e/ou key-people**, sobretudo em estruturas de **controlo conjunto** ou em **investimentos financeiros** com ciclos de desinvestimento próprios. Tal solução não configura uma restrição perpétua ou artificialmente prolongada, mas antes uma **realocação temporal proporcional** para cobrir o período em que o risco jusconcorrencial é mais intenso, preservando o valor transferido e reforçando os incentivos ao investimento sem agravar a restrição além do necessário.

98. Quanto ao **critério da necessidade**, a sua interpretação deve permanecer alinhada com a abordagem seguida pela Comissão Europeia e com a prática consolidada da AdC, evitando impor às partes um **ónus probatório desproporcionado** de exclusão sistemática e fundamentada de todos os mecanismos jurídicos alternativos existentes, e permitindo uma apreciação casuística de cada situação. A exigência de uma demonstração extensiva e negativa — quanto à inexistência de instrumentos equivalentes, menos gravosos e mais expeditos — não só **gera insegurança jurídica e custos desnecessários**, como impõe às partes uma apreciação contrafactual complexa que cabe, em última instância, à Autoridade, atendendo à presunção de que, em sede de controlo de operações de concentração, a decisão de não oposição da AdC abrange as restrições acessórias.
99. O **direito societário e laboral** portugueses confirmam a legitimidade e razoabilidade de **obrigações proporcionais de não concorrência** para proteger o investimento e o valor do negócio, em especial após o término de funções ou vínculos em que se extinguem deveres de lealdade estatutários. Do ponto de vista societário, a cláusula de não concorrência preenche a lacuna de proteção do investimento do adquirente, mitigando o risco de utilização indevida de informação ou de desvio de clientela e simultaneamente acautelando a necessidade de **tutela ex ante** para preservar o ativo. O regime laboral evidencia o reconhecimento legislativo da **necessidade atendível de proteger** a empresa da designada **concorrência diferencial** e oferece um contributo valioso para análise do ponto de equilíbrio entre os interesses em presença, sobrelevando-se o prejuízo efetivo que a concorrência diferencial pode causar.
100. Em síntese, recomenda-se que a versão final das Linhas de Orientação: (i) reafirme a **análise caso a caso** como princípio estruturante; (ii) admita expressamente a **flexibilidade na fixação do termo inicial** das cláusulas de não concorrência quando ancorado na **saída efetiva** de vendedores e/ou key-people, preservada uma **duração total determinada e proporcional**; (iii) **pondere o ónus de demonstração da necessidade**, desonerando as empresas de um exercício tão detalhado e exaustivo quanto o previsto no Projeto; e (iv) reconheça a **complementaridade** entre o regime de restrições acessórias e os princípios societários e laborais de **proteção do investimento e lealdade**, privilegiando soluções **preventivas, proporcionais e eficazes** em detrimento de remédios reativos cujo caráter litigioso e incerto é, muitas vezes, inadequado para evitar a dissipação irreversível de valor e de informação.
101. Sublinha-se por fim – no contexto da promoção do funcionamento de todo o ecossistema de controlo de concentrações – a importância da ponderação de uma eventual revisão do limiar de notificação em função do volume de negócios, quando se antecipa claramente a inexistência de qualquer sobreposição horizontal / verificando-se a ausência de efeitos verticais e de relações conglomeradas, revisão particularmente importante no que a investidores institucionais muitas vezes sem interesses relevantes nos setores em causa diz



respeito. Também importante será ponderar soluções procedimentais simplificadas para o mesmo tipo de operações.

102. Por esta via, as Linhas de Orientação cumprirão o objetivo de **equilibrar** a proteção do investimento legítimo com a preservação da **concorrência efetiva**, promovendo um enquadramento que **viabiliza transações eficientes, estimula a inovação e reforça a competitividade** dos mercados, em benefício da economia e dos consumidores a longo prazo.

\*\*\*

**PLMJ – Sociedade de Advogados, Sociedade Multidisciplinar, SP, RL**

Av. Fontes Pereira de Melo, n.º 43, 1050-119 Lisboa

Tel.: 21 010 37 91

**15.12.2025**