

JULIANA REZENDE ALBERNAZ

**A FUSÃO DE SOCIEDADES NO DIREITO PORTUGUÊS E NO DIREITO  
BRASILEIRO: UMA COMPARAÇÃO**

LISBOA

2023

JULIANA REZENDE ALBERNAZ

**A FUSÃO DE SOCIEDADES NO DIREITO PORTUGUÊS E NO DIREITO  
BRASILEIRO: UMA COMPARAÇÃO**

Dissertação orientada pelo Prof. Dr. Rui Pinto Duarte e apresentada à Universidade Católica Portuguesa para obtenção do grau de mestre em Direito Empresarial.

LISBOA  
Maio de 2023

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	5
1 AS FUSÕES NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS .....	7
1.1 O CONCEITO DE FUSÃO .....	7
1.2 QUADRO LEGAL.....	10
1.3 MODALIDADES DE FUSÃO .....	11
1.3.1 Fusão por incorporação .....	12
1.3.2 Fusão por concentração.....	12
1.4 FUSÃO INVERSA .....	13
1.5 PROCESSO DE FUSÃO .....	13
1.5.1 Projeto de fusão.....	14
1.5.2 Aprovação do projeto de fusão.....	15
1.5.3 Oposição dos credores.....	16
1.5.4 Deliberação de fusão e registro .....	17
1.6 EFEITOS DA FUSÃO .....	17
1.7 RESPONSABILIDADE RESULTANTE DA FUSÃO.....	19
1.8 FUSÃO SIMPLIFICADA POR INCORPORAÇÃO .....	21
1.8.1 Fusão por sociedade dominante detentora de, pelo menos, 90% do capital da incorporadora .....	21
1.8.2 Fusão inversa simplificada.....	22
2 A TRANSNCIONALIDADE DAS FUSÕES E AS FUSÕES TRANSFRONTEIRIÇAS ..	24
2.1 CONCEITO DE FUSÕES TRANSFRONTEIRIÇAS E SEU SURGIMENTO NO DIREITO EUROPEU .....	25
2.2 A FUSÃO TRANSFRONTEIRIÇA NA 10ª DIRETRIZ .....	27
2.3 TRANSPOSIÇÃO PARA O ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS .....	28
2.4 A FUSÃO TRANSFRONTEIRIÇA NO CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS .....	28
3. AS FUSÕES E INCORPORAÇÕES NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.	32

3.1 DISPOSIÇÕES COMUNS ÀS FUSÕES E INCORPORAÇÕES.....	32
3.1.1 Documentação comum.....	33
3.1.1.1 <i>Protocolo</i> .....	33
3.1.1.2 <i>Justificação</i> .....	33
3.1.2 Formação do capital .....	34
3.1.3 Direito de retirada (recesso).....	34
3.1.4 Direitos dos debenturistas .....	35
3.1.5 Direitos dos demais credores.....	36
3.1.6 Averbação da sucessão, publicação e exigências dos órgãos registrais.....	37
3.1.7 Conjugação das disposições da Lei das Sociedades Anônimas com o Código Civil em matéria de reorganizações societárias .....	38
3.2 FUSÃO.....	40
3.2.1 Procedimento.....	40
3.2.2 Inconvenientes da fusão .....	42
3.2.3 Fusão indireta (ou imprópria).....	42
3.3 INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADES .....	43
3.3.1 Procedimento.....	45
3.4 INCORPORAÇÃO DE AÇÕES .....	47
3.4.1 Procedimento.....	48
CONCLUSÃO .....	50
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	53

## INTRODUÇÃO

Enquanto ex-colônia de Portugal, o Brasil sofreu inúmeras influências portuguesas ao longo de seu período como colônia, as quais ainda perduram mesmo após tantos anos de independência, em razão de sua natural inserção e incorporação pela própria cultura brasileira.

Sendo o Direito fruto, em maior ou menor medida, da cultura de um determinado povo, nada mais natural que as influências portuguesas no Brasil estejam evidentes, também, no próprio ordenamento jurídico brasileiro.

Para além das influências diretas sofridas pelo Brasil de sua ex-metrópole, não se pode ignorar que a Europa como um todo é utilizada como parâmetro e molde em diversos setores e áreas do conhecimento, principalmente em razão de uma postura eurocêntrica adotada ao redor do globo.

No Direito, é notória e incontestável a influência sofrida pelo ordenamento jurídico brasileiro pelos países europeus, tais como Itália, Alemanha e, é claro, Portugal.

Assim, nada mais natural do que se verificar, quando comparados os ordenamentos jurídicos brasileiro e português, por exemplo, diversas semelhanças entre eles, apesar de, é claro, ser possível constatar, também, algumas diferenças.

No caso específico de Portugal e Brasil, a relação entre os países não se limita às influências promovidas e sofridas entre eles, pois, em decorrência da colonização do Brasil por Portugal, os países compartilham uma mesma língua, o que facilita a interação entre seus povos.

Como consequência, verifica-se um grande fluxo migratório entre os países, principalmente, nos dias atuais, vindos do Brasil para Portugal. Nota-se, ainda, uma natural busca, por empresários brasileiros, de oportunidades de negócios em Portugal, o que pode envolver a expansão de empresas brasileiras para território português, sendo a fusão com uma empresa portuguesa uma possibilidade.

Em um passado recente, Brasil e Portugal acompanharam a tentativa (inexitosa) de fusão entre duas sociedades atuantes no ramo de telecomunicações: a OI S/A e a PORTUGAL TELECOM SGPS S/A.

Quando a fusão foi anunciada, em outubro de 2013, as expectativas eram altas. As ações da OI chegaram a subir 10% na Bovespa, a Bolsa de Valores de São Paulo. As informações fornecidas pela OI à Comissão de Valores Mobiliários brasileira indicavam um faturamento somado de 37,453 bilhões de reais e um EBITDA de 12,77 bilhões de reais.

O desfecho, contudo, não foi tão positivo: resultou em dois inquéritos administrativos abertos pela Comissão de Valores Mobiliários abertos contra a OI, em razão da possível violação de deveres fiduciários e eventuais irregularidades relacionadas à oferta de ações da OI e avaliação de ativos.

A bem da verdade, as principais dificuldades enfrentadas pelas sociedades em questão em seu processo de fusão nada tinham a ver com questões técnicas e jurídicas envolvendo o procedimento em si.

Em decorrência da subscrição, pela Portugal Telecom, de um total de 897 milhões de euros em papel comercial da RIO FORTE INVESTMENTS S/A através de duas subsidiárias – sem o conhecimento da OI, destaque-se – e da impossibilidade de reembolso desse valor, houve a necessidade de alteração do acordo de fusão.

Apesar do resultado negativo advindo dessa tentativa de fusão em específico, ainda assim, a utilização do processo de fusão com o intuito de crescimento e expansão de mercado territorial por sociedades brasileiras e portuguesas se mostra interessante e viável, motivo pelo qual merece ser objeto de estudo. Por se considerar que tal hipótese é – possivelmente – economicamente viável e proveitosa, surge o interesse em estudá-la de forma aprofundada.

Para tanto, mostra-se interessante a comparação da regulação jurídica do regime das fusões de sociedades em ambos os países, a fim de esclarecer as semelhanças e diferenças entre os institutos jurídicos, bem como analisar a legislação a ser observada por sociedades brasileiras e portuguesas que pretendam se fundir.

Em suma, a presente dissertação debruçar-se-á sobre os ordenamentos jurídicos português (considerando também o seu enquadramento pelo Direito da União Europeia) e brasileiro, no tocante à fusão de sociedades, comparando-os e analisando os pontos de confluência e divergência.

**Palavras-chave:** Fusão. Incorporação. Concentração. Brasil. Portugal.

# 1 AS FUSÕES NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

## 1.1 O CONCEITO DE FUSÃO

Nas palavras de José Engracia Antunes, as sociedades comerciais “representam uma técnica jurídico-organizativa de entidades econômicas vivas e dinâmicas sujeitas a um processo de crescimento e expansão (...) que as impele (...) a realizarem operações de reorganização da respectiva superestrutura jurídica e de concentração societária”<sup>1</sup>.

Dentre as operações societárias possíveis de acordo com o ordenamento jurídico português, destaca-se a operação de fusão, sendo esta uma forma de concentração empresarial primária.

As fusões encontram previsão legal no direito português no Código das Sociedades Comerciais, mais especificamente no artigo 97º e seguintes do referido diploma legal, e se caracterizam como, nas palavras de José Tavares – que permanecem válidas na atualidade apesar da evolução e das mudanças sofridas pela legislação posteriormente aos seus ensinamentos -, uma transformação do organismo econômico das sociedades fundidas, na qual “a sua personalidade jurídica não desaparece, mas antes se transforma”<sup>2</sup>.

Segundo António Menezes Cordeiro, “à fusão foi reconhecida uma autonomia conceitual e de regime”<sup>3</sup>, tendo tal autonomia sido admitida pelos Códigos Comerciais dos finais do século XIX, com relevo para o italiano, de 1882, e o português, de 1888.

Conforme ensina José Gabriel Pinto Coelho, “embora por efeito da fusão as sociedades, que se fundem, se extingam, a verdade é que elas não findam verdadeiramente, e apenas continuam a sua existência em condições diversas”<sup>4</sup>. O autor assevera ainda que a sociedade fundida “cessa a sua existência como organização independente, mas, (...), essa existência continua num condicionalismo diverso”<sup>5</sup>. Por esse motivo, em caso de fusão, não há falar em dissolução, liquidação e partilha do patrimônio social.

---

<sup>1</sup> ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito das Sociedades Comerciais – Perspectivas do seu Ensino*, Almedina, Coimbra, 2000, p. 117.

<sup>2</sup> TAVARES, José, *Sociedades e empresas comerciais*, Imprensa: Coimbra, Coimbra Ed, 1924, p. 618.

<sup>3</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1014.

<sup>4</sup> COELHO, José Gabriel Pinto, *Lições de Direito Comercial*, 2ª ed., vol. II, Lisboa: Carlos Ernesto Martins Souto, 1966, p. 1021.

<sup>5</sup> *Ibidem*.

De igual modo, demonstrando que os ensinamentos de José Gabriel Pinto Coelho ainda permanecem aplicáveis apesar do largo lapso temporal transcorrido após estas serem proferidas, António Menezes Cordeiro se posiciona no mesmo sentido ao também defender que, durante o procedimento de fusão, as partes não possuem a intenção de extinguir uma sociedade e que não há *animus* destruidor<sup>6</sup>. Para ele, “a fusão de sociedades é, hoje, entendida como uma transformação dos entes preexistentes”<sup>7</sup>, na qual “os pactos sociais respetivos são alterados, de modo a que as diversas entidades preexistentes passem a constituir uma só”<sup>8</sup>.

O professor complementa defendendo que “o regime da fusão não passa pelas regras de extinção/transmissão universal”<sup>9</sup>, pois “não há qualquer extinção *proprio sensu* de uma sociedade, o que implicaria a intervenção das normas sobre liquidação”<sup>10</sup>. Assim, como defende, “aplica-se, antes, um regime em tudo similar ao da transformação”<sup>11</sup>.

Assim, Menezes Cordeiro explica que:

Consequentemente, as situações jurídicas antes encabeçadas pelas sociedades envolvidas mantêm-se, ao longo da vicissitude: no termo desta, elas vão surgir, com toda a naturalidade, na entidade resultante da fusão, sem que qualquer alteração nelas se possa revelar. Pode-se ir um tanto mais longe. Mesmo na hipótese de uma sucessão universal, a conclusão não será diversa. De facto, a doutrina mais recente não confunde a sucessão com a transmissão. Em termos muito simplificados: na transmissão estrita, uma posição jurídica transita de uma esfera jurídica para outra; na sucessão, uma posição mantém-se como que estática, enquanto se altera o sujeito-titular. Este aspecto reflete-se no regime.<sup>12</sup>

Desse modo, os direitos e obrigações das sociedades fundidas são transmitidos para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, como preceitua as primeiras partes das alíneas “a” e “b” do artigo 97º do Código das Sociedades Comerciais.

Aos sócios das sociedades fundidas, por sua vez, são atribuídas partes, ações ou quotas da sociedade resultante. Como afirma Jorge Henrique Pinto Furtado, “não há, pois, fusão quando uma sociedade adquire unicamente todo o activo e passivo doutra sem incorporar os sócios respectivos”<sup>13</sup>.

---

<sup>6</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1019.

<sup>7</sup> *Ibidem*, p. 1020.

<sup>8</sup> *Ibidem*, p. 1021.

<sup>9</sup> *Ibidem*, p. 1019.

<sup>10</sup> *Ibidem*.

<sup>11</sup> *Ibidem*.

<sup>12</sup> *Ibidem*, p. 1021.

<sup>13</sup> FURTADO, Jorge Henrique Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 3ª Edição, Coimbra: Almedina, 2000, p. 533.

Furtado conceitua fusão como sendo “a reunião de duas ou mais sociedades ‘numa só’”<sup>14</sup> e afirma que este “é um processo jurídico de realização de concentração económica”<sup>15</sup>. Na mesma linha, António Menezes Cordeiro também defende que a fusão dá “corpo ao fenómeno da concentração económica”<sup>16</sup>.

José Ferreira Gomes, por sua vez, conceitua a fusão como sendo “um processo de concentração económica e jurídica de sociedades que opera a reunião dos seus elementos pessoais e patrimoniais numa só”<sup>17</sup>, no qual “a vontade dos sócios vai dirigida à concentração das sociedades (e não à sua extinção), num processo transformador que não implica modificações das situações jurídicas envolvidas, antes as reúne *quae tale* numa mesma estrutura”<sup>18</sup>.

O autor cita como elementos essenciais à fusão, nos termos do artigo 97º do Código das Sociedades Comerciais, (i) a reunião de duas ou mais sociedades numa só, (ii) a transmissão global do património da sociedade fundida ou incorporada para a nova sociedade ou sociedade incorporante, e (iii) a aquisição da qualidade de sócio nesta última pelos sócios da sociedade fundida ou incorporada.<sup>19</sup>

Acerca da utilização do instituto jurídico da fusão como instrumento de concentração económica, Paulo Olavo Cunha afirma que “a fusão é a forma de, num certo setor de atividade, podermos conglobar esforços para, através da junção dos ativos e dos meios ao dispor de mais do que uma sociedade, prosseguirmos, mais eficazmente, a realização de uma dada atividade social”<sup>20</sup>, de modo que a fusão serve não apenas à concentração económica, mas também à maximização dos fatores produtivos envolvidos.

Não é vedado às sociedades dissolvidas fundir-se com outras sociedades. O artigo 97º, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais permite a fusão de sociedades dissolvidas com outras sociedades, dissolvidas ou não, ainda que a liquidação seja feita judicialmente, desde que preenchidos os requisitos de que depende o regresso ao exercício da atividade social.

---

<sup>14</sup> *Ibidem*, p. 525.

<sup>15</sup> *Ibidem*, p. 527.

<sup>16</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1013.

<sup>17</sup> GOMES, José Ferreira, *M&A: Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, Lisboa: AAAFDL, 2022, p. 101.

<sup>18</sup> *Ibidem*, p. 102.

<sup>19</sup> *Ibidem*.

<sup>20</sup> CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1067.

A mesma sorte, porém, não é conferida às sociedades insolventes, uma vez que o artigo 97º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais é claro no sentido de que não é permitido a uma sociedade fundir-se a partir da data da petição de apresentação à insolvência ou do pedido de declaração desta.

É interessante notar que a fusão heterogênea é admitida, uma vez que a lei admite expressamente a fusão de sociedades de tipos diversos (fusão heterogênea *stricto sensu*), por incorporação ou por concentração, com a transformação das sociedades incorporadas ou fundidas num tipo diferente. De igual modo, também são admitidas de forma pacífica a fusão entre sociedades com determinados elementos diferentes, como o objeto social ou a sede<sup>21</sup>.

Paulo Olavo Cunha<sup>22</sup> destaca que a conjugação de esforços entre empresas viabilizada pela fusão destas pode vir a lesar os interesses econômicos da generalidade e criar situações de oligopólio ou até mesmo monopólio, sendo compreensível, portanto, a atenção dada ao ordenamento jurídico a tal possibilidade ao sujeitar a fusão à apreciação prévia pela Autoridade da Concorrência, como determina a Lei nº 19/2012, de 08 de maio, em seus artigos 37º, 36º, nº 1, alínea “a”, e 41º.

Vale ressaltar, ainda, que as fusões, por viabilizarem a reorganização de empresas, podem ensejar a concessão de benefícios fiscais pelo Ministro das Finanças, conforme art. 60º do EBF e Portarias nºs 1254/2009 e 1256/2009, de 14 de outubro.

## 1.2 QUADRO LEGAL

O Código Comercial de Veiga Beirão tratava da fusão de forma muito protecionista quanto aos credores sociais e, durante vários anos, quando estavam em causa fusões que o legislador quisesse viabilizar, eram publicados diplomas especiais que dispensavam sua aplicação.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> GOMES, José Ferreira, *M&A: Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, Lisboa: AAAFDL, 2022, p. 104.

<sup>22</sup> CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1067.

<sup>23</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1015.

Durante os anos setenta do século XX, buscou-se regular a fusão em termos mais permissivos, tendo sido publicado o Decreto-Lei nº 598/73, de 8 de novembro, que modernizou o instituto.<sup>24</sup>

Com o Código das Sociedades Comerciais, operou-se a transposição da 3ª Diretriz do Direito das sociedades. Assim, atualmente, a fusão consta dos artigos 97º a 117º do Código das Sociedades Comerciais, em termos próximos aos do Decreto-Lei nº 598/73, de 8 de novembro.

Desde 2009, o regime das fusões sofreu três alterações, sendo elas: (i) a transposição da Diretriz comunitária relativa às fusões transfronteiriças de sociedades de responsabilidade limitada, determinada pela Lei nº 19/2009, de 12 de maio; (ii) a simplificação da operação pelo artigo 3º do Decreto-Lei nº 185/2009, de 12 de agosto, que alterou os artigos 98º, 100º, 101º, 101º-A, e 116º do Código das Sociedades Comerciais; e (iii) a transposição da Diretriz nº 2009/109/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, que trata dos requisitos dos relatórios e documentos e alterou os artigos 98º, 100º, 101º, 102º e 105º do Código das Sociedades Comerciais e o aditamento do artigo 127º-A.

### 1.3 MODALIDADES DE FUSÃO

Conforme previsto no nº 4, alíneas “a” e “b”, do artigo 97º do Código das Sociedades Comerciais, há duas modalidades principais de fusão, sendo elas a fusão por incorporação (alínea “a”) e a fusão por concentração (alínea “b”).

Apesar de essas duas modalidades serem as modalidades principais nas quais se subdividem as fusões, outras contraposições também são possíveis, podendo-se citar, por exemplo, as fusões de sociedades dissolvidas (97º/2), internas e internacionais e transfronteiriças<sup>25</sup>.

A referida menção é interessante apenas a título de conhecimento. Nos tópicos abaixo, porém, serão tratadas apenas as duas modalidades principais: as fusões por incorporação e as fusões por concentração.

---

<sup>24</sup> *Ibidem*.

<sup>25</sup> Em razão de sua relevância, essa modalidade de fusão será devidamente analisada e tratada mais adiante neste trabalho, em capítulo próprio.

### 1.3.1 Fusão por incorporação

Nos termos do artigo 97º, nº 4, alínea “a”, do Código das Sociedades Comerciais, a fusão pode realizar-se mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, ações ou quotas desta.

Em síntese, “na fusão por incorporação, uma sociedade preexistente mantém-se absorvendo uma outra”<sup>26</sup>, de modo que há uma “integração de uma (ou várias) sociedade noutra já existente”<sup>27</sup>, através da “transferência global do património de uma (ou várias) sociedades para outra e a atribuição aos sócios das transmitentes de partes, quotas ou ações da sociedade”<sup>28</sup>.

Conforme explica José Ferreira Gomes, essa modalidade de fusão “é um processo translativo pelo qual se dá a transferência da totalidade do património de uma ou mais sociedades (ditas incorporadas) para uma sociedade pré-existente (sociedade incorporante)”<sup>29</sup>.

### 1.3.2 Fusão por concentração

O artigo 97º, nº 4, alínea “b”, do Código das Sociedades Comerciais dispõe que a fusão poderá, também, realizar-se mediante 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.

José Ferreira Gomes afirma que a fusão por concentração “é um processo constitutivo: determina a constituição de uma nova sociedade que reúne a totalidade do património de uma ou mais sociedades”<sup>30</sup>.

De forma simplificada, na fusão por concentração, “duas ou mais entidades preexistentes transferem as suas posições jurídicas para uma entidade, criada a esse

---

<sup>26</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1013.

<sup>27</sup> FURTADO, Jorge Henrique Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 3ª Edição, Coimbra: Almedina, 2000, p. 525.

<sup>28</sup> *Ibidem*, p. 526.

<sup>29</sup> GOMES, José Ferreira, *M&A: Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, Lisboa: AAAFDL, 2022, p. 103.

<sup>30</sup> *Ibidem*.

propósito”<sup>31</sup>. Assim, há a “constituição de uma nova sociedade em que se fundem as sociedades pré-existentes”<sup>32</sup> e “para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, atribuindo-se aos sócios destas, partes, quotas ou ações da nova sociedade”<sup>33</sup>.

#### 1.4 FUSÃO INVERSA

A fusão inversa, ou *reverse merger*, nada mais é do que a absorção da sociedade dominante (ou mãe) pela sociedade dominada (ou filha) e se justifica, nomeadamente, segundo Paulo Olavo Cunha<sup>34</sup>, quando a incorporante é titular de imóveis e ambas as sociedades pretendem evitar efeitos fiscais desfavoráveis.

O termo “*reverse merger*” (ou fusão reversa) decorre do fato de que é a “sociedade-filha” que irá absorver a “sociedade-mãe”, e não o contrário, como é o habitual. Outro termo comumente utilizado para descrever esse procedimento é “*down-stream merger*”, pois este também era utilizado com o intuito de permitir que a sociedade incorporante mantivesse os seus prejuízos transitados, sempre que a situação financeira da sociedade dominante fosse desafogada.

Como será tratado mais adiante, aplica-se, por analogia, o artigo 116º do Código das Sociedades Comerciais também à fusão inversa.

#### 1.5 PROCESSO DE FUSÃO

Como afirma António Menezes Cordeiro, “a fusão dispõe, no Código das Sociedades Comerciais, de um processo minuciosamente regulado”<sup>35</sup>.

De forma resumida, tem-se, como principais atos necessários à fusão: a realização do projeto de fusão (art. 98º); a fiscalização do projeto (art. 99º); o registro do projeto (art. 100-1

---

<sup>31</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1013.

<sup>32</sup> FURTADO, Jorge Henrique Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 3ª Edição, Coimbra: Almedina, 2000, p. 525.

<sup>33</sup> *Ibidem*, p. 526.

<sup>34</sup> CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1070.

<sup>35</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1017.

CSC e art. 3º, al. p) CRCCom); a comunicação de reunião em assembleia geral de cada uma das participantes para pelo menos 30 dias após a publicação da convocatória ou do anúncio, se a data deste for posterior (art. 100-2 CSC); a deliberação das assembleias (arts. 103 e 104 CSC); a celebração do contrato (art. 106 CSC); a averbamentos aos registos do projeto e publicidade das deliberações (art. 107 CSC); a oposição judicial dos credores e obrigacionistas (arts. 107-2-3, 108 e 109 CSC); a decisão sobre a oposição (art. 108 CSC); e, por fim, o registro da fusão (art. 111).

Os trâmites a serem observados no processo de fusão buscam, segundo Paulo Olavo Cunha, “assegurar a estabilidade da sociedade que resultar da fusão, os direitos dos sócios das sociedades envolvidas e ainda dos respetivos credores, por forma que não vejam, de um momento para o outro, a sua garantia patrimonial injustificadamente enfraquecida”<sup>36</sup>.

Doravante, analisar-se-á de forma mais detida os atos mencionados.

### **1.5.1 Projeto de fusão**

A operação de fusão será, via de regra, iniciada pelo órgão executivo, mas nada obsta que esta parta da iniciativa direta dos sócios, através de proposta apresentada por estes em assembleia geral, apesar de se tratar de situação raramente verificada<sup>37</sup>.

Assim, uma vez iniciada a operação de fusão, as administrações das sociedades deverão elaborar, em conjunto, um projeto de fusão, no qual deverá constar elementos eventualmente necessários ou convenientes para o perfeito conhecimento da operação visada, tanto no aspecto jurídico como no aspecto económico, bem como, obrigatoriamente, os elementos listados no artigo 98º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais.

Dentre os elementos exigidos pelo artigo 98º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais, importa notar a exigência do último balanço anual ou a elaboração de um balanço ad hoc (alínea “d”). Conforme o nº 2 do mesmo artigo, o balanço referido pode ser: (a) o balanço do último exercício, desde que tenha sido encerrado nos seis meses anteriores à data do projeto de fusão; (b) um balanço reportado a uma data que não anteceda o trimestre anterior à data do projeto de fusão; ou (c) o balanço do primeiro semestre do exercício em

---

<sup>36</sup> CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1071.

<sup>37</sup> *Ibidem*.

curso à data do projeto de fusão, caso a sociedade esteja obrigada a divulgar contas semestrais nos termos do n.º 1 do artigo 246.º do Código dos Valores Mobiliários.

A legislação determina, ainda, a fiscalização específica do projeto de fusão, nos termos do artigo 99º do Código das Sociedades Comerciais, a ser realizada mediante a apreciação do projeto de fusão pelo órgão de fiscalização (artigo 99º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais) ou um revisor oficial de contas independente (artigo 99º, n.º 2, do Código das Sociedades Comerciais), salvo se todos os sócios com direito de voto das sociedades envolvidas o dispensarem (artigo 99º, n.º 6, do Código das Sociedades Comerciais).

Caso seja do interesse das sociedades envolvidas na fusão, os exames em questão poderão ser feitos pelo mesmo revisor, devendo este ser designado pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas mediante solicitação conjunta das sociedades interessadas (artigo 99º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais).

Os revisores poderão exigir das sociedades as informações e documentos que julgarem necessários, bem como proceder aos exames indispensáveis ao cumprimento das suas funções, como prevê o artigo 99º, n.º 5, do Código das Sociedades Comerciais.

Conforme o artigo 99º, n.º 4, do Código das Sociedades Comerciais, os revisores deverão elaborar relatórios contendo o seu parecer devidamente fundamentado acerca da adequação e razoabilidade da relação de troca das participações sociais, indicando, necessariamente: (a) os métodos seguidos na definição da relação de troca proposta; (b) a justificação da aplicação ao caso concreto dos métodos utilizados pelo órgão de administração das sociedades ou pelos próprios revisores, os valores encontrados através de cada um desses métodos, a importância relativa que lhes foi conferida na determinação dos valores propostos e as dificuldades especiais com que tenham deparado nas avaliações a que procederam.

### **1.5.2 Aprovação do projeto de fusão**

O projeto de fusão deve ser registrado e imediato publicado, sendo, então, convocadas assembleias gerais em cada uma das sociedades participantes, para que o projeto seja submetido a deliberação pelos sócios das sociedades envolvidas.

Acerca das particularidades da deliberação em questão, Paulo Olavo Cunha ensina que “a deliberação de fusão e o quorum a observar na respectiva formação depende do tipo societário envolvido, aplicando-se nesta matéria as regras válidas para as alterações do contrato de sociedade se diferente quorum não for contratualmente exigido”<sup>38</sup>. Isso é o que preveem os artigos 103º, nº 1, 383º, nº 2, e 386º, nº 3, todos do Código das Sociedades Comerciais.

Conforme o artigo 103º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais, se alguma das sociedades participantes tiver várias categorias de ações, a deliberação de fusão da respectiva assembleia geral só é eficaz depois de aprovada pela assembleia especial de cada categoria.

Quando houver aumento das obrigações de todos ou alguns dos sócios, qualquer tipo de afetação dos direitos especiais de que sejam titulares alguns sócios ou alteração da proporção das suas participações sociais em face dos restantes sócios da mesma sociedade - salvo na medida em que tal alteração resulte de pagamentos que lhes sejam exigidos para respeitar disposições legais que imponham valor mínimo ou certo de cada unidade de participação -, a fusão, por força do artigo 103º, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais, só poderá ser registrada depois de obtido o consentimento dos sócios prejudicados .

### **1.5.3 Oposição dos credores**

Como dispõe o artigo 101º-A do Código das Sociedades Comerciais, os credores das sociedades participantes cujos créditos forem anteriores à publicação do registro do projeto de fusão poderão, no prazo de um mês após a sua publicação, 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.

É possível concluir, portanto, que os credores terão um prazo máximo de 15 dias após a publicitação da operação para decidir se pretendem interpelar a sociedade, visto que, caso não o façam dentro desse prazo, não será possível solicitar a satisfação ou garantia do crédito em tempo de poderem vir a impugnar a operação.

---

<sup>38</sup> *Ibidem*, p. 1072.

A oposição judicial de qualquer credor terá como efeito o impedimento da inscrição definitiva da fusão no registro comercial até que o julgamento, com trânsito em julgado, da improcedência da oposição; a desistência do oponente; a satisfação do débito com o oponente ou a prestação de caução; o consentimento, pelo oponente, na inscrição; ou a consignação, através de depósito, da importância devida ao oponente (artigo 101º-B, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais).

Caso a oposição seja julgada procedente, determinar-se-á o reembolso do crédito do oponente ou a prestação de caução, se não for possível exigi-lo (artigo 101º-B, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais).

Já quanto aos credores obrigacionistas, deverão ser realizadas assembleias com os credores de cada sociedade para que estes se pronunciem sobre a fusão e os possíveis prejuízos que possam sofrer, com deliberações tomadas por maioria absoluta dos obrigacionistas presentes e representados (artigo 101º-B, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais). Na hipótese da assembleia não aprovar a fusão, o direito de oposição dos credores obrigacionistas deve ser exercido coletivamente através de um representante por eleito (artigo 101º-C, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais).

#### **1.5.4 Deliberação de fusão e registro**

Após a aprovação da fusão mediante deliberação em assembleias gerais das sociedades envolvidas e a verificação da ausência de oposição judicial, proceder-se-á ao respectivo registro, que só poderá ser requerido uma vez transcorrido o prazo para a oposição de credores, como previsto pelo artigo 111º do Código das Sociedades Comerciais e artigo 3º, alínea “r” do Código de Registro Comercial.

#### **1.6 EFEITOS DA FUSÃO**

Com o registro da fusão conforme o artigo 112º do Código das Sociedades Comerciais, tem-se a extinção das sociedades incorporadas – ou, no caso da fusão por concentração, de todas as sociedades fundidas -, com a transmissão dos direitos, obrigações e

patrimônio da sociedade incorporada para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade a ser constituída.<sup>39</sup>

Nas fusões por concentração, outro efeito decorrente da operação de fusão será, obviamente, a criação de uma nova sociedade, que, até então, não existia.

Além disso, haverá, ainda, a alteração no quadro social da sociedade: os sócios das sociedades extintas passam a ser sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade.

A depender do caso, verificar-se-á um outro efeito: o exercício do direito de exoneração pelos sócios detentores conjuntamente de 10% ou menos da sociedade incorporada que não pretenderem permanecer na sociedade e tiverem votado contra a deliberação, conforme autorizam os artigos 116º n.ºs 4 e 5, e 105º, ambos do Código das Sociedades Comerciais.<sup>40</sup>

Via de regra, o direito de exoneração só estará presente nos casos de fusão tendente ao domínio total, salvo se houver previsão estatutária no sentido de facultar aos sócios que votarem contra o projeto de fusão, em qualquer modalidade de fusão, o exercício de direito de exoneração em caso de discordância com a operação. Trata-se de previsão do artigo 105º, n.º 1, do Código das Sociedades Comerciais.

Nas palavras de João Espírito Santo, o regime jurídico de um direito de exoneração dos sócios definido pelo art. 105 é “consequência de uma deliberação positiva sobre a proposta submetida à assembleia geral consubstanciadas no projeto de fusão, se o mesmo for atribuído por dispositivo legal ou por cláusula do contrato de sociedade”<sup>41</sup> e que “para que tal direito surja na esfera jurídica de um sócio é necessário (art. 105, n.º 1) que (i) o sócio em questão tenha votado contra o projeto de fusão e (ii) que a lei ou o contrato de sociedade atribuam um direito de exoneração a esse sócio”<sup>42</sup>.

João Espírito Santo esclarece, ainda, que “não podem os sócios, sob pena de nulidade (art. 294 do CC), estipular no contrato de sociedade o alargamento do âmbito subjetivo da

---

<sup>39</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, p. 1017; e CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1073.

<sup>40</sup> CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1073-1074.

<sup>41</sup> SANTO, João Espírito, *Exoneração do Sócio no Direito Societário-mercantil Português*, Coimbra, Almedina, 2014.

<sup>42</sup> *Ibidem*.

atribuição do direito de exoneração, designadamente aos sócios que se tenham absterido na deliberação ou que não tenham participado na assembleia”<sup>43</sup>, pois a construção do artigo 105, nº 1, demonstra a intenção do legislador de delimitar a titularidade do direito de exoneração atribuído pela estipulação que o permite, de modo que a norma possui carácter injuntivo quanto à determinação da titularidade do direito de exoneração.

## 1.7 RESPONSABILIDADE RESULTANTE DA FUSÃO

Uma fusão mal planejada ou executada de forma deficiente por ocasionar danos e prejuízos graves não só aos sócios das sociedades participantes e à própria sociedade, mas também aos credores.

Nesses casos, aplicar-se-á a norma prevista no artigo 114º do Código das Sociedades Comerciais, que prevê, em seu número 1, a responsabilidade solidários dos membros do órgão de administração e os membros do órgão de fiscalização de cada uma das sociedades participantes pelos danos causados pela fusão à sociedade e aos seus sócios e credores, desde que, na verificação da situação patrimonial das sociedades e na conclusão da fusão, não tenham observado a diligência de um gestor criterioso e ordenado.

Ao fazer referência ao dever de diligência de um gestor criterioso e ordenado, o artigo 114º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais direciona a análise da responsabilidade à luz dos deveres fundamentais previstos pelo artigo 64º do mesmo diploma legal.

Conforme Paulo Caetano Nunes, o artigo 114º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais “não afasta por completo a aplicação do regime geral de responsabilidade dos administradores à matéria de fusões”<sup>44</sup>, pois “se restringe a infracções realizadas nos actos de verificação da situação patrimonial das sociedades e de conclusão da fusão, sendo as restantes situações reguladas por esse regime geral”<sup>45</sup>.

Quanto ao dever de verificação da situação patrimonial, este “implica não só o exame de balanços, mas também a realização do trabalho necessário para se chegar à correcta

---

<sup>43</sup> *Ibidem*.

<sup>44</sup> NUNES, Pedro Caetano, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Almedina, 2001.

<sup>45</sup> *Ibidem*.

determinação da situação patrimonial das sociedades”<sup>46</sup>, consagrando-se um dever de obtenção de informação pelo administrador. Já quanto à diligência na conclusão da fusão, esta diz respeito ao próprio conteúdo do ato, visto que a fusão pode prejudicar os sócios se houver incorreção na relação de troca.

Diogo Costa Gonçalves salienta que, no âmbito da fusão por concentração, o artigo 114º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais não será aplicado aos membros dos órgãos sociais da nova sociedade, pois “estes não praticaram, a esse título, qualquer ato passível de responsabilidade no processo de fusão, pela simples razão de tal sociedade não existir, enquanto tal, antes do registo definitivo”<sup>47</sup>, de modo que o âmbito subjetivo da norma é limitada aos membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades fundidas.

Já nos casos de fusão por incorporação, o preceito se aplicará apenas aos membros dos órgãos sociais das sociedades incorporadas, sendo que “ao ressarcimento dos danos resultantes da fusão imputáveis aos membros dos órgãos sociais da sociedade incorporante aplicar-se-á o regime geral”<sup>48</sup>.

O nº 2 do artigo 114º do Código das Sociedades Comerciais, por sua vez, determina que a extinção de sociedades ocasionada pela fusão não impede o exercício dos direitos de indenização previstos no número anterior e dos direitos que resultem da fusão a favor delas ou contra elas, de modo que serão consideradas essas sociedades para esse efeito.

A lei garante, portanto, a efetivação da responsabilidade mesmo em caso de extinção da sociedade, tratando da matéria de forma pormenorizada no artigo 115º do Código das Sociedades Comerciais.

Assim, como preleciona o nº 1 do mencionado artigo, em caso de extinção da sociedade, os direitos previstos pelo artigo 114º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais serão exercidos por um representante especial, cuja nomeação pode ser requerida judicialmente por qualquer sócio ou credor da sociedade em causa.

Ao representante especial será devido o reembolso das despesas que razoavelmente tenha feito e uma remuneração da sua atividade, a ser definida pelo tribunal (artigo 115º, nº 5, do Código das Sociedades Comerciais)

---

<sup>46</sup> *Ibidem*.

<sup>47</sup> GONÇALVES, Diogo Costa, *Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais*, Almedina, 2015.

<sup>48</sup> *Ibidem*.

O representante especial deverá, então, convidar os sócios e credores da sociedade, mediante a publicação de aviso, a reclamar os seus direitos de indenização, em prazo a ser por ele fixado, mas não inferior a 30 dias, e os interessados que não reclamarem tempestivamente os seus direitos não serão abrangidos (artigo 115º, nºs 2 e 4, do Código das Sociedades Comerciais).

As indenizações devidas aos credores serão satisfeitas por meio da indenização atribuída à própria sociedade, na medida em que não tenham sido pagos ou caucionados pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade, e eventual valor remanescente será repartido entre os sócios de acordo com as regras aplicáveis à partilha do ativo de liquidação (artigo 115º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais).

## 1.8 FUSÃO SIMPLIFICADA POR INCORPORAÇÃO

Como será tratado nos tópicos abaixo, em algumas situações específicas, é possível que o procedimento de fusão se dê de forma simplificada, em razão de particularidades do caso que assim o autorizam. É o caso da fusão por sociedade dominante detentora de, pelo menos, 90% do capital da incorporadora e da fusão inversa simplificada.

### **1.8.1 Fusão por sociedade dominante detentora de, pelo menos, 90% do capital da incorporadora**

Conforme previsão do artigo 116º do Código das Sociedades Comerciais, dispensar-se-á a realização da assembleia geral das sociedades envolvidas no procedimento de fusão quando se tratar de fusão por incorporação na qual a sociedade dominante detenha, pelo menos, 90% do capital da sociedade que será incorporada (artigo 116º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais).

Nesses casos, não são aplicáveis as disposições relativas à troca de participações sociais, aos relatórios dos órgãos sociais e de peritos e à responsabilidade desses órgãos e peritos, como dispõe o artigo 116º, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais.

A possibilidade de registro da fusão sem prévia deliberação das assembleias gerais depende da verificação, de forma cumulativa, dos requisitos previstos no artigo 116º, nº 3, do

Código das Sociedades Comerciais, sendo eles: (i) a indicação, no projeto de fusão, de que não há prévia deliberação de assembleias gerais e não seja requerida, no prazo de 15 dias subsequentes à sua publicação, por sócios detentores de 5% do capital social a realização da reunião magna de sócios (artigo 116º, nº 3, alíneas “a” e “d”, do Código das Sociedades Comerciais); e (ii) seja oportunizado aos sócios tomar conhecimento, na sede social, da documentação necessária à fusão (enunciados no artigo 101º do Código das Sociedades Comerciais) a partir do oitavo dia subsequente à publicação do registro do projeto de fusão e tenham sido oportunamente avisados da existência deste (artigo 116º, nº 3, alínea “c”, do Código das Sociedades Comerciais).

Aos sócios detentores de 10% ou menos do capital social da sociedade incorporada que tenham votado contra o projeto de fusão em assembleia convocada nos termos da alínea “d” do artigo 116º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais, será facultado o direito de exonerar-se da sociedade (artigo 116º, nº 4, do Código das Sociedades Comerciais), aplicando-se o disposto no artigo 105º do Código das Sociedades Comerciais (regra do artigo 116º, nº 5, do Código das Sociedades Comerciais).

Para Paulo Olavo Cunha, está-se diante de uma “desconformidade que a lei não resolve”<sup>49</sup>, pois “para promover a convocação da assembleia é preciso deter, pelo menos, 5% do capital, ficando, por isso, de fora todos os sócios minoritários com menos de 5%”<sup>50</sup>.

### **1.8.2 Fusão inversa simplificada**

Será autorizada a fusão inversa simplificada quando se estiver diante de uma situação de domínio total, recorrendo-se ao regime do artigo 116º do Código das Sociedades Comerciais “quando a sociedade-filha (dominada) propuser, por decisão da sua administração, incorporar a sociedade-mãe, ainda que esta tenha vários sócios”<sup>51</sup>.

Cumprido pontuar que, ainda que seja o caso de fusão inversa simplificada, a oposição de credores ainda é possível, em especial caso os credores da sociedade incorporante fiquem descontentes com a fusão.

---

<sup>49</sup> CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021, p. 1075.

<sup>50</sup> *Ibidem*.

<sup>51</sup> *Ibidem*.

Paulo Olavo Cunha defende a aplicação por analogia da previsão do artigo 116º do Código das Sociedades Comerciais no caso em que o domínio é total por entender que não há interesses a tutelar com a obrigatoriedade de realização da assembleia geral, mas faz ressalvas quanto à utilização do recurso da fusão inversa simplificada quando o domínio não for total e existirem sócios que não participavam na sociedade-mãe, pois, nesse caso, haveria a obrigatoriedade de se estabelecer relações de troca, que poderiam justificar o recurso à assembleia geral<sup>52</sup>.

Nas hipóteses em que se verifica o domínio total, o professor destaca que “não se coloca qualquer problema de relação de troca, uma vez que todas as situações ativas e passivas da mãe transitam para a filha e os acionistas daquela passam a ser acionistas desta na mesma proporção que já detinham na mãe”<sup>53</sup>.

---

<sup>52</sup> *Ibidem*, p. 1076.

<sup>53</sup> *Ibidem*.

## 2 A TRANSNCIONALIDADE DAS FUSÕES E AS FUSÕES TRANSFRONTEIRIÇAS

Nas fuões transnacionais, o que está em causa é, nas palavras de Diogo Costa Gonçalves, “a concentração jurídica de sociedades sujeitas ao direito nacional de diversos Estados (...) que, por um lado, praticam cada uma delas um conjunto de actos societários próprios, mas ao mesmo tempo, todas elas estão a realizar uma única e mesma operação societária”<sup>54</sup>.

A solução de tal problemática observa as regras de direito internacional privado das pessoas coletivas em geral (art. 33.º CC) e das sociedades comerciais em particular (arts. 3.º e 4.º CSC). Nos termos do artigo 33º, nº 4, do Código Civil Português, “a fusão de entidades com lei pessoal diferente é apreciada em face de ambas as leis pessoais”.

Conforme Florbela Almeida Pires, o nº 4 do artigo 33º do Código Civil Português tem por efeito a prevalência da lei mais exigente, pois “em caso de incompatibilidade, será de dar prevalência, (...) no caso da fusão, à lei que deva regular o estatuto da entidade resultante da fusão”<sup>55</sup>.

No mesmo sentido, Dário Moura Vicente afirma que, sobre essa matéria, “se estabelece uma conexão cumulativa; o que pode suscitar a necessidade de correção pelo julgador do resultado da aplicação das leis convocadas, quando estas sejam incompatíveis entre si”<sup>56</sup>.

Segundo Rui Pereira Dias, o artigo 33º, nº 4, do Código Civil “embora dificulte a produção deste efeito jurídico, tem em mira a segurança e certeza jurídica ao evitar o surgimento de situações jurídicas claudicantes”<sup>57</sup>.

Evidente, portanto, a dificuldade existente nos procedimentos de fusão transnacionais decorrente da necessidade de observância de disposições legais de todas as leis pessoais de

---

<sup>54</sup> GONÇALVES, Diogo Costa. *Secção II – Fusões Transfronteiriças in Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)* (obra coletiva coord. Por António Menezes Cordeiro), 2ª edição, Lisboa, Almedina, 2011, p. 436.

<sup>55</sup> PIRES, Florbela Almeida, *Artigo 33º in Comentário ao Código Civil: Parte Geral* (obra coletiva coord. por Luís Carvalho Fernandes e José Brandão Proença), Lisboa: Universidade Católica Portuguesa, 2014.

<sup>56</sup> VICENTE, Dário Moura, *Secção II - Normas de Conflito in Código Civil Comentado: I - Parte Geral* (obra coletiva coord. por António Menezes Cordeiro), Vol. I, Coimbra: Almedina, 2020.

<sup>57</sup> DIAS, Rui Pereira, *Lei Pessoal in Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (obra coletiva coord. por Jorge M. Coutinho de Abreu), 2ª edição, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2017.

cada uma das sociedades envolvidas, pois é “difícil a compatibilização dos preceitos materiais das várias leis pessoais envolvidas”<sup>58</sup>.

Tais dificuldades, porém, não são verificadas à luz do Direito Europeu quando das fusões transfronteiriças, conforme será doravante demonstrado.

## 2.1 CONCEITO DE FUSÕES TRANSFRONTEIRIÇAS E SEU SURGIMENTO NO DIREITO EUROPEU

A fusão transfronteiriça é uma modalidade de fusão internacional ou transnacional que “implica, apenas, sociedades sedeadas em Estados membros da União Europeia”<sup>59</sup>. Fábio Castro Russo apresenta um conceito mais completo, afirmando que a fusão transfronteiriça “é aquela que ocorre entre (pelo menos) uma sociedade sujeita à lei pessoal de um outro Estado membro da UE ou do EEE”<sup>60</sup> e esclarece que a EEE é integrada, para além dos Estados-membros da UE, também pela Islândia, o Liechtenstein e a Noruega.

Assim, podem ser objeto de fusão transfronteiriça as sociedades (i) de responsabilidade limitada; (ii) constituídas de acordo com a lei de um Estado-Membro; e (iii) cuja sede estatutária, administração central ou estabelecimento principal esteja situada no território da Comunidade Europeia.

Como bem apontado por Fábio Castro Russo, as normas relativas às fusões transfronteiriças não serão aplicáveis quando estiver-se diante de uma fusão envolvendo uma sociedade portuguesa e uma sociedade brasileira, por exemplo<sup>61</sup>. Nesse caso, será aplicável o artigo 33º, nº 4, do Código Civil Português, como abordado anteriormente.

O Direito Português será aplicável quando a fusão transfronteiriça ocorra entre uma ou mais sociedades com sede em Portugal e uma ou mais sociedades com sede em outro Estado-membro da União Europeia, conforme previsão do artigo 117º-A, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais, e estará sujeita a um regime específico por força do Direito da União

---

<sup>58</sup> *Ibidem*.

<sup>59</sup> CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020, 1018.

<sup>60</sup> RUSSO, Fábio Castro, *Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal) in Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (obra coletiva coord. Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra, Almedina, 2012.

<sup>61</sup> *Ibidem*.

Europeia, criado pela 10.<sup>a</sup> Diretriz de Direito das Sociedades e hoje constante da Diretriz Codificadora.

Acerca do regime aplicável às fusões transfronteiriças, Fábio Castro Russo esclarece que:

Na verdade, e porque há uma única noção de fusão, seja ela interna ou transfronteiriça, o regime aplicável à fusão transfronteiriça é, com ressalva das especificidades impostas pelos arts. 117º-A e segs. (...), o da fusão interna, como aliás decorre do disposto no art. 117º-B. Assim, p. ex., à elaboração do projecto de fusão aplicar-se-á o art. 117º-C (específico da fusão transfronteiriça), bem como o art. 98º, que respeita ao “regime geral” (ou seja, ao regime da fusão interna).<sup>62</sup>

Conforme prevê o artigo 117º-A, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais, é vedado às sociedades em comandita simples e às sociedades em nome coletivo participar em uma fusão transfronteiriça.

Como ensina Diogo Costa Gonçalves, a existência de normas específicas que regulem as chamadas fusões transfronteiriças dentro do Direito Europeu decorre, principalmente, das necessidades do mercado único, cuja realidade é “pouco concordante com a existência de entraves à concentração econômica”<sup>63</sup>.

Ainda na década de sessenta, deu-se início às tentativas de adoção de um regime unitário para as fusões transfronteiriças no espaço europeu, pretendendo-se a adoção de uma convenção relativa à fusão internacional de sociedades, o que ocasionou na criação de um projeto de convenção em 27 de setembro de 1972.

A tentativa foi dificultada em razão da inexistência de normas acerca da fusão de sociedades no Direito Europeu e da pouca relevância normativa conferida às fusões em alguns ordenamentos jurídicos nacionais.

Após a adoção da 3ª Diretriz e a consequente sujeição de todos os Estados-membros à mesma normatividade essencial quanto às fusões de sociedades, verificou-se uma atenuação dos problemas inerentes às fusões transnacionais em virtude da aproximação normativa de cada direito nacional dos Estados-membros.

---

<sup>62</sup> *Ibidem*.

<sup>63</sup> GONÇALVES, Diogo Costa. *Secção II – Fusões Transfronteiriças in Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)* (obra coletiva coord. Por António Menezes Cordeiro), 2ª edição, Lisboa, Almedina, 2011, p. 436.

Em 1985, foi apresentada a *Proposta de Décima Directriz do Conselho relativa a fusões transfronteiriças das sociedades anónimas*. A proposta foi discutida por cerca de 20 anos, porém, foi retirada em 2004, por já não ser considerada atual.

Em 18 de novembro de 2003, foi apresentada uma nova *Proposta de Directriz do Parlamento e do Conselho relativa às fusões transfronteiriças de sociedades de capitais*, que, em relação à proposta anterior, alargava o âmbito de aplicação das fusões transfronteiriças a todas as sociedades de capitais, e não apenas às sociedades anónimas, entendendo-se por sociedades de capitais aquelas que “se caracterizam pelo facto de terem uma personalidade jurídica e um património distinto, que responde por si só pelas dívidas da sociedade”<sup>64</sup>.

O Comité Económico e Social pronunciou-se, em 30 de abril de 2004, de forma favorável à segunda proposta de 10ª Diretriz, substituindo a referência a “sociedades de capitais” por “sociedades de responsabilidade limitada”.

## 2.2 A FUSÃO TRANSFRONTEIRIÇA NA 10ª DIRETRIZ

Diogo Costa Gonçalves opina que “o regime das fusões transfronteiriças não pretende ser um regime jurídico especial e muito menos excepcional das fusões de sociedade”<sup>65</sup>. Segundo Gonçalves, “a 10ª Directriz pressupõe o respeito pelas legislações nacionais e, em consequência, pelas opções fundamentais do legislador de cada Estado-Membro e pelos matizes dogmáticos que a fusão foi adquirindo em cada ordem jurídica”<sup>66</sup>.

A Diretriz em questão busca, ainda, salvaguardar a aplicação dos direitos nacionais, pois cabe ao direito nacional do Estado-Membro da sociedade envolvida na fusão definir a capacidade jurídica das sociedades para a fusão e a forma e formalidades desse processo.

Gonçalves afirma, ainda, que a 10ª Diretriz possui um “triplo escopo normativo”, pois exerce a tutela dos credores, dos sócios e dos trabalhadores, tendo em conta o carácter transnacional da concentração econômica que ocasiona. Para Gonçalves, na 10ª Diretriz, a tutela dos trabalhadores prevalece sobre a tutela dos sócios e dos credores.

---

<sup>64</sup> Cf. Proposta de Directriz de 18-Nov-2003, ponto 3.1.

<sup>65</sup> GONÇALVES, Diogo Costa, *Fusões Transfronteiriças. A Transposição da 10ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X* in Revista de Direito das Sociedades, ano I (2009), n.º 2.

<sup>66</sup> *Ibidem*.

A 10ª Diretriz é aplicável tanto à fusão por incorporação quanto à fusão por concentração, mas a diretriz confere autonomia à incorporação de uma sociedade totalmente pertencente a outra, entendendo-a como uma modalidade diferente de fusão. A simplificação do regime nesses casos é justificada pelo fato de que neles se verificará uma sociedade incorporada detida 100% pela incorporante, motivo pelo qual há a dispensa da deliberação da fusão pela sociedade incorporada em assembleia geral.

Nos termos do artigo 3º, nº 3, da 10ª Diretriz, esta não é aplicável às fusões transfronteiriças que envolvam uma sociedade cujo objeto seja o investimento coletivo de capitais obtidos junto ao público, cujo funcionamento esteja sujeito ao princípio da diversificação dos riscos e cujas participações sejam, a pedido dos acionistas, reembolsadas ou resgatadas, direta ou indiretamente, a partir dos elementos do ativo dessa sociedade.

### 2.3 TRANSPOSIÇÃO PARA O ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

A Proposta de Lei nº 236/X foi aprovada em Conselho de Ministros no dia 30 de outubro de 2008, transpondo para o ordenamento jurídico português a 10ª Diretriz e a Diretriz nº 2007/63/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro.

Assim, a Proposta de Lei foi convertida na Lei nº 19/2009, acrescentando ao Código das Sociedades Comerciais os atuais artigos 117º-A a 117º-L, fazendo uma absoluta distinção entre os aspectos laborais e os aspectos societários da fusão transfronteiriça.

Apenas a título de complemento, a referida lei alterou, também, o artigo 98º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais quanto aos pormenores do projeto de fusão; o artigo 99º do mesmo diploma legal, de modo a estender o nº 6 introduzido pelo Decreto-Lei nº 76-A/2006 aos relatórios dos revisores oficiais de contas previstos nos nºs 2 a 5 do artigo; e o artigo 101, nºs 1 e 2, do código em questão, com a regulamentação da pronúncia dos trabalhadores sobre o projeto de fusão.

### 2.4 A FUSÃO TRANSFRONTEIRIÇA NO CÓDIGO DAS SOCIEDADES COMERCIAIS

Como anteriormente mencionado, as normas acerca das fusões transfronteiriças foram transpostas para o ordenamento jurídico português com a inclusão dos artigos 117º-A a 117º-

L do Código das Sociedades Comerciais, sendo aplicável às fusões transfronteiriças, de forma subsidiária, as disposições do Código das Sociedades Comerciais que tratam das fusões internas. É isso o que prevê o artigo 117º-B do referido diploma legal.

À semelhança do que ocorre nas fusões internas, nas fusões transfronteiriças também há a obrigatoriedade de um projeto de fusão. Este deverá conter, além dos requisitos do artigo 98º do Código das Sociedades Comerciais, (a) as regras para a transferência de ações ou outros títulos representativos do capital social da sociedade resultante da fusão transfronteiriça; (b) a data do encerramento das contas das sociedades que participam na fusão utilizadas para definir as condições da fusão transfronteiriça; (c), as informações sobre os procedimentos de acordo com os quais são fixadas as disposições relativas à intervenção dos trabalhadores na definição dos respectivos direitos de participação na sociedade resultante da fusão transfronteiriça; e (d) as prováveis repercussões da fusão no emprego.

Esse projeto comum deverá ser aprovado por assembleia geral de cada uma das sociedades envolvidas na fusão e estas podem subordinar a realização da operação à condição de serem aprovadas nessa assembleia as disposições relativas à participação dos trabalhadores na sociedade resultante da fusão transfronteiriça.

Igualmente, há a obrigatoriedade de designação de peritos, com a observância das normas do artigo 99º, nos 1, 2 e 4 a 6, do Código das Sociedades Comerciais. Porém, é possível que as sociedades optem pela elaboração de um exame pericial do projeto comum de fusão feito quanto a todas as sociedades pelo mesmo revisor ou sociedade de revisores, com a elaboração de um relatório único destinado a todos os sócios das sociedades participantes. Caso essa escolha recaia em um revisor português ou em uma sociedade de revisores portuguesa, por força do artigo 117º-D, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais, a designação ficará a cargo da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas.

Nos termos do artigo 117º-E do Código das Sociedades Comerciais, em caso de fusão transfronteiriça envolvendo sociedade com sede em Portugal, esta deverá observar as exigências quanto à forma e publicidade previstas para as fusões internas, incluindo o registro e a publicação.

Os serviços do registro comercial são as autoridades competentes para a realização do controle de legalidade das fusões transfronteiriças, que, conforme artigo 117º-G, nº 2, do Código das Sociedades Comerciais, abrange a emissão de um certificado prévio, em relação a

cada uma das sociedades participantes que tenham sede em Portugal e a seu pedido, que comprove o cumprimento dos atos e formalidades anteriores à fusão; e a fiscalização da legalidade da fusão transfronteiriça no âmbito do seu registro, desde que a sociedade resultante da fusão tenha sede em Portugal.

Essa fiscalização de legalidade será exercida mediante a verificação da aprovação do projeto comum nos mesmos termos pelas sociedades participantes na fusão transfronteiriça e a fixação das disposições relativas à participação dos trabalhadores quando esta for necessária.

Fábio Castro Russo explica como é realizado o controle de legalidade da seguinte forma:

Esse controlo desdobra-se em dois momentos: no primeiro, que culmina com a emissão do certificado prévio, está em causa a “verificação do cumprimento das formalidades prévias à fusão, em face das disposições legais aplicáveis, do projecto comum registado e publicado e dos relatórios dos órgãos da sociedade e dos peritos que, no caso, devam existir (arts. 117º-G, nº 2, al. a), e 3). O pedido de emissão do certificado em apreço “deve ser instruído com o projecto de fusão e os relatórios de órgãos sociais e de peritos que, no caso, devam existir” (art. 74º-A, nº 2, CRegCom). O segundo momento de fiscalização da legalidade, que ocorre aquando do pedido de registo da fusão transfronteiriça, tem por objecto a “[a]provação do projecto comum de fusão transfronteiriça, nos mesmos termos, pelas sociedades nela participantes” e a “[f]ixação das disposições relativas à participação dos trabalhadores”, sempre que a ela deva haver lugar (arts. 117º-G, nº 2, al. b), e 4, als. a) e b)). Assim, o pedido de registo da fusão deve ser acompanhado do certificado prévio e do “projecto comum de fusão transfronteiriça aprovado pela assembleia geral” (artigo 117º-G, nº 5). Atendendo ao tecto legal, o primeiro momento de controlo da legalidade não parece exigir a prévia deliberação da fusão por parte da(s) sociedade(s) participante(s) sujeita(s) à lei portuguesa, o que suscita críticas por parte de alguma doutrina.<sup>67</sup>

O pedido de registo da fusão transfronteiriça deve ser apresentado ao serviço do registo comercial pelas sociedades participantes na operação, acompanhado do certificado prévio e do projeto comum da operação aprovado pela assembleia geral, no prazo de seis meses após a emissão do certificado. Após a inscrição da operação no registo comercial, são produzidos os efeitos constantes no artigo 112º do Código das Sociedades Comerciais e a fusão já não poderá ser declarada nula.

Como preconiza o artigo 117º-I do Código das Sociedades Comerciais, as normas estabelecidas nesse código acerca das fusões transfronteiriças são aplicáveis à incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra, não se aplicando, no entanto, as disposições

---

<sup>67</sup> RUSSO, Fábio Castro, *Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal) in Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (obra coletiva coord. Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra, Almedina, 2012.

relativas à troca de participações sociais nem aos relatórios de peritos da sociedade incorporada e os sócios da sociedade incorporada não se tornam sócios da sociedade incorporante.

O artigo 117º-I do Código das Sociedades Comerciais, em seu nº 3, dispõe ainda que, na incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra, não será obrigatória a aprovação do projeto comum pela assembleia geral da sociedade incorporada, o que é condizente e razoável, visto que a integralidade das participações sociais da sociedade incorporada pertencem, direta ou indiretamente, à sociedade incorporante.

Além disso, poderá ser dispensada a aprovação do projeto comum pela assembleia geral da sociedade incorporante caso se verifique cumulativamente os requisitos do artigo 116º, nº 3, do Código das Sociedades Comerciais.

Outra hipótese que merece destaque é o caso de fusão por aquisição tendente ao domínio total, prevista no artigo 117º-J do Código das Sociedades Comerciais. Segundo o artigo em questão, quando se tratar de fusão transfronteiriça por aquisição de sociedade incorporante que disponha de participações sociais correspondentes a, pelo menos, 90% do capital da sociedade incorporada, os relatórios de peritos e documentos necessários para a fiscalização serão sempre exigidos, mesmo nos casos em que a legislação que regula a sociedade incorporante dispense esses requisitos nas aquisições tendentes ao domínio total.

Sobre o artigo em questão, que decorre da transposição do artigo 15º da 10ª Diretriz, Maria de Deus Maio Madalena Botelho opina que este decorre de uma “infeliz desatenção do legislador nacional, decorrente, por um lado, da confusão entre as figuras da fusão e da aquisição tendente ao domínio total e, por outro, da forma, também ela incorreta, como o nº 2 do artigo 15º da Directriz, (...), regulava a questão”<sup>68</sup>.

Assim, segundo Botelho, em decorrência da remissão genérica prevista no artigo 117º-B do Código das Sociedades Comerciais, para que se possa perceber qual o regime jurídico aplicável no caso de fusão transfronteiriça por incorporação simplificada, deve-se recorrer ao que se encontra estabelecido a esse respeito na regulamentação das fusões internas.

---

<sup>68</sup> BOTELHO, Maria de Deus, *Fusões Transfronteiriças – As Origens da Directiva 2005/56/CE e o “Novo” Processo de Fusão Simplificado in Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais* (obra coletiva coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra, Almedina, 2013.

### **3. AS FUSÕES E INCORPORAÇÕES NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO**

No Direito Brasileiro, verifica-se um instituto jurídico que, à primeira vista, não existe no Direito Português: a incorporação. Em uma análise mais minuciosa, como será feito mais adiante, constata-se que o instituto jurídico que, no Brasil, é denominado “incorporação” nada mais é do que a já conhecida e analisada “fusão-incorporação” prevista no ordenamento jurídico português.

Assim, adiante, serão analisados os institutos da fusão e da incorporação à luz da legislação brasileira.

#### **3.1 DISPOSIÇÕES COMUNS ÀS FUSÕES E INCORPORAÇÕES**

Apesar de se tratarem, no Direito Brasileiro, de operações societárias distintas, tanto a fusão quanto a incorporação implicam e sucessão universal, na qual há uma “mudança da pessoa que ocupa posição na relação jurídica e, conseqüentemente, de sujeito dos direitos e obrigações compreendidos nessa posição”<sup>69</sup>.

Essas operações são reguladas, na legislação brasileira, pelos artigos 223 a 234 da Lei das Sociedades Anônimas - no caso específico de ao menos uma das sociedades envolvidas se tratar de uma sociedades por ações - e pelos artigos 1116 a 1122 do Código Civil Brasileiro, de modo que algumas disposições legais são comuns não apenas à fusão e à incorporação, mas também à cisão, que, apesar de não ser objeto do presente trabalho, também é tratada pelos artigos supracitados.

Tanto a fusão quanto a incorporação ensejam a transferência de patrimônio de uma sociedade a outra, com a emissão, por parte da receptora, de novas ações como forma de contraprestação.

Além do mais, ambas as operações podem ser implementadas entre sociedades com tipos societários distintos, desde que as sociedades possuam personalidade jurídica própria.

---

<sup>69</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Incorporação, fusão e cisão* in LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 2, p. 1769.

Nos tópicos a seguir, focar-se-á a análise quanto ao regime jurídico instituído pela Lei das Sociedades Anônimas, por se tratar de regulamentação mais extensa, reservando-se o tópico 3.1.7 para a análise de sua aplicação aos tipos societários regidos pelo Código Civil.

### **3.1.1 Documentação comum**

#### *3.1.1.1 Protocolo*

O protocolo é o documento que formaliza as condições de contratação da operação societária que se pretende operar, devidamente firmado por quem detém poderes de representação da sociedade, e reflete o resultado final das negociações dos órgãos de administração das sociedades envolvidas na operação, servindo de base para que os sócios possam exercer seu direito de voto na reunião assemblear para deliberação sobre a operação.

Conforme o artigo 224 da Lei das Sociedades Anônimas, nos casos de fusão ou incorporação, o protocolo deverá incluir (i) o número, espécie e classe das ações que serão atribuídas em substituição dos direitos de sócios que se extinguirão e os critérios utilizados para determinar as relações de substituição; (ii) os critérios de avaliação do patrimônio líquido, a data a que será referida a avaliação, e o tratamento das variações patrimoniais posteriores; (iii) a solução a ser adotada quanto às ações ou quotas do capital de uma das sociedades possuídas por outra; (iv) o valor do capital das sociedades a serem criadas ou do aumento ou redução do capital das sociedades que forem parte na operação; (v) o projeto ou projetos de estatuto, ou de alterações estatutárias, que deverão ser aprovados para efetivar a operação; e (vi) todas as demais condições a que estiver sujeita a operação.

#### *3.1.1.2 Justificação*

A justificação é a exposição dos motivos que ensejaram a operação societária que se pretende praticar e deve acompanhar o protocolo a ser submetido a deliberação em assembleia geral.

O artigo 225 da Lei das Sociedades Anônimas elenca os elementos que devem necessariamente ser descritos na justificação, sendo eles: (i) os motivos ou fins da operação, e o interesse da companhia na sua realização; (ii) as ações que os acionistas preferenciais

receberão e as razões para a modificação dos seus direitos, se prevista; (iii) a composição, após a operação, segundo espécies e classes das ações, do capital das companhias que deverão emitir ações em substituição às que se deverão extinguir; e (iv) o valor de reembolso das ações a que terão direito os acionistas dissidentes.

### **3.1.2 Formação do capital**

O artigo 226 da Lei das Sociedades Anônimas estabelece como requisito de validade das operações nas condições aprovadas a determinação, pelos peritos nomeados, de que o valor do patrimônio líquido a ser vertido para a formação do capital social é igual ou superior ao montante do capital a realizar.

Não há qualquer óbice legal à subscrição do capital social com ágio. Nesse caso, uma parte do patrimônio líquido será destinada à conta do capital social, conforme dispuser o protocolo, e o excedente será destinado à conta reserva de capital.

### **3.1.3 Direito de retirada (recesso)**

O artigo 137, inciso II, da Lei das Sociedades Anônimas, fazendo referência ao artigo 136, inciso IV, da mesma lei, estabelece que, em caso de fusão ou incorporação, é facultado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, mediante o reembolso do valor de suas ações, salvo se for titular de ação de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado.

O artigo em questão dispõe, ainda, que considerar-se-á que há liquidez quando a espécie ou classe da ação integre índice geral representativo de carteira de valores mobiliários admitido à negociação no mercado de valores mobiliários, no Brasil ou no exterior, definido pela Comissão de Valores Mobiliários e haverá dispersão, quando o acionista controlador, a sociedade controladora ou outras sociedades sob seu controle detiverem menos da metade da espécie ou classe de ação.

No caso específico da incorporação, a legislação dispõe que haverá direito de retirada quando se tratar de acionista dissidente em deliberação sobre a incorporação da sociedade em outra. Ou seja: a Lei das Sociedades Anônimas não prevê o direito de retirada do acionista da

sociedade incorporante, diferentemente do Código Civil, que confere o direito de retirada aos sócios dissidentes tanto da incorporante, quanto da incorporada.

Alfredo de Assis Gonçalves Neto defende que o artigo 136, inciso IV, da Lei das Sociedades Anônimas deve ser “conjugada com o princípio da isonomia social” e “abranger todo e qualquer sócio das sociedades participantes da incorporação”<sup>70</sup>.

Caso a incorporação implique em modificação substancial do objeto social da incorporadora, há que se interpretar pela aplicação do artigo 137 cumulado ao artigo 136, inciso VI, ambos da Lei das Sociedades Anônimas, de modo a conferir aos acionistas dissidentes o direito de retirada em razão da mudança do objeto da companhia.

Há que ressaltar, porém, que nada impede que o estatuto da sociedade outorgue o direito de retirada aos acionistas dissidentes da operação de incorporação de outra sociedade, pois não há qualquer vedação legal à ampliação, pelo estatuto social, do direito de retirada. A esse respeito, Nelson Eizirik ensina que:

(...) prevalece na doutrina o entendimento de que somente podem ensejar o direito de retirada, com o reembolso do valor das ações, as hipóteses expressamente previstas na lei das S.A. Trata-se de um “mito” que não encontra qualquer amparo na lei societária. Na realidade, o que é vedado é a exclusão do direito de recesso por dispositivo estatutário ou por deliberação da assembleia geral, por tratar-se de um direito essencial do acionista (art. 109, inc. V).<sup>71</sup>

O prazo para que os acionistas dissidentes que pretendam exercer o direito de retirada exijam o reembolso é de 30 dias, contados, conforme o artigo 230 da Lei das Sociedades Anônimas, a partir da publicação da ata que aprovar o protocolo ou justificção. O pagamento do preço de reembolso, porém, só será devido se a operação vier a ser efetivada.

### **3.1.4 Direitos dos debenturistas<sup>72</sup>**

O tratamento dado aos debenturistas é diferente daquele conferido aos demais credores, pois “o crédito debenturístico constitui um débito único da emissora, embora

---

<sup>70</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, *Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*, São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, p. 299.

<sup>71</sup> EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. II, p. 227.

<sup>72</sup> Os chamados debenturistas à luz do ordenamento jurídico brasileiro correspondem, no ordenamento português, aos obrigacionistas, cujos direitos são garantidos, no âmbito das fusões, pelo artigo 101º-C do Código das Sociedades Comerciais.

fracionado entre os debenturistas”<sup>73</sup>, motivo pelo qual se aplica o instituto jurídico da novação subjetiva prevista pelo artigo 360, inciso II, do Código Civil<sup>74</sup>.

Nesses casos, conforme o artigo 231 da Lei das Sociedades Anônimas, a eficácia da operação societária estará condicionada à prévia aprovação dos debenturistas em assembleia especialmente convocada para esse fim, salvo se lhes for assegurado o resgate das debêntures de que forem titulares, durante o prazo mínimo de seis meses a contar da data da publicação das atas das assembleias relativas à operação, devendo a promessa de resgate e a sua forma constar do protocolo.

### 3.1.5 Direitos dos demais credores

Por força dos artigos 227 e 228 da Lei das Sociedades Anônimas e artigos 1116 e 1119 do Código Civil, “o credor da pessoa jurídica extinta (por absorção ou união) exerce o direito de crédito contra a incorporadora ou a sociedade resultante da fusão”<sup>75</sup>.

Apesar de, na fusão e na incorporação, ocorrer a sucessão universal entre as sociedades, é possível que, a depender do caso, sejam ocasionados prejuízos aos credores, pois “a nova estrutura societária poderá ter um nível de liquidez, solvência e/ou solvabilidade inferior àquele existente antes da reestruturação”<sup>76</sup>.

Por esse motivo, a legislação brasileira estabelece prazo decadencial para que o credor que se sentir prejudicado demande judicialmente a anulação da operação, sob o fundamento de que esta implica em prejuízo efetivo. No caso da Lei das Sociedades Anônimas, o prazo será de 60 dias, enquanto o Código Civil estabelece um prazo de 90 dias, ambos contados da publicação dos atos relativos à operação societária.

À ação de anulação, poderá ser apresentada defesa sob o fundamento de que não houve prejuízo ao credor, ou a sociedade sucessora poderá consignar em juízo a importância correspondente ao crédito.

---

<sup>73</sup> EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III, p. 272.

<sup>74</sup> Art. 360. Dá-se a novação: [...]. II - quando novo devedor sucede ao antigo, ficando este quite com o credor.

<sup>75</sup> COELHO, Fábio Ulhoa, *Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 16ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 609.

<sup>76</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 112.

Para que o credor possa demandar judicialmente a anulação da operação, não é necessário que o seu crédito seja líquido e exigível, mas deve, necessariamente, gozar de certeza<sup>77</sup>. Caso o crédito seja ilíquido, será possível a suspensão do processo mediante a garantia da execução, conforme o artigo 232, § 2º, da Lei das Sociedades Anônimas.

Por fim, caso haja, no prazo decadencial previsto pelo artigo 232 da Lei das Sociedades Anônimas, a falência da sociedade resultante da operação, qualquer credor anterior terá o direito de pedir a separação dos patrimônios, para o fim de serem os créditos pagos pelos bens das respectivas massas, como determina o § 3º do mesmo artigo.

### **3.1.6 Averbação da sucessão, publicação e exigências dos órgãos registrais**

Conforme o artigo 234 da Lei das Sociedades Anônimas, a certidão, passada pelo registro do comércio, da operação societária é documento hábil para a averbação, nos registros públicos competentes, da sucessão em bens, direitos e obrigações decorrente da operação.

Além disso, deve ser promovida a publicação dos atos da operação no órgão oficial da União ou do Estado e em jornal de grande circulação editado na localidade em que está situada a sede social. Tais atos são necessários para que se confira eficácia *erga omnes*.

Para que os efeitos do registro retroajam à data de realização da assembleia geral que formalizou a operação, o arquivamento dos documentos deve ocorrer nos 30 dias subsequentes à sua efetivação. Caso assim não ocorra, o registro só produzirá efeitos a partir de sua concessão.

Sérgio Botrel defende a aplicação analógica do artigo 98 da Lei das Sociedades Anônimas quanto ao prazo para a publicação dos atos de fusão, incorporação ou cisão, entendendo que esta deverá ocorrer nos 30 dias subsequentes ao arquivamento e, assim, completar o processo de eficacização geral da operação<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 113; e MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castello, *Fusões e Aquisições: Aspectos Fiscais e Societários*, São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 144.

<sup>78</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 115.

### **3.1.7 Conjugação das disposições da Lei das Sociedades Anônimas com o Código Civil em matéria de reorganizações societárias**

A Lei das Sociedades Anônimas e as suas disposições acerca das fusões e incorporações serão aplicáveis quando se estiver diante de uma operação societária envolvendo apenas sociedades por ações.

De igual modo, a referida lei será aplicável, ainda, aos demais tipos societários – em especial às sociedades limitadas cujos estatutos estabeleçam a regência supletiva da Lei das Sociedades Anônimas – com as devidas adaptações e naquilo em que não forem colidentes com as disposições do Código Civil, apenas aos casos em que se verificar alguma lacuna<sup>79</sup>.

O artigo 1117 do Código Civil determina que a deliberação dos sócios da empresa incorporada deverá aprovar as bases da operação e o projeto de reforma do ato constitutivo, porém não elenca as informações mínimas que devem constar na descrição das bases da operação, tampouco prevê a elaboração de uma justificativa.

Assim, as disposições do artigo 224 da Lei das Sociedades Anônimas podem servir de regência para a elaboração das bases da operação, de modo a possibilitar o exercício do direito de voto fundamentado em informações sólidas.

Os §§ 1º e 2º do artigo 1117 do Código Civil dispõem que a sociedade incorporada, se aprovar a incorporação, autorizará os administradores a praticar os atos necessários à operação, inclusive a subscrição em bens pelo valor da diferença que se verificar entre o ativo e o passivo e que a deliberação dos sócios compreenderá a nomeação dos peritos para a avaliação do patrimônio líquido da sociedade incorporada.

A sociedade incorporada será declarada extinta após a aprovação dos atos da incorporação, devendo a incorporante promover a respectiva averbação no registro competente, como preceitua o artigo 1118 do Código Civil.

Os artigos 1119 a 1121, por sua vez, ao tratarem da fusão, tampouco fazem menção a qualquer documento que deva dar suporte à operação. Acerca de tal ausência de previsão legal e da solução jurídica para esses casos, Sérgio Botrel analisa da seguinte maneira:

É questionável se essa ausência de previsão legal sobre documentos que deem suporte para a fusão deve ser considerada como uma omissão deliberada, ou se deve

---

<sup>79</sup> *Ibidem*, p. 116.

ser compreendida como uma lacuna a ser preenchida pelo intérprete. Caso prevaleça o primeiro entendimento, a fusão poderia ser formalizada de maneira simplificada, com a previsão, no contrato social, dos termos em que se operou a fusão que deu origem à nova sociedade. Em prevalecendo o segundo entendimento, no sentido de que existe lacuna a ser preenchida pelo intérprete, as normas da LSA deveriam preencher a ausência de disciplina normativa. A rigor, conferir maior formalidade ao procedimento parece consistir a melhor opção, haja vista possibilitar maior proteção aos sócios, em especial os minoritários.<sup>80</sup>

Os artigos em questão estabelecem, apenas que será deliberada a fusão em reunião ou assembleia de sócios de cada sociedade, com a aprovação do projeto do ato constitutivo da nova sociedade e o plano de distribuição do capital social e a nomeação dos peritos para a avaliação do patrimônio da sociedade.

Após a apresentação dos laudos, deverá ser convocada reunião ou assembleia para deles tomar conhecimento e deliberar sobre a constituição definitiva da nova sociedade, sendo vedado aos sócios votar o laudo de avaliação do patrimônio da sociedade de que façam parte.

Já o artigo 1122 do Código Civil estabelece prazo de 90 dias para que o credor anterior à operação e que se sinta por esta prejudicado promova judicialmente a sua anulação, com início após a publicação dos atos relativos à operação em órgão oficial e em jornal de grande circulação, nos termos do artigo 1152, § 1º, do Código Civil. O referido prazo previsto pelo Código Civil é, portanto, significativamente maior ao prazo de 60 dias determinado pela Lei das Sociedades Anônimas.

No que diz respeito ao quórum para aprovação da operação, este será de  $\frac{3}{4}$  do capital social para a sociedade limitada, por força dos artigos 1076, inciso I, e 1071, inciso VI, do Código Civil, e de unanimidade para os demais tipos societários (com exceção, é claro, da sociedade anônima).

Nas sociedades anônimas, nos termos do artigo 136, inciso IV, da Lei das Sociedades Anônimas, o quórum para aprovação de operação de fusão ou incorporação é de pelo menos metade do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto, salvo se maior quórum não for exigido pelo estatuto da companhia.

---

<sup>80</sup> *Ibidem*, p. 117.

## 3.2 FUSÃO

Como ensina Sérgio Botrel, “a fusão é a operação pela qual se unem duas ou mais sociedades, de tipos iguais ou diferentes, para formar sociedade nova, que lhes sucederá em todos os direitos e obrigações”<sup>81</sup>, implicando em uma sucessão universal - visto que não existe, no Direito Brasileiro, fusão parcial -, com a dissolução das sociedades sem liquidação, de modo que os patrimônios de ambas as sociedades serão vertidos para a nova sociedade e o capital social será formado com a união dos patrimônios líquidos das sociedades fundidas.

Marcelo Bertoldi e Maria Carla Pereira Ribeiro, por sua vez, conceituam a fusão como sendo “uma operação de concentração de empresas, na qual duas ou mais sociedades se unem, resultando desta união uma nova sociedade que, diante da extinção de todas as sociedades envolvidas, a sucederá em todos os direitos e obrigações”<sup>82</sup>.

A nova sociedade poderá adotar qualquer tipo societário, independentemente do tipo das sociedades fusionadas, podendo optar por tipo societário diverso daquele adotado pelas sociedades que a fundaram<sup>83</sup>.

Em contrapartida dos direitos extintos, os sócios das sociedade fusionadas receberão novos direitos na nova sociedade, de modo que as participações sociais extintas serão substituídas por novas participações sociais representativas do capital social da sociedade constituída pela fusão, conforme o protocolo firmado pelos diretores.

### 3.2.1 Procedimento

Para que a fusão seja considerada válida, ela deve preencher algumas formalidades, com a observância de um conjunto de atos necessários à efetivação da fusão.

O protocolo deve ser pactuado pelas diretorias das sociedades a serem fundidas, em observância às exigências do artigo 224 da Lei das Sociedades Anônimas, acompanhado de

---

<sup>81</sup> *Ibidem*, p. 119.

<sup>82</sup> BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira, *Curso avançado de direito comercial*, 3 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006, p. 332.

<sup>83</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 116; e MAMEDE, Gladston, *Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário, Sociedades Simples e Empresárias*. São Paulo: Atlas, 2004, v. 2, p. 222.

uma justificação a ser apresentada aos sócios e este será deliberado de forma separada por cada uma das sociedades envolvidas na operação.

Caso o protocolo seja aprovado sem ressalvas, serão nomeados peritos ou empresa especializada, para que seja realizada a avaliação dos patrimônios líquidos das empresas envolvidas na fusão. Se houver alguma ressalva, será necessária a realização de um “novo protocolo” a ser submetido a deliberação. Por outro lado, em caso de rejeição do protocolo pela assembleia geral, o procedimento de contratação da fusão será encerrado.

Após a apresentação dos laudos de avaliação pelos peritos nomeados, será convocada uma assembleia geral com a participação dos acionistas de todas as sociedades envolvidas na operação de fusão.

Quando da votação dos laudos, é vedado aos sócios votar sobre o laudo de avaliação do patrimônio líquido da sociedade da qual compoem o quadro societário. Por esse motivo, as votações ocorrerão separadamente para cada uma das sociedades envolvidas.

Importante esclarecer que a aprovação dos laudos não implica na aprovação da operação, de modo que é possível que os laudos sejam aprovados e a operação seja rejeitada pela assembleia geral.

Com a aprovação da constituição da nova sociedade, as sociedades fundidas serão extintas. Assim, os primeiros administradores deverão promover o arquivamento e a publicação dos atos da fusão, que devem ser promovidos no prazo de 30 dias subsequentes à efetivação da operação, para que o registro possua efeitos desde a data de realização da assembleia geral que formalizou a fusão. Se o prazo em questão for ultrapassado, o registro só terá efeito a partir da sua concessão, com a responsabilização dos administradores pelas perdas e danos em caso de omissão ou demora.

Para que a fusão seja eficaz em relação a terceiros, as publicações devem ocorrer em observância às exigências do artigo 289 da Lei das Sociedades Anônimas nos 30 dias subsequentes ao arquivamento.

### 3.2.2 Inconvenientes da fusão

Segundo Sérgio Botrel, a fusão é um instituto jurídico pouco utilizado no mercado brasileiro e possui baixa adesão em razão de “os mesmos objetivos da fusão (...) poderem ser alcançados com a efetivação de outros modelos jurídicos de maior eficiência”<sup>84</sup>.

Botrel cita como inconvenientes à fusão aqueles que se verificam quanto à constituição de uma nova sociedade, como, por exemplo, a necessidade de inscrição da nova sociedade perante os órgãos governamentais, a unificação dos registros das sociedades fundidas e o cadastramento da nova sociedade junto a terceiros.

É possível citar, também, a perda de prerrogativas fiscais detidos pelas sociedades fundidas, bem como a dificuldade de desfazimento do negócio e da restituição do *status quo ante*.

### 3.2.3 Fusão indireta (ou imprópria)<sup>85</sup>

Sérgio Botrel conceitua a fusão inversa como sendo o “negócio em que os sócios das sociedades cujas operações se pretende conferir direção unitária integralizam o capital social de uma *holding* com as ações (ou quotas) de sua titularidade”<sup>86</sup>. Nesse caso, a *holding* se tornará a controladora das sociedades, conferindo unidade econômica às sociedades operacionais.

Através dessa operação societária, o centro decisório de ambas as sociedades fundidas estará situado na *holding*, que terá como sócios aqueles que transferiram suas ações para a nova controladora. Botrel afirma que “as sociedades controladas passam a desempenhar a função de verdadeiras unidades de negócios sob direção unitária, executando as medidas e estratégias ditadas pela controladora”<sup>87</sup>.

---

<sup>84</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 123.

<sup>85</sup> Conforme exposto no tópico 1.4 deste trabalho, no Direito Português, a expressão “fusão inversa” designa a absorção da sociedade dominante (ou mãe) pela sociedade dominada (ou filha). Como será demonstrado no tópico adiante, a fusão indireta ou imprópria, no Direito Brasileiro, consiste em uma operação diversa e não há, no ordenamento brasileiro, um termo ou expressão própria para designar a conhecida fusão inversa portuguesa. No Brasil, a fusão inversa é simplesmente uma incorporação de sociedades, como será exposto no tópico seguinte, sem que haja uma expressão específica que lhe diferencie das incorporações nas quais a sociedade-mãe incorpora a sociedade-filha.

<sup>86</sup> *Ibidem*, p. 124.

<sup>87</sup> *Ibidem*.

No caso da fusão indireta, é possível alcançar os mesmos efeitos econômicos da fusão direta, sem que, contudo, estejam presentes os inconvenientes anteriormente citados.

A fusão inversa é comumente utilizada para implementar uma operação denominada *roll up*. Sobre essa operação, Sérgio Botrel ensina que:

A operação resume-se ao seguinte: várias empresas pequenas (ou médias) de um mercado não consolidado (i.e., “pulverizado”) se unem mediante a constituição de uma *holding* (“consolidadora”), que recebe as participações societárias representativas do capital das empresas que decidem se associar. Na sequência, a consolidadora é listada na Bolsa de Valores, após uma oferta pública inicial (IPO – *Initial Public Offering*).<sup>88</sup>

Além das vantagens de uma fusão indireta comum, verifica-se, nas operações de *roll up*, a possibilidade de a consolidadora ter acesso a capital mais barato, viabilizando a criação de uma marca forte.

### 3.3 INCORPORAÇÃO DE SOCIEDADES

Leonardo Arquimino de Carvalho entende a incorporação como sendo a “operação pela qual uma sociedade – incorporada – é absorvida por outra – que lhes sucede em todos os direitos e obrigações”<sup>89</sup>. Carvalho ressalta, ainda, que não se extingue a sociedade incorporada, motivo pelo qual não há a criação de uma nova sociedade.

Nas palavras de Maria Helena Diniz, a incorporação “é a operação pela qual uma sociedade vem a absorver uma ou mais (...) com a aprovação dos sócios das mesmas (...), sucedendo-as em todos os direitos e obrigações e agregando seus patrimônios aos direitos e deveres, sem que com isso venha a surgir nova sociedade”<sup>90</sup>.

Sílvio de Salvo Venosa e Cláudia Rodrigues pontuam que, na incorporação, “a incorporadora recebe os sócios não dissidentes da incorporada, com a totalidade dos bens, direitos e obrigações. Com a incorporação, a sociedade absorvida deixa de existir no universo comercial, ocorrendo sua extinção sem dissolução e liquidação patrimonial”<sup>91</sup>.

---

<sup>88</sup> *Ibidem*, p. 127.

<sup>89</sup> CARVALHO, Leonardo Arquimino de, *Manual de Direito de Concorrência*, São Paulo: IOB Thomson, 2005, p. 120.

<sup>90</sup> DINIZ, Maria Helena, *Curso de Direito Civil Brasileiro: Direito de Empresa*, 2009, p. 557.

<sup>91</sup> RODRIGUES, Cláudia; VENOSA, Sílvio de Salvo, *Direito Civil: Direito Empresarial*, v. 8, 2. ed. São Paulo: editora Atlas, 2010, p. 206.

Na incorporação, também ocorrerá a sucessão universal – pois tampouco há falar em incorporação parcial de sociedades no Direito Brasileiro -, porém, “não se transferem as relações que pressupõem a existência da incorporada como sujeito de direitos, ou aquelas de natureza orgânica, como as mantidas com os administradores”<sup>92</sup>.

A legislação brasileira não estabelece óbices à incorporação entre sociedades de tipos diferentes<sup>93</sup>, tampouco há qualquer vedação para que uma sociedade menor incorpore uma sociedade maior. Como assevera Alfredo de Assis Gonçalves Neto, a “dimensão do patrimônio social, a rentabilidade, o número de sócios ou o tipo societário não influem na escolha de qual sociedade é que se deve manter e absorver a outra ou as outras na junção”<sup>94</sup>.

Maria Helena Diniz afirma que a fusão e a incorporação se diferem “porque nesta apenas a sociedade ou sociedades incorporadas desaparecem mediante a absorção pela incorporadora, a qual continua existindo e operando como o mesmo sujeito de direito”<sup>95</sup>.

Comparando a fusão e a incorporação, Fábio Ulhoa Coelho defende que esta apresenta uma significativa vantagem operacional, pois:

Como a lei considera a sociedade resultante da fusão uma nova pessoa jurídica, ela deve, concluída a operação, regularizar-se na Junta Comercial e nos diversos cadastros fiscais (CNPJ, FGTS, INSS, estado ou prefeitura). Ora, essas providências demandam tempo, durante o qual a nova sociedade não pode realizar nenhum negócio regular; como, por outro lado, as sociedades participantes da operação, com a fusão, deixam de existir, a empresa fica simplesmente paralisada. Na incorporação, a sociedade incorporadora sucede a incorporada, proporcionando, assim, o regular desenvolvimento dos negócios das duas, sem solução de continuidade. Em virtude dessa considerável diferença, a fusão praticamente não existe.<sup>96</sup>

Assim, na incorporação, apenas a sociedade incorporada será extinta, enquanto a sociedade incorporante terá seu capital aumentado em razão da transferência da totalidade do patrimônio líquido da incorporada. Em contrapartida às participações societárias extintas, os sócios da sociedade incorporada recebem ações ou quotas de emissão da sociedade incorporadora.

Nilton Latorraca defende que não há falar em incorporação de sociedade com patrimônio líquido negativo, pois “tal situação descaracterizaria o instituto e corresponderia à

---

<sup>92</sup> EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III, p. 251.

<sup>93</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 128.

<sup>94</sup> GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, *Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*, São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, p. 293.

<sup>95</sup> DINIZ, Maria Helena, *Curso de Direito Civil Brasileiro: Direito de Empresa*, 2009, p. 208.

<sup>96</sup> COELHO, Fábio Ulhoa, *Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 16ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 606.

assunção de dívidas com consequente extinção da sociedade que (...) teria encontrado outra pessoa jurídica disposta a responder por todas as suas obrigações”<sup>97</sup>.

Sérgio Botrel, contudo, manifesta opinião diversa à de Latorraca, ressaltando que não há na legislação brasileira qualquer proibição legal de incorporação de sociedades com patrimônio líquido negativo, motivo pelo qual Botrel defende que não é adequado afirmar por tal impossibilidade<sup>98</sup>.

Botrel defende, ainda, que “a assunção de todas as obrigações da sociedade incorporada é *consequência* da sucessão universal imposta por lei nos casos de incorporação, e não *causa* da operação societária”<sup>99</sup>.

Ian Muniz e Adriano Castello Branco, por sua vez, afirmam que “pode haver situação em que uma sociedade apresente contabilmente patrimônio líquido negativo (prejuízos em montante superior ao capital), mas uma avaliação por critério diferente do contábil que revele um patrimônio líquido positivo”<sup>100</sup>.

### 3.3.1 Procedimento

A validade da incorporação, assim como no caso da fusão, também está condicionada ao preenchimento de determinadas formalidades.

Em teoria, são necessárias três assembleias gerais para a efetivação regular da incorporação, sendo duas delas da incorporadora e uma da incorporada. José Luiz Bulhões Pedreira esclarece, porém, que:

Na prática, é usual que o procedimento da operação tenha apenas uma assembleia da companhia incorporadora e outra da incorporada: (a) a assembleia da sociedade a ser incorporada aprova o protocolo e autoriza seus administradores a praticarem os atos necessários à incorporação; e (b) as duas assembleias da incorporadora previstas em lei são substituídas por uma, realizada quando já disponível o laudo de avaliação elaborado pelos peritos escolhidos pelos administradores ou acionistas das sociedades; a Assembleia, depois de aprovar protocolo, ratifica a escolha dos peritos pelos administradores ou acionistas; estando disponível o laudo de avaliação e

---

<sup>97</sup> LATORRACA, Nilton, *Direito Tributário: Imposto de Renda das Empresas*, 13. ed., São Paulo: Atlas, p. 490.

<sup>98</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 129.

<sup>99</sup> *Ibidem*, p. 130.

<sup>100</sup> MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castello, *Fusões e Aquisições: Aspectos Fiscais e Societários*, São Paulo: Quartier Latin, 2007, p. 229-230.

presentes os peritos, delibera o laudo; e, se o aprovar, declara efetivada a incorporação.<sup>101</sup>

Sérgio Botrel esclarece que “no caso de não ter sido concluído o laudo de avaliação do patrimônio líquido da incorporada no momento de realização de sua assembleia geral, a convocação de uma segunda assembleia, para aprovação do laudo, é medida indispensável para a formação válida da incorporação”<sup>102</sup>. Não há, portanto, qualquer óbice à aprovação do laudo – caso este já se encontre pronto – na própria assembleia que aprovou o protocolo.

Se o protocolo for aprovado sem ressalvas pela assembleia geral extraordinária da sociedade incorporadora, deverá ser autorizado o aumento do capital a ser subscrito e realizado pela incorporada em razão da versão do seu patrimônio líquido. Conseqüentemente, deverão ser nomeados os peritos ou empresa especializada, que irão avaliar o patrimônio líquido em questão.

Já quanto à sociedade incorporada, caso seja aprovado o protocolo, esta autorizará seus diretores a praticarem os atos necessários à incorporação, incluindo a própria subscrição do aumento de capital da incorporadora.

Caso qualquer das assembleias gerais aprove o protocolo com ressalvas, o procedimento será reiniciado, com a submissão de um “novo protocolo” à deliberação. Por outro lado, se o protocolo for rejeitado em assembleia geral de qualquer uma das sociedades, o procedimento de incorporação será encerrado.

Conforme já mencionado anteriormente, o laudo apresentado também deverá ser aprovado em assembleia da incorporada e, então, igualmente aprovado em assembleia da incorporante. Após a sua aprovação, será colocada em votação a efetivação da incorporação.

Uma vez aprovada a operação em assembleia da incorporante, a incorporada será extinta, devendo os administradores daquela promover o arquivamento e a publicação dos atos da operação, o que deverá ocorrer nos 30 dias subsequentes à efetivação do negócio para que o registro produza efeitos a partir da data de realização da assembleia geral que formalizou a operação.

---

<sup>101</sup> BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Incorporação, Fusão e Cisão* in LAMY FILHO, Alfredo, *Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 2, p. 1800.

<sup>102</sup> BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017, p. 133.

Se o referido prazo não for observado, o registro só produzirá efeitos a partir de sua concessão e os administradores poderão responder por eventuais perdas e danos caso se verifique omissão ou demora.

As publicações devem ocorrer nos 30 dias subsequentes ao arquivamento e observar as exigências do artigo 289 da Lei das Sociedades Anônimas, para que a incorporação seja eficaz em relação a terceiros.

### 3.4 INCORPORAÇÃO DE AÇÕES

A chamada incorporação de ações consiste, segundo Sérgio Botrel, na “operação em que a totalidade das ações de emissão de uma companhia é transferida por decisão da assembleia geral para outra (de nacionalidade brasileira), convertendo-se a sociedade emissora das ações transferidas em subsidiária integral”<sup>103</sup> e só se aplica às sociedades anônimas, pois está prevista apenas na Lei das Sociedades Anônimas, mais especificamente em seu artigo 252.

Botrel ensina que, na incorporação de ações, “a totalidade das ações de emissão de uma companhia é utilizada, por decisão assemblear, para subscrever o aumento de capital de outra (a incorporadora das ações), operando-se o negócio de transferência de ações entre as sociedades, e não seus sócios”<sup>104</sup>.

Nos casos de incorporação de ações, haverá a perda compulsória da titularidade das ações pelos minoritários e preferencialistas, visto que “haverá subscrição, independentemente da vontade do acionista minoritário, de ações da sociedade incorporadora com a totalidade das ações do capital social da companhia cujas ações serão incorporadas”<sup>105</sup>, tendo como contrapartida o recebimento de ações de emissão da incorporadora.

Importante esclarecer que a sociedade que teve suas ações incorporadas não sofrerá qualquer tipo de alteração patrimonial em razão dessa operação societária, mantendo a sua autonomia jurídica e patrimonial. Haverá, tão somente, alteração no seu quadro societário,

---

<sup>103</sup> *Ibidem.*, p. 148.

<sup>104</sup> *Ibidem.*, p. 149.

<sup>105</sup> EIZIRIK, Nelson, *Incorporação de Ações: Aspectos Polêmicos in WARDE JR., Walfrido Jorge (coord.), Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos*, São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 82.

pois a sociedade será convertida em subsidiária integral com um único acionista, qual seja, a sociedade incorporadora das ações.

Acerca da incorporação de ações, Nelson Eizirik pontua que “não existe sucessão da companhia incorporadora em relação àquela cujas ações são incorporadas (...) esta apenas é convertida em subsidiária integral da primeira, mantendo-se plenamente a sua integridade patrimonial e administrativa”<sup>106</sup>.

Em determinados casos, a incorporação de ações se mostrará mais interessante que a incorporação de sociedades, tendo como possíveis principais motivadores a sua menor complexidade burocrática para implementação, eventuais motivações contábeis e/ou fiscais e a preservação da autonomia patrimonial das sociedades envolvidas, por exemplo.

### **3.4.1 Procedimento**

A operação societária em questão, à semelhança das demais, inicia-se com a contratação do protocolo pelos administradores das companhias envolvidas, que será, juntamente à justificação, submetido à deliberação da assembleia geral das duas companhias.

Como preceitua o artigo 252, § 2º, da Lei das Sociedades Anônimas, o quórum para aprovação da incorporação de ações é de metade, no mínimo, do total de votos conferidos pelas ações com direito a voto.

Sua aprovação em assembleia geral autorizará a diretoria a subscrever o aumento do capital da incorporadora, por conta dos seus acionistas, resguardado o direito de retirada dos dissidentes da deliberação, mediante o reembolso do valor de suas ações. Serão nomeados, na assembleia, os peritos ou empresa especializada para a avaliação das ações que serão incorporadas.

Após a aprovação do laudo de avaliação pela assembleia da sociedade incorporadora, efetivar-se-á a incorporação e os titulares das ações incorporadas receberão diretamente da incorporadora as ações que lhes couberem.

Nos 30 dias subsequentes à efetivação da operação, vede-se proceder com o arquivamento dos documentos, de modo que os efeitos do registro retroagirão à data de

---

<sup>106</sup> *Ibidem*, p. 93.

realização da assembleia geral. Caso assim não ocorra dentro do prazo previsto, o registro só produzirá efeitos a partir de sua concessão, com a responsabilização dos administradores pelas perdas e danos em caso de omissão ou demora.

A publicação dos atos da incorporação de ações é devida e deve observar a norma do artigo 289 da Lei das Sociedades Anônimas.

## CONCLUSÃO

Ao longo da presente dissertação, foi possível verificar que, apesar de algumas diferenças de terminologia e nomenclatura, a regulação jurídica das operações de fusão (e incorporação, no Direito Brasileiro) pelos ordenamentos jurídicos português e brasileiro possui, em linhas gerais, mais semelhanças do que diferenças, o que representa uma facilidade às fusões de sociedades luso-brasileiras. É preciso ter atenção, porém, com terminologia, prazos e requisitos, que são diferentes nalguns aspetos.

Em Portugal, como exposto no primeiro capítulo deste trabalho, as fusões subdividem-se em fusões por concentração e fusões por incorporação. Já no Brasil, a fusão por concentração portuguesa é chamada apenas de fusão, enquanto a fusão por incorporação é nomeada simplesmente como incorporação, mas trata-se, basicamente, da mesma operação.

Outra divergência de nomenclatura que se constata é quanto à expressão “fusão inversa”. No Direito Português, tal expressão designa a absorção da sociedade dominante (ou mãe) pela sociedade dominada (ou filha). No Brasil, a fusão inversa é simplesmente uma incorporação de sociedades, sem que haja uma expressão específica que lhe diferencie das incorporações nas quais a sociedade-mãe incorpora a sociedade-filha.

A fusão indireta ou imprópria, no Direito Brasileiro, por sua vez, consiste em uma operação diversa, na qual há a criação de uma *holding*, com a integralização do capital social com as quotas ou ações de titularidade dos sócios das sociedades cujas operações se pretenda conferir direção unitária.

Interessante notar que a existência, no ordenamento jurídico brasileiro, da chamada incorporação de ações, que consiste em uma operação na qual a sociedade será convertida em subsidiária integral mediante a aprovação, em assembleia geral, da transferência de suas ações de emissão para outra sociedade, sem que haja qualquer alteração patrimonial da sociedade incorporada. Trata-se de operação sem correspondência direta no ordenamento jurídico português.

O Direito Português, por sua vez, autoriza e simplifica o procedimento de fusão por incorporação tendente ao domínio total quando a sociedade incorporante detiver 90% das ações da sociedade incorporada.

Tal operação, apesar de, assim como a incorporação de ações brasileira, objetivar o domínio total de uma sociedade por outra, desta se diferencia, pois, na fusão por incorporação tendente ao domínio total, a sociedade incorporada deixa de existir, enquanto na incorporação de ações haverá tão somente a criação de uma subsidiária integral com a transferência de suas ações, sem alterações na esfera patrimonial da sociedade incorporada.

Apesar das diferenças ora apontadas, o procedimento em si é similar nas legislações brasileira e portuguesa. Em ambos os ordenamentos, haverá a necessidade de apresentação de uma proposta de fusão, chamada, em Portugal, de “projeto de fusão” e, no Brasil, de “protocolo” e “justificação”.

Ambas as legislações preveem os requisitos obrigatórios que devem constar na proposta de fusão (projeto de fusão ou protocolo e justificação, conforme o país), sendo tais requisitos bastante similares.

Em ambos os ordenamentos jurídicos, a proposta de fusão deverá ser aprovada em assembleia geral, respeitado o quorum específico para a alteração do contrato social do tipo societário da sociedade em questão nos termos da legislação do país.

Tanto o Direito Brasileiro quanto o Direito Português asseguram o direito de oposição dos credores. Em Portugal, o prazo para a oposição judicial é de um mês após a publicação do registro do projeto de fusão, 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.

Já no Brasil, o prazo decadencial para que o credor que se sentir prejudicado demande judicialmente a anulação da operação, sob o fundamento de que esta implica em prejuízo efetivo, varia conforme o tipo societário. No caso das sociedades anônimas, o prazo será de 60 dias, enquanto o Código Civil estabelece um prazo de 90 dias para os demais tipos societários, sendo ambos os prazos contados da publicação dos atos relativos à operação societária.

Quanto aos direitos dos obrigacionistas/debenturistas, também há similaridades. Isso porque ambas as legislações obrigam a realização de assembleias com tais credores. No Direito Português, deverão ser realizadas assembleias com os credores de cada sociedade para que estes se pronunciem sobre a fusão e os possíveis prejuízos que possam sofrer com deliberações tomadas por maioria absoluta dos obrigacionistas presentes e representados. Se a

assembleia não aprovar a fusão, o direito de oposição dos credores obrigacionistas deve ser exercido coletivamente através de um representante por eleito.

No Direito Brasileiro, por outro lado, a eficácia da operação societária estará condicionada à prévia aprovação dos debenturistas em assembleia especialmente convocada para esse fim.

Uma diferença importante que se verifica é quanto ao direito de exoneração/retirada. O artigo 137, inciso II, da Lei das Sociedades Anônimas, fazendo referência ao artigo 136, inciso IV, da mesma lei, estabelece que, em caso de fusão ou incorporação, é facultado ao acionista dissidente o direito de retirar-se da companhia, de modo que esse direito decorre, portanto, da própria lei.

O Código das Sociedades Comerciais, por outro lado, só prevê o direito de exoneração nos casos de fusão tendente ao domínio total, resguardando o direito de pactuação, no contrato social, de previsão no sentido de conferir o direito de exoneração aos sócios que votarem contra o projeto de fusão.

Conclui-se, portanto, que, apesar das particularidades existentes nos regimes legais das fusões nos ordenamentos jurídicos português e brasileiro, é possível constatar diversas similaridades entre eles.

Por esse motivo, embora não seja aplicável à fusão entre sociedades portuguesas e brasileiras o regime jurídico da fusão transfronteiriça, a aplicação do artigo 33º, nº 4, do Código Civil Português – segundo o qual “a fusão de entidades com lei pessoal diferente é apreciada em face de ambas as leis pessoais” – não deve ocasionar grandes dificuldades, em razão das similaridades existentes entre as leis pessoais em questão.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANTUNES, José A. Engrácia, *Direito das Sociedades Comerciais – Perspectivas do seu Ensino*, Almedina, Coimbra, 2000.

BERTOLDI, Marcelo; RIBEIRO, Marcia Carla Pereira, *Curso avançado de direito comercial*, 3 ed. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2006.

BOTELHO, Maria de Deus, *Fusões Transfronteiriças – As Origens da Directiva 2005/56/CE e o “Novo” Processo de Fusão Simplificado in Questões de Tutela de Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais* (obra coletiva coord. Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra, Almedina, 2013.

BOTREL, Sérgio, *Fusões e Aquisições*, 5ª ed., São Paulo: Saraiva, 2017.

BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, *Incorporação, fusão e cisão in LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz, Direito das Companhias*, Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. 2.

CARVALHO, Leonardo Arquimino de, *Manual de Direito de Concorrência*, São Paulo: IOB Thomson, 2005.

COELHO, Fábio Ulhoa, *Curso de Direito Comercial: Direito de Empresa*. 16ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2.

COELHO, José Gabriel Pinto, *Lições de Direito Comercial*, 2ª ed., vol. II, Lisboa: Carlos Ernesto Martins Souto, 1966.

CORDEIRO, António Menezes, *Direito das sociedades*, 4ª ed. ampl. e atualizada, 1º v.: Parte geral, Coimbra: Almedina, 2020.

CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, Coimbra, 2021.

DIAS, Rui Pereira, *Lei Pessoal in Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (obra coletiva coord. por Jorge M. Coutinho de Abreu), 2ª edição, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2017.

DINIZ, Maria Helena, *Curso de Direito Civil Brasileiro: Direito de Empresa*, 2009.

DUARTE, Rui Pinto, *Evolução do Direito Comercial Português em Matéria de Fusão de Sociedades* **in** *Direito das Sociedades em Revista*, ano 10, vol. 19, março 2018.

EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. II.

EIZIRIK, Nelson, *A Lei das S/A Comentada*, São Paulo: Quartier Latin, 2011, v. III.

EIZIRIK, Nelson, *Incorporação de Ações: Aspectos Polêmicos* **in** WARDE JR., Walfrido Jorge (coord.), *Fusão, Cisão, Incorporação e Temas Correlatos*, São Paulo: Quartier Latin, 2009.

FURTADO, Jorge Henrique Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 3ª Edição, Coimbra: Almedina, 2000.

GOMES, José Ferreira, *M&A: Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, Lisboa: AAAFDL, 2022.

GONÇALVES, Diogo Costa, *Fusões Transfronteiriças. A Transposição da 10ª Directriz e a Proposta de Lei nº 236/X* **in** *Revista de Direito das Sociedades*, ano I (2009), nº 2.

GONÇALVES, Diogo Costa, *Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais*, Almedina, 2015.

GONÇALVES, Diogo Costa. *Secção II – Fusões Transfronteiriças* **in** *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Procedimentos Administrativos de Dissolução e de Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)* (obra coletiva coord. por António Menezes Cordeiro), 2ª edição, Lisboa, Almedina, 2011.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis, *Lições de Direito Societário: Sociedade Anônima*, São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

LATORRACA, Nilton, *Direito Tributário: Imposto de Renda das Empresas*, 13. ed., São Paulo: Atlas.

MAMEDE, Gladston, *Direito Empresarial Brasileiro: Direito Societário, Sociedades Simples e Empresárias*. São Paulo: Atlas, 2004, v. 2.

MUNIZ, Ian; BRANCO, Adriano Castello, *Fusões e Aquisições: Aspectos Fiscais e Societários*, São Paulo: Quartier Latin, 2007.

NUNES, Pedro Caetano, *Responsabilidade Civil dos Administradores Perante os Accionistas*, Almedina, 2001.

PIRES, Florbela Almeida, *Artigo 33º in Comentário ao Código Civil: Parte Geral* (obra coletiva coord. por Luís Carvalho Fernandes e José Brandão Proença), Lisboa: Universidade Católica Portuguesa, 2014.

RODRIGUES, Cláudia; VENOSA, Sílvio de Salvo, *Direito Civil: Direito Empresarial*, v. 8, 2. ed. São Paulo: editora Atlas, 2010.

RUSSO, Fábio Castro, *Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal) in Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (obra coletiva coord. Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro), Coimbra, Almedina, 2012.

SANTO, João Espírito, *Exoneração do Sócio no Direito Societário-mercantil Português*, Coimbra, Almedina, 2014.

TAVARES, José, *Sociedades e empresas comerciais*, Imprensa: Coimbra, Coimbra Ed, 1924.

VICENTE, Dário Moura, *Secção II - Normas de Conflito in Código Civil Comentado: I - Parte Geral* (obra coletiva coord. por António Menezes Cordeiro), Vol. I, Coimbra: Almedina, 2020.