

Universidade Católica Portuguesa
Mestrado em Direito e Gestão
Faculdade de Direito e Católica Lisbon School of Business
& Economics



A Tutela dos Credores na Fusão de Sociedades

Sara C. Nunes Santos

Professora Orientadora Rita Amaral Cabral
Tese de Mestrado em Direito e Gestão

Lisboa, 30 de Abril de 2014

*Aos meus pais, por todo o apoio
e carinho e porque sem eles estas
páginas nunca se teriam escrito.
A todos os meus restantes familiares
e amigos, pelo apoio prestado.*

Índice

Introdução.....	4
Capítulo 1 - Regime e características essenciais da fusão.....	5
1.1 Conceito de Fusão:.....	5
1.2 Modalidades de Fusão:.....	7
1.3 Efeitos – Generalidades.....	9
1.4 Natureza Jurídica.....	10
1.5 Processo de realização.....	11
Capítulo 2 - Conceito de credor para efeitos de protecção.....	13
2.1 Quem merece tutela?.....	13
Capítulo 3 - Análise da tutela de credores no ordenamento jurídico português.....	17
3.1 Antecedentes e Direito Europeu – breve síntese.....	17
3.2 O direito de oposição dos credores sociais – análise dos requisitos indispensáveis.....	19
3.3 Efeitos da Oposição.....	23
3.4 Credores Obrigacionistas.....	24
3.5 Portadores de outros títulos.....	26
Capítulo 4 - Análise da tutela de credores em ordenamentos jurídicos estrangeiros – Modelos de Tutela de Credores.....	28
4.1 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica da União Europeia.....	28
4.2 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica dos EUA.....	31
4.3 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica Francesa.....	33
4.4 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica Alemã.....	35
Capítulo 5 - Apreciação global dos vários modelos de tutela dos credores na fusão de sociedades.....	37
CONCLUSÃO.....	43
BIBLIOGRAFIA.....	45

INTRODUÇÃO

O objecto do presente trabalho surge da necessidade de protecção dos credores no caso de se realizar uma fusão.

Essa protecção advém, essencialmente, por duas razões: a mudança da pessoa do devedor e a possível alteração da garantia.

Se em determinado momento um credor negociou com certa sociedade, ficando com um crédito em relação à mesma e por confiar em determinado património como salvaguarda do cumprimento da dívida, não deve ser forçado a suportar a substituição da pessoa do devedor, sem mais. Há uma mudança que frustra a confiança do credor e os trâmites inicialmente previstos.

O património que responde pela dívida altera-se e a possibilidade de concorrer com outros credores e não ver o seu crédito reembolsado pode aumentar substancialmente.

Neste sentido, o tema que se visa analisar procura investigar o modo como os credores das sociedades fundidas podem beneficiar de protecção, e como é que o nosso ordenamento jurídico e os ordenamentos estrangeiros têm garantido essa tutela.

Dessa análise resultará uma reflexão acerca das melhores formas de resolução do problema, ou seja, sobre qual poderá ser a tutela mais eficaz.

Capítulo 1 - Regime e características essenciais da fusão

Sumário:

- 1.1 Conceito de Fusão
- 1.2 Modalidades de Fusão
- 1.3 Efeitos – Generalidades
- 1.4 Natureza Jurídica
- 1.5 Processo de realização

Este primeiro capítulo torna-se fulcral na compreensão do tema que nos propomos, uma vez que sem se entender os contornos do nosso instituto é difícil compreender em que medida tratar os credores, que podem sair prejudicados do processo de fusão. Convém, pois, fazer uma breve análise das principais características da fusão e do respectivo regime.

1.1 Conceito de Fusão:

O regime da fusão vem previsto nos artigos 97º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais¹. No entanto, a lei não define directamente o conceito de fusão, permitindo apenas concluir que a mesma ocorre entre duas ou mais sociedades, que se reúnem numa só, e que se verifica uma transferência global do património para a nova sociedade, sendo que os sócios das sociedades extintas adquirem a qualidade de sócios naquela.²

Deste modo, a Doutrina tem avançado com algumas definições de fusão:

Nas palavras de Diogo Costa Gonçalves³, ‘*podemos definir o instituto como um processo de concentração de sociedade que opera a reunião dos seus elementos pessoais e patrimoniais em uma única e mesma estrutura societária*’.

¹ Doravante CSC, e sempre que não conste qualquer referência deve entender-se que a disposição citada faz parte do mesmo.

² A fusão compreende, assim, uma dimensão objectiva e subjectiva, consistindo a primeira na reunião de uma ou mais sociedades numa só estrutura societária, através da transmissão global do património, e a segunda na aquisição da qualidade de sócio da sociedade que vier a resultar da fusão.

³ Diogo Costa Gonçalves, *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, – Coord. António Menezes Cordeiro, 2ª ed. Almedina, 2009, pág. 337.

Para Elda Marques⁴ ‘*A fusão de sociedades agrupa os patrimónios e os sócios de duas ou mais sociedades numa única entidade colectiva*’.

Para Raúl Ventura⁵ ‘*A essência da fusão de sociedades consiste em juntar os elementos pessoais e patrimoniais de duas ou mais sociedades preexistentes, de tal modo que passe a existir uma só sociedade. Para que tal fenómeno se produza é, por natureza, indispensável que algumas sociedades se extingam ou todas, se do processo resultar uma nova sociedade, ou todas as participantes, menos uma.*’

Assim sendo, a fusão ocorre entre duas ou mais sociedades comerciais⁶, e visa a sua junção numa só. Obedece a um regime imperativo (previsto nos artigos 97º e seguintes do CSC), através de um contrato típico, nominado, sendo deliberada pelo Concelho de Administração e aprovada pela Assembleia Geral.

Ocorre necessariamente a extinção de uma ou de todas as sociedades participantes⁷ e a transmissão global e universal do património, consistindo a contraprestação na atribuição aos sócios das sociedades extintas de partes, acções ou quotas da sociedade resultante do processo de fusão⁸.

São várias as razões que podem estar subjacentes à vontade de realizar uma fusão. Essencialmente ela cumpre uma finalidade de reorganização e reestruturação, pois há uma transferência de níveis de eficiência, de maneira a que os sectores mais eficientes de uma empresa se comuniquem à outra e até, desejavelmente, que os menos eficientes sejam eliminados.

A fusão é associada a uma concentração económica de empresas, pois visa maximizar os factores de produção, concentrando esforços e meios, ampliando o mercado de

⁴ Elda Marques, *in* Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II - Coord. Jorge M. Coutinho de Abreu, Almedina, Coimbra, 2011, pág. 155.

⁵ Raúl Ventura, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2003, págs.14 e 15.

⁶ Não é legalmente possível a fusão entre uma sociedade e uma empresa individual. Há autores que admitem a fusão com sociedade civil, ainda que o Código Civil seja omissivo quanto a essa possibilidade.

⁷ Há no entanto quem defenda que não há uma verdadeira extinção, o que melhor ficará compreendido no ponto 1.4 do presente trabalho.

⁸ Tem que haver necessariamente a incorporação dos sócios para haver fusão, não basta adquirir o património.

actuação, e permitindo, deste modo, desenvolver a actividade de uma forma mais rentável.

As sociedades fundidas podem exercer a mesma actividade, é a chamada *concentração horizontal/simples*, explorar ramos afins ou dependentes, a chamada *concentração vertical*, ou terem objectos distintos, *concentração por conglomerado/agregação*.

1.2 Modalidades de Fusão:

Existem dois tipos de fusão:

- *fusão por incorporação/absorção*, prevista no art.97º n.º4 a), em que uma das sociedades incorpora as outras, sendo que as sociedades incorporadas se extinguem, transferindo globalmente o seu património (activo e passivo) para a sociedade incorporante/absorvente. Esta mantém a sua individualidade jurídica, e aos sócios das sociedades incorporadas, são atribuídas partes, acções ou quotas desta.

- *fusão por constituição de uma nova sociedade/concentração*, prevista no art.97º n.º4 b), em que todas as sociedades participantes na fusão se extinguem e criam uma nova sociedade, que resulta do processo de fusão. Ocorre uma transferência global do património (activo e passivo) das sociedades fundidas para a nova sociedade, e os sócios recebem partes, acções ou quotas da nova sociedade.

As sociedades fundidas podem ainda ser de tipo diverso (*fusão heterogénea*), tal como consta da letra do n.º1 do art.97º, o que significa que há uma transformação das sociedades que são fundidas, e podem ter sedes em territórios diferentes (*fusão internacional*). Existe ainda a chamada *fusão transfronteiriça*, que ocorre entre sociedades com sede em Portugal e sociedades em que pelo menos uma delas se encontra sujeita à lei de outro Estado – membro da União Europeia – Art.117º - A.

A *fusão heterogénea* merece uma atenção especial, pois a diferença de elementos entre as sociedades participantes na fusão pode originar uma transformação ou alteração de elementos do contrato de sociedade, como por exemplo, os requisitos exigidos para a aprovação da deliberação de fusão. Assim, a Doutrina tem levantado a questão consistente em averiguar se havendo uma fusão com sociedades de tipo diverso (ex.: Sociedade Anónima e Sociedade por Quotas) deverá haver uma acumulação de regimes,

para além do regime da fusão. Ou seja, se é necessário cumprir também os requisitos próprios de cada um dos tipos de sociedade para a transformação ou alteração dessas sociedades.⁹

A maioria dos autores entende que, e para salvaguarda dos interesses de sócios e de terceiros, deverá acumular-se o regime da fusão com o regime próprio da transformação de sociedades ou de outras situações que resultem numa alteração da sociedade. Só assim será possível garantir que não se verificará fraude à lei, pois seria um desfecho possível se não fosse preciso observar os requisitos de cada regime. No entanto, apenas existe esta acumulação de regimes caso os interesses *supra* referidos não se encontrarem protegidos pelo regime da fusão, pois neste caso não será necessária uma dupla tutela.

Por último há que fazer referência à possibilidade de as sociedades dissolvidas poderem fundir-se com outras sociedades, como faz menção o art.97º n.º2 (*fusão de sociedades dissolvidas*).

A nossa lei permite a fusão até à partilha, última fase do processo de dissolução de uma sociedade. Assim sendo, havendo dissolução e entrando a sociedade em fase de liquidação, a fusão é possível.

Como consta do art.146º n.º2 ‘‘a sociedade em liquidação mantém a personalidade jurídica’’, o que significa que a dissolução/liquidação não extingue a sociedade, ela continua a ter existência jurídica. Só se verifica a extinção da sociedade com o registo do encerramento da liquidação, nos termos do art.160º n.º2.

Para que as sociedades dissolvidas possam participar num processo de fusão a lei exige, no entanto, que se preencham os requisitos de que depende o regresso ao exercício da actividade social. Estes requisitos encontram-se previstos no art.161º n.º3.

O que se pretende é que a sociedade demonstre a existência destes requisitos, que possibilitam e revertam o processo de liquidação, permitindo voltar à actividade social. Sobre este aspecto e nas palavras de Diogo Costa Gonçalves ‘‘(...) *deliberada a fusão de sociedades dissolvidas, deve ter-se por igualmente deliberado o regresso à actividade das sociedades em causa, inviabilizando-se assim, definitivamente, a partilha de activos pelos sócios*’’.¹⁰

⁹ Vide, José Eduardo Drago, *Fusão de Sociedades Comerciais (notas práticas)* Almedina, Coimbra, Dezembro 2007, págs. 11 e 12.

¹⁰ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 339.

Esta opção legislativa que reconhece a possibilidade de as sociedades dissolvidas participarem na fusão faz todo o sentido, na medida em que permite salvar um património já preparado e organizado para certa actividade económica, obedecendo à finalidade da própria fusão, que é a reestruturação e reorganização de sociedades.

Ao contrário das sociedades dissolvidas, a fusão de sociedades insolventes não é admitida pela lei – art.97º n.º3, pois estas encontram-se patrimonialmente insuficientes para esse efeito.

1.3 Efeitos – Generalidades

É com o registo da fusão que se produzem os respectivos efeitos, e desta forma o registo comercial assume uma natureza constitutiva, nos termos do art.112º.

Segundo o art.112º n.º1 há necessariamente uma transmissão de patrimónios, ou seja, transferem-se os direitos e obrigações para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade. Esta transmissão é global, num só acto.¹¹

Como escrevia Vivante¹²: ‘...a transferência do património «*universitas juris*» produz a transferência de todos os créditos que o compõem e das suas garantias...A sociedade que continua em vida poderá exigir dos terceiros a observância de todos os contratos em curso, de locação, de seguro, de abertura de créditos e outros... conjuntamente com o activo passam para a sociedade sobrevivente as dívidas que são a sua inseparável companhia, tanto as dívidas anteriores à fusão, como as resultantes da mesma... a sociedade sobrevivente torna-se devedora em nome próprio e não como representante da sociedade extinta...’ (sic).

Desta forma, sendo uma transmissão global e unitária, o legislador pretendeu evitar as dificuldades quase inultrapassáveis que levariam à não concretização da fusão, como aconteceria caso a transmissão se desse de forma singular face a cada direito ou obrigação. Se assim não fosse, a fusão poderia ficar dependente do consentimento de um terceiro para a transmissão de determinada posição jurídica, e caso este rejeitasse

¹¹ O carácter universal da transmissão do património está expresso no art.19º da 3ª Directiva e no n.º4 do art.97º.

¹² Vivante, ‘*Tratatto teórico pratico di diritto commerciale*’, vol. I, n.º 681 in José Eduardo Drago, *Fusão de Sociedades Comerciais (notas práticas)* Almedina, Coimbra, Dezembro 2007, pág. 27.

ficaria inviabilizada toda a fusão. Esta orientação legislativa torna, assim, a fusão exequível, menos dispendiosa e mais célere.

A desvantagem principal deste efeito irá, necessariamente, recair sobre os credores, problema esse de que se cuidará adiante.

Além deste efeito, o art.112º assinala, ainda, a extinção das sociedades incorporadas ou de todas as sociedades, no caso de se constituir uma nova sociedade. Este efeito relaciona-se com a natureza da fusão, que será versada no ponto seguinte.

Os sócios das sociedades extintas assumem a qualidade de sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade. Segundo o n.º4 e n.º5 do art.97º e o art.112º b), aos sócios serão atribuídas partes, acções ou quotas da sociedade incorporante ou da nova sociedade, consoante a modalidade de fusão. No entanto, é permitida a contrapartida em dinheiro, com o limite de não exceder 10% do valor nominal das participações atribuídas. Daqui resulta que em face do ordenamento jurídico português tem sempre que haver troca de participações sociais, não sendo possível uma contrapartida totalmente em dinheiro.¹³

A relação de troca das participações sociais vem referida nos arts.98º n.º1 e), 99º n.º4 e 103º n.º2 c), devendo ser assegurada reciprocidade. Esta relação de troca resultará do confronto de valor das sociedades participantes, no entanto a lei não estabelece qualquer critério de avaliação.

De qualquer forma, segundo o art.114º poderá sempre haver responsabilidade solidária dos membros do órgão de administração e dos membros do órgão de fiscalização de cada uma das sociedades participantes pelos danos causados.

Em suma resulta da fusão não só uma integração patrimonial, mas também uma integração societária, indispensável.

1.4 Natureza Jurídica

A natureza jurídica da fusão tem suscitado grande divergência na doutrina existindo duas grandes orientações em confronto: *a teoria da sucessão universal* e *a teoria da fusão como transformação das sociedades comerciais*.

¹³ Ao contrário dos EUA onde é permitida a contrapartida apenas em dinheiro, resultando numa forma indirecta de expulsar sócios – *Take out merger*.

A querela surge devido aos efeitos causados pela fusão, aos quais já tivemos a oportunidade de fazer alusão. Assim, o objectivo da discussão em torno da natureza da fusão é perceber se os efeitos que resultam do art.112º (em que a fusão origina uma transmissão do património da sociedade incorporada e a sua extinção) correspondem à realidade material.

A teoria que vê a fusão como uma sucessão universal é seguida pela doutrina mais tradicional, que defende que a fusão tem como efeitos simultâneos a transmissão universal do património de uma sociedade para outra que já existe ou que ainda será constituída e ainda a extinção das sociedades sem dissolução e sem liquidação.

Entende esta doutrina que a vontade das partes é concentrarem-se numa só sociedade, e que a sua vontade envolveria a extinção das sociedades incorporadas, e não a sua subsistência de forma autónoma como acontece até se realizar o processo de fusão.

Já a segunda teoria, que é defendida actualmente e de modo dominante em Portugal, defende que a fusão deve ser entendida como uma transformação (material) das sociedades comerciais. Ou seja, a intenção das sociedades participantes na fusão não seria a da sua extinção, mas sim o seu aproveitamento, nomeadamente dos elementos pessoais e patrimoniais que já as compunham. Assim há uma aproximação da fusão a uma modificação, transformação material, onde o objectivo não é o termo das sociedades envolvidas, mas sim a sua continuação e aproveitamento.

Como se pode verificar, aquilo que a doutrina procura é enquadrar juridicamente a fusão, e entender se os efeitos estabelecidos na lei são meramente formais ou se pelo contrário correspondem exactamente à realidade material.¹⁴

1.5 Processo de realização¹⁵

Existe um procedimento que tem que ser imperativamente observado após ser tomada a decisão, pelo órgão competente, de realizar uma fusão.

¹⁴ Para um desenvolvimento mais aprofundado sobre a questão *vide* José Eduardo Drago, op. cit. págs. 13 a 24.

¹⁵ De notar que ao longo das alterações legislativas este procedimento tem vindo a tornar-se cada vez mais simplificado. *Vide* Diogo Costa Gonçalves, *As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º185/2009, de 12 de Agosto*, Separata da Revista de Direito das Sociedades, Ano I (2009), 3 Almedina, 2010.

Este procedimento serve para acautelar determinados interesses, nomeadamente dos sócios e de terceiros, que são susceptíveis de serem afectados na fusão. Desta forma, visa a segurança jurídica da operação.

A primeira etapa é a elaboração do projecto de fusão pelas administrações das sociedades participantes, e que tem que obedecer ao conteúdo previsto no art.98°. Neste são elencados vários elementos que têm de constar desse projecto, nomeadamente, os motivos e objectivos da fusão, o balanço de cada uma das sociedades intervenientes e as modalidades de protecção dos direitos dos credores.

A segunda etapa vem prevista no art.99° e consiste na fiscalização específica do projecto de fusão. Essa fiscalização é executada pelo órgão de fiscalização das sociedades, e na sua falta por um revisor oficial de contas independente. De notar, no entanto, que segundo o n.º6 do art.99° esta fiscalização pode ser dispensada se todos os sócios assim o entenderem.

O projecto de fusão tem ainda que ser registado e publicado (de forma oficiosa e automática pelo serviço de registo), nos termos do art.100°, seguindo-se a sua aprovação pelos sócios das sociedades participantes, em assembleia geral. Os arts.102° e 103° esclarecem outros aspectos respeitantes à deliberação da fusão.

No prazo de um mês após o registo do projecto, os credores poderão opor-se à fusão, de acordo com o art.101°-A e seguintes.

O art.105° permite a exoneração dos sócios no prazo de um mês a contar da data da deliberação, desde que tenham votado contra o projecto de fusão, e caso a lei ou o contrato de sociedade lhes atribuam esse direito.

Após a deliberação da fusão em assembleia, e decorrido o prazo para a oposição dos credores, não tendo a mesma ocorrido, deve a fusão ser registada nos termos do art.111°.

De notar que este registo tem natureza constitutiva e origina os efeitos anteriormente analisados constantes no art.112°.

Capítulo 2 - Conceito de credor para efeitos de protecção

Sumário:

2.1 Quem merece tutela?

A delimitação de quem é credor para efeitos de tutela, torna-se fulcral no âmbito do objecto do presente trabalho.

Será que podemos considerar que todo e qualquer terceiro que se relacione com a sociedade e seja titular de um direito de crédito carece de protecção? Ou ao invés devemos delimitar esse círculo?

2.1 Quem merece tutela?

Convém ter presente que, por efeito do processo de fusão, *credor* deverá ser considerado aquele que detém um crédito em relação à sociedade participante na fusão e receia sair prejudicado de todo o processo. Estará subjacente uma ideia de parte mais fraca na relação e que carece, em certa medida, de informação.

A fusão, como já referimos, poderá acarretar uma mudança que frustra a confiança do credor e os trâmites inicialmente previstos, necessitando de protecção legal para que não seja forçado a suportar a substituição da pessoa do devedor, sem mais.

Embora os credores não tenham o poder de “parar” a fusão, eles têm o direito de exigir garantias adequadas quando uma fusão coloca os seus créditos em risco. Pode consistir em garantir que as suas pretensões sejam asseguradas pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade, ou até mesmo que o seu crédito seja extinto antes do processo de fusão, o que pode resultar num desincentivo significativo para a mesma.¹⁶

A assimetria informativa existente entre as partes no processo de fusão, os problemas de agência que do mesmo podem resultar e ainda as finalidades e objectivos do legislador com a previsão do regime de oposição à fusão, são critérios que devem ser observados aquando da delimitação do *credor* merecedor de tutela.

¹⁶ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulo 7, págs. 208 e 209.

Neste sentido, um Banco titular de um direito de crédito sobre uma das sociedades participantes na fusão, não será o tipo de *credor* pensado para a aplicação do regime previsto no Art.101º-A e seguintes.

As sociedades são muito dependentes financeiramente, o que leva a que os Bancos influenciem significativamente a sua política, afectando as decisões, inclusivamente a de iniciar um processo de fusão.¹⁷

Um Banco se considerar que a fusão pode ser desfavorável para os seus próprios interesses, assumirá perante a sociedade o seu parecer, o que pode levar a sociedade a desistir de iniciar uma fusão.

Desta forma, os Bancos não são o típico credor, a parte mais fraca na relação e aquela que carece de informação, e é por isso que o regime de oposição à fusão não está pensado para este tipo credor.¹⁸

Naturalmente, as sociedades participantes, os seus sócios, gerentes e administradores, também não podem merecer tutela no sentido analisado. São eles que iniciam todo o processo de fusão, elaboram o projecto, deliberam, outorgam o contrato e registam a fusão,¹⁹ e por isso detêm toda a informação, deliberando tendo pleno conhecimento de todos os interesses em causa.

Carecia de qualquer sentido que quem protagonizou o processo de fusão, pudesse opor-se à mesma, com o fundamento no prejuízo que dela resultasse.

Ainda que não caiba no âmbito do presente trabalho, o art.105º permite que sócios possam exonerar-se, cumpridos determinados pressupostos, nomeadamente que tenham votado contra o projecto de fusão. Esta será a via a que os sócios discordantes da fusão podem recorrer.

¹⁷ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulo 5, pág. 148.

¹⁸ Naturalmente que tudo dependerá da estrutura da participação societária e da natureza do próprio sistema financeiro. Mas na realidade portuguesa, o cenário descrito é o que verdadeiramente pode suceder. Veja-se a respeito do endividamento das empresas portuguesas os números apresentados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) no seu relatório semestral sobre a Estabilidade Financeira Global, publicado a 9 de Abril de 2014.

¹⁹ David Figueiredo Martins, *A Tutela de terceiros na fusão – Na Reforma do Direito das Sociedades: simplificação ou extinção?* Relatório de Mestrado do ano lectivo 2006/2007, Universidade de Lisboa, Faculdade de Direito, pág. 11.

Chegados a este ponto, resta-nos analisar se os trabalhadores e os credores de longo prazo serão considerados credores para efeitos de tutela e aplicação do regime da oposição à fusão.

Quanto aos trabalhadores, a terceira Directiva previa no art.º12 medidas destinadas a proteger os direitos dos trabalhadores das sociedades participantes na fusão, juntamente com a Directiva 77/187/CEE.

No actual art.285º do Código do Trabalho, encontramos essas medidas, sendo que o n.º1 dispõe o seguinte:

“ Em caso de transmissão, por qualquer título, da titularidade de empresa, ou estabelecimento ou ainda de parte de empresa ou estabelecimento que constitua uma unidade económica, transmitem-se para o adquirente a posição do empregador nos contratos de trabalho dos respectivos trabalhadores, bem como a responsabilidade pelo pagamento de coima aplicada pela prática de contraordenação laboral”.

A transmissão inclui, entre outros, o acto de fusão,²⁰ pelo que a posição laboral se transmitirá de forma global para a sociedade resultante da fusão, e os trabalhadores terão os seus direitos salvaguardados. Esta é, assim, uma solução legislativa de protecção dos trabalhadores, que visa garantir que continuarão a beneficiar dos seus direitos relativos à relação laboral.

O n.º2 do referido art.285º acrescenta, ainda, que o *‘transmitente responde solidariamente pelas obrigações vencidas até à data da transmissão, durante o ano subsequente a esta.’*

Segundo Raúl Ventura,²¹ este preceito *‘não pode ser aplicado no caso de fusão, visto que todas as dívidas da sociedade são transmitidas, como parte da sucessão universal.’*

A sociedade fundida extingue-se, todo o seu património é transmitido de forma universal para a sociedade resultante da fusão, pelo que não faz sentido o transmitente responder solidariamente pelas obrigações vencidas até à data da fusão.

²⁰ José Eduardo Drago, op. cit. pág. 35.

²¹ Raúl Ventura, op. cit. pág. 257

Neste sentido os trabalhadores, podendo constituir reais ou potenciais credores das sociedades participantes,²² poderão ver tutelados os seus direitos de crédito através do regime do art.101º-A e seguintes, opondo-se à fusão, cumpridos os requisitos nele constante, nomeadamente provando o prejuízo que da fusão resultará para o cumprimento do seu crédito.

Desta forma, os trabalhadores constituem credores merecedores de tutela no sentido analisado no presente trabalho, podendo exigir garantias adequadas à satisfação dos seus créditos.

Quanto aos credores de longo prazo, eles são, por exemplo, fornecedores e terceiros que estabelecem relações duradouras com a sociedade e que por prestarem determinado serviço, se tornam credores da contraprestação.

É, essencialmente, para este tipo de credores que o regime do art.101º-A foi previsto. Na verdade, o objectivo primordial do legislador, foi proteger os típicos credores de longo prazo das sociedades participantes na fusão.

E isto porque o processo de fusão poderá aumentar, para este tipo de credor, a assimetria informativa existente entre as partes no processo, e aumenta exponencialmente os problemas de agência.²³

Os credores não têm a informação que os sócios e administradores das sociedades possuem, uma vez que não participam na gestão da sociedade nem nas negociações da fusão. Desta forma merecem uma tutela acrescida, uma forma de prevenirem o prejuízo que a fusão lhes poderá acarretar.

Já quanto aos problemas de agência,²⁴ os credores podem ficar sujeitos a um comportamento oportunista das sociedades, que têm a possibilidade de actuar apenas nos seus próprios interesses e dos seus accionistas, prejudicando os credores.

²² José Eduardo Drago, op. cit. pág. 36.

²³ O problema de Agência surge devido ao conflito que pode ocorrer entre accionistas e administradores de uma mesma sociedade. Os interesses dos accionistas e dos administradores podem não estar alinhados, o que pode levar a que estes últimos coloquem os seus próprios interesses à frente dos objectos da sociedade. Na relação com os credores o mesmo conflito pode suceder, mas entre estes e a sociedade (administradores e/ou accionistas).

²⁴ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulo 5, págs. 116 a 121.

Os administradores têm, aliás, tendência para procurar mais risco, por forma a obterem um maior retorno, enquanto os credores pretendem que a sociedade realize operações menos arriscadas.

Desta forma, torna-se evidente a aplicação do regime de oposição à fusão a este tipo de credor, que provado o prejuízo que a fusão pode acarretar para a realização do seu crédito, deve ser tutelado.

Desta forma, nem todo e qualquer terceiro que se relacione com a sociedade e seja titular de um direito de crédito, carece de protecção para os efeitos analisados no presente trabalho. É essencial avaliar concretamente a posição desse credor, a necessidade da sua protecção no caso de se iniciar um processo de fusão.

Os critérios anteriormente referidos, como sejam a assimetria informativa, os problemas de agências, a parte mais fraca na relação, etc., devem ser observados na delimitação de *credor* para efeitos de tutela.

Capítulo 3 - Análise da tutela de credores no ordenamento jurídico português

Sumário:

- 3.1 Antecedentes e Direito Europeu – breve síntese
- 3.2 O direito de oposição dos credores sociais – análise dos requisitos indispensáveis
- 3.3 Efeitos da oposição
- 3.4 Credores Obrigacionistas
- 3.5 Portadores de outros títulos
- 3.6 Registo da fusão

3.1 Antecedentes e Direito Europeu – breve síntese

Até à entrada em vigor do código de 1888 – Código Veiga Beirão – não existia qualquer regulação sobre o instituto da fusão. A referência apareceu, pela primeira vez, neste novo código, inspirando-se no Código Comercial italiano de 1882, e dedicando-lhe quatro artigos: art.º 124º a 127º.

O regime estava longe de ser tão completo como o conhecemos, mas já consagrava o direito de oposição dos credores, que quando exercido suspendia o processo de fusão até decisão judicial. Isto demonstrava, claramente, uma preocupação em proteger os

credores em detrimento dos interesses económicos que poderiam estar subjacentes a um processo de fusão.

Com a aprovação do Decreto-lei n.º 598/73, o regime da fusão foi objecto de reforma, passando a ser mais completo e preciso.

O legislador português teve em atenção o projecto publicado em 1970, no JOCE²⁵, daquela que viria a ser a 3ª Directiva, pelo que aproximou o nosso regime ao europeu.²⁶

Relativamente aos credores, estes tinham 30 dias para deduzir oposição à fusão, fundada no prejuízo que resultasse para a satisfação dos créditos. Caso a oposição fosse procedente, determinava-se o reembolso do crédito ou a prestação de caução, no caso de o crédito não estar ainda vencido.

Em 1978 surge a 3ª Directiva (n.º 78/855/CEE) relativa à fusão de sociedades anónimas, e procurou harmonizar e uniformizar o regime da fusão nos vários ordenamentos jurídicos da Comunidade Europeia, com especial incidência sobre a tutela dos credores e protecção dos accionistas.

Como acima referimos, o DL 598/73 baseou-se no projecto da 3ª Directiva, pelo que aquando da entrada de Portugal na CEE, não foram necessárias alterações significativas ao regime.

Em 1986, através do DL n.º 262/86, de 2 de Setembro, foi aprovado o novo Código das Sociedades Comerciais, protagonizado por Raúl Ventura.

Este novo código teve por base o DL 598/73, a 3ª Directiva e ainda a 6ª Directiva (n.º 82/891/CEE). Procurou reduzir certas formalidades em prol dos objectivos económicos que estão subjacentes ao processo de fusão, mas não descurou a protecção dos credores sociais, dos sócios minoritários e ainda dos trabalhadores.²⁷

Em 2005, é aprovada a 10ª Directiva, que surge pela necessidade de criar um regime único que regule as fusões transfronteiriças.

Com as reformas de 2006 e 2007, surgiram alterações significativas ao CSC, nomeadamente, o facto de o direito de oposição estar dependente da solicitação prévia da satisfação do crédito ou da prestação de garantia.²⁸ Assim, como, a substituição da convocatória da assembleia geral pela publicação do aviso de credores.²⁹

²⁵ Jornal Oficial das Comunidades Europeias.

²⁶ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. págs. 334 e 335.

²⁷ David Figueiredo Martins, op. cit. pág. 39.

²⁸ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 373.

²⁹ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 373.

Em 2009 surgem duas alterações: a lei 19/2009, que transpôs a 10ª Directiva, e o DL 185/2009, que introduziu alterações ao regime no sentido da simplificação e redução dos encargos suportados com o processo de fusão.

Posteriormente às alterações introduzidas pelo DL 185/2009 foi aprovada a Directiva 2009/109/CE, em ordem a diminuir as exigências de publicidade associadas a este tipo de operações.

3.2 O direito de oposição dos credores sociais – análise dos requisitos indispensáveis

O direito de oposição dos credores sociais surge pela necessidade da sua protecção num processo de fusão.

Essa protecção resulta do facto de os credores das sociedades participantes verem alterada a pessoa do devedor, ou seja, como o património é transferido globalmente para a sociedade incorporante ou nova sociedade, todos os credores passam a ter como devedor comum esta sociedade resultante da fusão. Desta forma, entende-se a necessidade de tutela, pois esta mudança ocorre sem o consentimento do credor, que pode ver diminuída a possibilidade de ser reembolsado, em virtude do património responsável pela dívida ter sofrido alterações.

Há uma mudança que frustra a confiança dos credores e os trâmites inicialmente previstos, pelo que se torna necessário minorar o prejuízo que pode advir para os mesmos.

Nas palavras de Calvão da Silva³⁰, isto demonstra a *natureza cautelar da oposição*, que pretende impedir a concretização da fusão, por esta gerar uma diminuição da garantia patrimonial.

No nosso ordenamento jurídico é assegurado aos credores o direito de consulta de documentos (art.100º n.º3 e 101º n.º1) e o direito de deduzir oposição judicial, fundamentada, à fusão (art.101º-A). Desta forma torna-se a fusão mais facilmente concretizável do que se se tivesse optado por a mesma ficar dependente do consentimento de todos os credores.

³⁰ Calvão da Silva, in Revista de Legislação e de Jurisprudência N.º 3976, *Oposição dos Credores à Fusão de Sociedades*, pág. 31.

O direito de oposição vem previsto no art.101º-A do CSC, e permite a qualquer credor, seja da sociedade incorporada ou incorporante, não importando o valor do seu crédito, deduzir oposição à fusão mediante acção judicial³¹ nos termos do art.1059º CPC, verificados certos requisitos, que procederemos à sua análise em seguida.

Assim sendo, estatui o art.101º-A o seguinte:

‘‘ No prazo de um mês após a publicação do registo do projecto, os credores das sociedades participantes cujos créditos sejam anteriores a essa publicação podem deduzir oposição judicial à fusão, com fundamento no prejuízo que dela derive para a realização dos seus direitos, desde que tenham solicitado à sociedade a satisfação do seu crédito ou a prestação de garantia adequada, há pelo menos 15 dias, sem que o seu pedido tenha sido atendido.’’

Verificamos que a lei exige o preenchimento de 6 requisitos indispensáveis ao exercício do direito de oposição³²:

1. Existência de um crédito;
2. O crédito tem que ser anterior à publicação do registo do projecto de fusão;
3. A acção tem que ser interposta no prazo de um mês após a publicação do registo do projecto de fusão;
4. Da operação de fusão tem que resultar um prejuízo para a realização do crédito;
5. Solicitação do pagamento do crédito ou prestação de garantia adequada à sociedade há pelo menos 15 dias;
6. Não ter havido cumprimento do pedido de pagamento ou prestação de garantia;

Relativamente ao primeiro requisito apontado, para que haja lugar ao direito de oposição é, naturalmente, indispensável que o oponente seja titular de um crédito sobre uma das sociedades participantes.

Da leitura do art.101º-A, não encontramos qualquer menção ou particularidade sobre o crédito e sobre a sua fonte. Desta forma, parece-nos que qualquer crédito (e desde que cumpridos os restantes requisitos) permite ao seu titular deduzir oposição. Como exemplo: créditos sujeitos a condição ou termo, créditos contratuais ou extracontratuais,

³¹ A lei apenas admite oposição judicial, não sendo possível oposição extrajudicial.

³² Calvão da Silva, op. cit. pág. 31.

créditos litigiosos, créditos exigíveis ou inexigíveis, créditos pecuniários, créditos com garantia real, etc.³³

Não existe na lei qualquer delimitação ou restrição daquilo que pode ser considerado crédito para efeitos legitimadores do direito de oposição, bastando a sua existência e respectiva prova.

Quanto ao segundo requisito mencionado, o crédito do oponente tem de ser anterior à publicação do registo do projecto. Compreende-se que assim seja, uma vez que o credor não poderia ter previsto uma fusão. Ao contrário dos créditos constituídos em momento posterior, uma vez que o projecto de fusão já era conhecido, pelo que estes credores sabiam com que situação e solidez financeira contar. Desta forma, apenas os créditos constituídos até à data da publicação do projecto de fusão merecem tutela.

O prazo para deduzir oposição é de um mês a contar do registo do projecto de fusão. Segundo o art.100º n.º5, este projecto tem que conter obrigatoriamente a indicação de que os credores se podem opor à fusão nos termos do art.101º-A.

Como assinala Diogo Costa Gonçalves,³⁴ ‘o registo do projecto de fusão é promovido quanto a cada uma das sociedades’, logo pode acontecer que a publicação não seja em data coincidente, e desta forma o prazo para deduzir oposição torna-se diferente para os credores das sociedades participantes.

Um outro requisito, e de máxima importância, é provar que da operação de fusão resulta um prejuízo para a realização do crédito.

O fundamento da oposição residirá nesta prova, pois não basta que o credor prove ser titular de um crédito, ou seja, ter legitimidade, é necessário demonstrar um dano para a efectivação do seu crédito.

É essencial demonstrar razões fundamentadas para rejeitar a insuficiência patrimonial da sociedade resultante da fusão, ou seja, demonstrar que *o seu crédito não será satisfeito ou não será satisfeito integralmente como o será se a fusão não tiver lugar*.³⁵

³³ Calvão da Silva, op. cit. págs. 31 e 32.

³⁴ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 374.

³⁵ Calvão da Silva, op. cit. pág. 31.

Será irrelevante alegar a evolução dos negócios sociais,³⁶ e que a situação patrimonial poderá evoluir para pior, pois isso são riscos normais da actividade e já subjacentes à sociedade originalmente devedora.

Também não é o facto de haver mais credores a concorrer ao património unificado que só por si justifica o receio, ou seja, o que é relevante é avaliar se o património activo será suficiente para satisfazer todos os débitos.³⁷

O tribunal tem que recorrer a critérios da prática comercial,³⁸ nomeadamente, o montante do crédito do oponente, as garantias reais que gozem os outros credores, e a data de vencimento dos créditos.³⁹ Assim, terá que haver uma comparação entre a relação que o crédito tem no património quer da sociedade devedora quer da sociedade resultante. Se o crédito gozar de garantia real, à partida não há prejuízo para o credor, dadas as características e natureza deste tipo de direito, nomeadamente de prevalência. Só após este juízo será possível determinar o risco concreto de o crédito não ser pago.

Por último⁴⁰, é ainda necessária a solicitação à sociedade, por parte do credor, da satisfação do seu crédito (vencido) ou da prestação de garantia adequada (crédito vincendo), há pelo menos 15 dias, sem que o seu pedido tenha sido atendido.

Deste requisito surge uma necessidade de interpretação relativamente ao prazo dos 15 dias. Este prazo conta-se a partir da data da publicação do registo do projecto de fusão, e consiste basicamente numa interpelação feita à sociedade devedora.

Quer isto significar que, o credor tem um prazo de 30 dias para instaurar o processo de oposição à fusão, contado a partir da data da publicação do registo do projecto de fusão; e tem um prazo de 15 dias para exigir o pagamento do crédito ou a constituição de garantia à sociedade devedora, prazo que também é contado desde a data da publicação do projecto de fusão.

³⁶ Raúl Ventura, op. cit. pág. 196.

³⁷ Raúl Ventura, op. cit. pág. 197.

³⁸ Raúl Ventura, op. cit. pág. 197.

³⁹ Elda Marques, op. cit. pág. 217.

⁴⁰ E juntando os requisitos anteriormente referidos com os números 5 e 6.

Isto demonstra o quanto o prazo de um mês é estreito, pois o credor tem que solicitar o pagamento ou a prestação de garantia à sociedade e só decorridos 15 dias, sem que o seu pedido seja considerado, é que poderá deduzir oposição judicial à fusão.

Estes dois prazos são claramente um “*favor fusionis*”,⁴¹ pois dificultam o acesso à oposição judicial, de forma a aumentar a segurança da fusão.

De concluir que caso o oponente não comprove este requisito, que tinha solicitado a satisfação ou garantia adequada do seu crédito, há pelo menos 15 dias, o seu direito de oposição caduca nos termos do art.298º n.º2 do Código Civil.⁴²

3.3 Efeitos da Oposição

Os efeitos da oposição judicial vêm previstos no art.101º-B, e ao longo das intervenções legislativas houve uma preocupação em tornar a tutela dos credores menos absoluta, o que também se reflectiu nos efeitos gerados pela oposição, facilitando, desta forma, a realização da fusão.

A lei prevê como efeito da oposição *o impedimento do registo da fusão*, assim, nos termos do art.111º a inscrição da fusão no registo comercial não pode ter lugar, pelo que o acto de fusão fica sem qualquer eficácia para os efeitos do art.112º.

De salientar que este efeito impeditivo resulta da própria lei, não sendo necessário o oponente require-lo, nem haver decisão do juiz que o ordene.⁴³

A lei, nas alíneas do n.º1 do art.101º-B, estabelece várias circunstâncias em que o efeito impeditivo do registo da fusão cessa.

Estas situações derivam do próprio processo, e podem ter por base decisões judiciais, actos do oponente ou actos da própria sociedade devedora.⁴⁴

Desta forma, pode ser julgada improcedente a acção de oposição, por decisão com trânsito em julgado, ou haver absolvição da instância, não sendo intentada pelo oponente nova acção no prazo de 30 dias, nos termos da al. a).

Pode o próprio oponente desistir da acção de oposição, nos termos da al. b), assim como pode, durante o processo, consentir na inscrição da fusão no registo comercial, al. d).

⁴¹ Calvão da Silva, op. cit. pág. 33.

⁴² Calvão da Silva, op. cit. pág. 34.

⁴³ Raúl Ventura, op. cit. pág. 199; Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 377.

⁴⁴ Raúl Ventura, op. cit. pág. 199; Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 377.

Quanto à sociedade devedora, o impedimento à fusão cessa se esta satisfizer o crédito do oponente, prestar caução fixada por acordo ou por decisão judicial e ainda consignar em depósito a importância devida ao oponente, nos termos das alíneas c) e e).

Ocorrendo qualquer uma destas circunstâncias o impedimento à fusão cessa, e pode a mesma ser inscrita no registo comercial.

O n.º2 do art.101º-B estabelece que se a acção de oposição for julgada procedente, o tribunal determinará o reembolso do crédito do oponente ou a prestação de caução. Assim, para os créditos vencidos e exigíveis, o tribunal condenará a sociedade devedora ao reembolso do crédito, já no caso de o crédito ser vincendo e não poder ser exigido, será fixada a prestação de caução.

Após a decisão de procedência da acção, a inscrição da fusão no registo comercial só dependerá do cumprimento por parte da sociedade devedora da satisfação do crédito ou da prestação de caução, terminando, assim, o impedimento ao seu registo. Tal raciocínio resulta da conjugação deste n.º2 com a al. c) do n.º1.⁴⁵

O n.º3 do art.101º-B estabelece uma ressalva, no sentido em que a oposição judicial à fusão e a sua procedência ‘ não obsta à aplicação das cláusulas contratuais que atribuam ao credor o direito à imediata satisfação do seu crédito, se a sociedade devedora se fundir’, mas não visa criar qualquer direito. Assim, o que este preceito pretende é apenas ressaltar a estipulação contratual em que é determinado que o crédito se vence antecipadamente em caso de fusão.⁴⁶

Se a fusão vier a ser registada, não compromete de modo algum a eficácia da cláusula contratual que prevê o vencimento antecipado do crédito, tornando-o exigível em caso de fusão.

3.4 Credores Obrigacionistas

O direito de oposição judicial dos credores obrigacionistas vem previsto no art.101º-C.⁴⁷ Este preceito ‘ aplica-se aos credores obrigacionistas das sociedades anónimas e das

⁴⁵ Raúl Ventura, op. cit. pág. 200; Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág.378.

⁴⁶ Raúl Ventura, op. cit. pág. 201; Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág.379.

⁴⁷ Regime previsto no art.14º da Terceira Directiva.

sociedades em comandita por acções que hajam recorrido à emissão de obrigações, nos termos do art.348º.⁴⁸

A subscrição de obrigações concede um direito de crédito sobre a sociedade,⁴⁹ e é por esta razão que o art.101º-C ordena a aplicação do disposto nos arts.101º-A e 101º-B.

Desta remissão resulta que os credores obrigacionistas podem deduzir oposição à fusão, tendo a mesma que preencher os requisitos do art.101º-A e que já fizemos alusão, nomeadamente, o facto de a emissão da obrigação também ter que ser anterior à publicação do projecto de fusão, de ser aplicado o prazo de um mês para deduzir a oposição, ter que fazer prova do prejuízo, etc.

Exercido o direito de oposição, os efeitos também serão os estabelecidos no art.101º-B, ou seja, a fusão não pode ser registada até que o impedimento cesse por ocorrer algum dos factos elencados no mesmo artigo, e que já analisamos no ponto anterior.

No entanto, o art.101º-C estabelece uma particularidade quanto ao exercício do direito de oposição, que ao contrário do ‘regime geral’ em que a oposição, a ter lugar, é individual face a cada credor, aqui é obrigatoriamente um exercício colectivo. Quer isto dizer, nos termos do n.º2 e 3 do art.101º-C, que os credores obrigacionistas de cada sociedade têm que realizar uma assembleia com a finalidade de se pronunciarem sobre a fusão, sobre os prejuízos que esta eventualmente lhes possa causar. A deliberação é tomada por maioria absoluta dos obrigacionistas presentes e representados.

Se se pronunciarem no sentido de a fusão acarretar prejuízos, então será deliberado o exercício colectivo do direito de oposição à fusão, nomeando um representante, nos termos do n.º3.

O n.º4 faz menção aos portadores de títulos convertíveis em acções, estabelecendo que os portadores de obrigações ou outros títulos convertíveis em acções (arts.365º e 478º) ou obrigações com direito de subscrição de acções (arts.372º-A e 478º) gozam dos direitos que tenham sido atribuídos para a hipótese de existir uma fusão,⁵⁰ e apenas no caso de não ter sido atribuído qualquer direito específico, gozam do direito de oposição

⁴⁸ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 380.

⁴⁹ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 380.

⁵⁰ Elda Marques, op. cit. pág. 223.

nos termos do art.101º-C. Quer isto dizer, que o direito de oposição é subsidiário,⁵¹ apenas se aplica caso não tenha sido conferido outro meio de defesa no caso de se vir a realizar uma operação de fusão.

3.5 Portadores de outros títulos

O art.101º-D estabelece uma forma de protecção para os portadores de outros títulos. Segundo este artigo, os portadores de títulos que não sejam acções, mas aos quais sejam inerentes direitos especiais, devem continuar a gozar dos mesmos ou equivalentes na sociedade incorporante ou na nova sociedade.

Quanto à delimitação do que sejam *títulos que não sejam acções, mas aos quais sejam inerentes direitos especiais*, a Doutrina entende que são as modalidades de obrigações previstas no art.360º n.º1.⁵²

Nestes termos, o art.101-D é aplicado aos portadores de outros títulos obrigacionistas, que não os estabelecidos no art.101º-C, e que tenham em si associado algum direito especial.

O tipo de protecção que o preceito confere não se reconduz à oposição, como temos vindo a constatar em preceitos anteriores, mas sim à manutenção dos direitos especiais ou pelo menos equivalentes na sociedade resultante da fusão.

No entanto, o art.101º-D consagra excepções, pelo que a não manutenção dos mesmos direitos ou pelo menos equivalentes àqueles que beneficiavam na sociedade participante, pode ter lugar nos seguintes casos: a) for deliberado em assembleia especial dos portadores dos títulos e por maioria absoluta que os direitos podem ser alterados; b) se todos os portadores de cada espécie de títulos consentirem individualmente na modificação dos seus direitos, mas apenas no caso de não estar prevista legal e contratualmente a assembleia especial; c) o projecto de fusão prever a aquisição dos títulos pela sociedade resultante da fusão, e as condições dessa aquisição forem aprovadas, em assembleia especial, pela maioria dos portadores.

Em todas as excepções temos como elemento comum o consentimento dos titulares dos direitos especiais, pelo que essa exigência demonstra a tutela que lhes é conferida: a não

⁵¹ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 382.

⁵² Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 383.

ter lugar esse consentimento, a fusão tem que garantir direitos iguais ou pelo menos equivalentes na sociedade resultante da fusão.

3.6 Registo da fusão

O registo da fusão e os seus efeitos vêm regulados, respectivamente, nos arts.111º e 112º.

Segundo o art.111º, o registo tem lugar após a deliberação da fusão realizada por todas as sociedades participantes e a inscrição definitiva da fusão no registo comercial deve ser requerida por qualquer dos administradores das sociedades participantes na fusão ou da nova sociedade.

No entanto, o art.111º estabelece, ainda, que para que a fusão possa ser levada a registo, é necessário que não tenha sido deduzida oposição nos termos do art.º101º-A, ou mesmo que tal tenha sucedido, que se tenha verificado algum dos factos que cessem o impedimento do registo da fusão, nos termos do n.º1 do art.101º-B.

Relativamente aos efeitos do registo da fusão previstos no art.112º, já tivemos oportunidade de fazer alusão⁵³ e remetemos para esse mesmo ponto do nosso trabalho, pelo que deixamos apenas o seguinte: o registo da fusão é o momento a partir do qual esta produz efeitos, pelo que desta forma o registo tem uma natureza constitutiva.

Segundo o art.112º a), o registo da fusão tem como efeito a transmissão global do património para a sociedade resultante da fusão e a extinção das sociedades incorporadas ou de todas as sociedades fundidas, no caso de ser constituída nova sociedade.

Já a al. b) estabelece que os sócios das sociedades extintas adquirem a qualidade de sócios na sociedade incorporante ou na nova sociedade, havendo uma troca de participações sociais.

⁵³ Ponto 1.3 ‘‘Efeitos- generalidades’’ do presente trabalho.

**Capítulo 4 - Análise da tutela de credores em ordenamentos jurídicos estrangeiros
– Modelos de Tutela de Credores**

Sumário:

- 4.1 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica da União Europeia
- 4.2 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica dos EUA
- 4.3 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica Francesa
- 4.4 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica Alemã

De uma forma ou de outra, com maior ou menor intensidade, todos os sistemas contêm disposições relativas à protecção dos credores no caso de ocorrer uma fusão. E a grande questão está, sobretudo, no modo como essa tutela pode ser garantida e concretizada, mas também na pergunta sobre que parte – a sociedade incorporada ou incorporante - deve suportar o risco das pretensões reclamadas por parte dos credores.

4.1 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica da União Europeia

A jurisdição europeia é tradicionalmente mais ‘*creditor-friendly*’ que outras jurisdições, como sejam os EUA, oferecendo especial protecção aos credores no caso de ocorrer uma fusão.⁵⁴

A legislação europeia reflecte isso mesmo, como é o caso da denominada 3ª Directiva, n.º78/855/CEE, de 9 de Outubro de 1978 relativa às fusões, e mesmo antes, a 1ª Directiva das Sociedades Comerciais, n.º68/151/CEE, de 9 de Março de 1968, que visava dar maior publicidade aos actos das sociedades por forma a assegurar a protecção dos interesses de terceiros e ainda a Directiva n.º 2005/56/CEE, relativa ao regime das fusões transfronteiriças.

A 3ª Directiva visou uniformizar as legislações dos Estados-membros da União Europeia quanto a vários aspectos da fusão, nomeadamente quanto à previsão de um sistema adequado de protecção dos interesses dos credores das sociedades participantes

⁵⁴ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulos 5 e 7, Págs.147 e 208, respectivamente.

na fusão, tendo as legislações dos Estados-membros que estabelecer garantias adequadas aos credores cuja protecção seja considerada necessária.⁵⁵

A necessidade de protecção advém da possibilidade de resultar da fusão um prejuízo para a realização do crédito, devido à insuficiência patrimonial da sociedade resultante da fusão. Este requisito é fundamental e deve ser provado por qualquer credor que pretenda opor-se a um processo de fusão.⁵⁶

Os créditos tutelados têm que ser anteriores à publicação do projecto de fusão e são abrangidos também os créditos não vencidos no momento desta publicação.

O art.13º n.º3 da referida Directiva estabelece que a protecção pode ser diferente para os credores da sociedade incorporante e para os da sociedade incorporada, no entanto nunca especifica em que medida essa diferenciação se pode dar, nem qual o critério a seguir.

Em todo o caso as legislações não recusam a protecção dos credores da sociedade incorporada. A diferença surge em relação aos da sociedade incorporante. Há quem defenda que não necessitam de uma tutela acrescida, dado que a sociedade incorporante continua a existir e a manter a sua personalidade jurídica.⁵⁷

Os credores obrigacionistas das sociedades participantes na fusão beneficiam da tutela concedida aos demais credores, salvo se a fusão tiver sido aprovada pela assembleia de obrigacionistas ou por cada obrigacionista individualmente.

Os beneficiários de direitos especiais, relativos a títulos que não sejam acções, devem continuar a beneficiar desses mesmos direitos na sociedade resultante da fusão ou, pelo menos, de direitos equivalentes. Só assim não será nas seguintes situações: 1) tiver sido aprovado uma alteração a esses direitos em assembleia pelos próprios portadores dos títulos; 2) a alteração tiver sido feita por cada um individualmente; ou 3) se tiverem o direito de obter da sociedade incorporante o reembolso dos títulos. Caso contrário, os direitos especiais mantêm-se após a fusão.

⁵⁵ Estabelecido no art.13º da 3ª directiva, n.º78/855/CEE.

⁵⁶ No caso de a mesma ser possível, pois como adiante será analisado, no sistema alemão não há possibilidade de o credor se opor à fusão.

⁵⁷ Raúl Ventura, op. cit. pág. 184.

Um outro aspecto muito importante na concretização da tutela dos credores diz respeito ao direito à informação relativo à fusão e aos requisitos a que esta deve obedecer. Os critérios mínimos de informação podem ser alargados pelos Estados-membros, conferindo uma maior protecção aos credores.

O facto de a ordem jurídica da União Europeia ser mais ‘*creditor-friendly*’, como fica claro pela orientação acima analisada, também se relaciona com a estrutura accionista, que é muito mais concentrada na Europa comparativamente, por exemplo, com os EUA, tendo os accionistas maior poder, e levando a que também exista uma maior concentração ao nível dos empréstimos bancários, o que reduz significativamente a heterogeneidade dos credores, permitindo e aumentando as vantagens de ‘*one-size-fits-all*’.⁵⁸

Também a orientação europeia relativa ao regime de insolvência é bastante ‘*creditor-friendly*’, favorecendo os credores na execução das suas garantias e prevendo todo um regime vocacionado para permitir recuperar os seus créditos.

A protecção dos trabalhadores segue uma lógica idêntica, pois a Directiva 2001/23/CE de 12 de Março de 2001 estabelece a obrigação de os representantes dos trabalhadores consultarem o projecto de fusão, por forma a adquirirem pleno conhecimento sobre as implicações legais e sociais que a mesma lhes poderá acarretar.

Os direitos e obrigações emergentes do contrato de trabalho são transferidos para a sociedade resultante da fusão, e os trabalhadores têm direito a manter as mesmas condições de trabalho que detinham na sociedade incorporada.

Todos estes regimes são direccionados à protecção do credor, o que demonstra que esta é a orientação base da União Europeia. A legislação procura sempre prever mecanismos de salvaguarda dos direitos dos credores, e o regime da fusão não é excepção.

Existe sempre a preocupação de equilibrar os diversos interesses em jogo, não comprometendo a realização da fusão, mas ao mesmo tempo permitindo aos credores mecanismos de garantia dos seus direitos e de não serem prejudicados por uma decisão na qual não tiveram intervenção.

⁵⁸ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach, Second Edition, Oxford, Capítulos 5, págs. 148 e 149.*

4.2 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica dos EUA

A principal legislação relativa às fusões nos EUA consiste nos diplomas que se passa a enumerar: *The Securities Act of 1933*, *Securities Exchange Act of 1934*, a lei Estadual, com especial relevância para a legislação societária do Estado de Delaware (*Delaware General Corporation Law*)⁵⁹ e a Bolsa de Valores dos EUA (*The New York Stock Exchange (the NYSE)*, *the NYSE Amex (Amex)* and *The Nasdaq Stock Market (NASDAQ)*), que contem uma lista de regras aplicáveis às fusões de sociedades.⁶⁰

Na ordem jurídica dos EUA são utilizados os termos fusão e consolidação. O termo fusão é utilizado quando uma das sociedades incorpora a outra, ao passo que o termo consolidação é usado quando as sociedades criam uma nova sociedade.

Sendo que a sociedade incorporante (no caso da fusão) ou a nova sociedade (no caso da consolidação) adquire todo o património activo e passivo das sociedades incorporadas.

As sociedades incorporadas extinguem-se com a realização da fusão, podendo a contrapartida dos seus accionistas consistir em dinheiro, acções da sociedade resultante da fusão, outros valores mobiliários ou ainda outras formas de recompensa.⁶¹

O acordo de fusão requer o consentimento dos accionistas e do Conselho de Administração de todas as empresas participantes na fusão.

Relativamente à protecção dos credores, a jurisdição dos EUA é menos “*creditor-friendly*” que a Europeia, sendo mais “*debtor-friendly*”.⁶²

A protecção dos credores tem importância muito reduzida na legislação dos EUA, e no que toca à fusão, em geral, não é necessário qualquer consentimento por parte dos credores para que a mesma se realize, a não ser que os contratos prevejam expressamente a necessidade desse consentimento sempre que ocorra uma mudança no controlo da sociedade.

⁵⁹ De acordo com o Site Oficial do Estado de Delaware, mais de 1.000.000 empresas têm a sua sede em Delaware, e isso deve-se à legislação avançada e flexível do Estado. É por esta razão que a legislação e a interpretação dos Tribunais de Delaware se tornam importantes em matéria de fusões.

⁶⁰ Andrew J. Nussbaum, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Charles Martin & Simon Perry, *Mergers & Acquisitions Jurisdictional comparisons*, First edition, 2012, Sweet & Maxwell, pág. 470.

⁶¹ Begg, Peter F. C., dir.; Haines, Jason, *PEC*, Volume 3, The Hague; London; Boston: Kluwer Law International, 1999, pág.3.

⁶² *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulos 5 e 7, Págs. 147 e 208, respectivamente.

Os credores não têm o direito de se opor à fusão, a menos que isso esteja expressamente previsto no contrato, e só costuma estar estatuído nos contratos de dívida mais relevantes.⁶³

Em todo o caso, com a fusão ocorre uma transferência do património das sociedades participantes na fusão para a sociedade resultante da mesma, e esta torna-se responsável pelos credores da sociedade incorporada, nos exactos termos dos contratos anteriormente estabelecidos. Qualquer acção para cobrar esses créditos anteriores à fusão, deve ser proposta contra a sociedade resultante da mesma.

Esta orientação dos EUA encontra-se relacionada com a estrutura accionista, que é muito mais dispersa comparativamente com a Europeia, assim como, com o facto de a concentração bancária ser fragmentada. Isto leva a que a dívida também se encontre dispersa, aumentando a heterogeneidade dos credores e reduzindo as vantagens de ‘*one-size-fits-all*’, como sucede na Europa.⁶⁴

Também o regime de insolvência nos EUA, previsto no *U.S. Bankruptcy Code*, é bastante ‘*debtor-friendly*’, ao contrário da maioria das jurisdições, nomeadamente ao nível Europeu.

A responsabilidade dos administradores das sociedades perante os credores também tem uma aplicação prática muito reduzida nos EUA, ao contrário de certos países europeus, como a Itália, França e Alemanha, em que é possível responsabilizar os administradores por uma gestão danosa.⁶⁵

Relativamente à protecção dos trabalhadores, não existe qualquer dever de consulta relativo ao processo de fusão, no entanto se os trabalhadores estiverem representados pelos respectivos sindicatos, os efeitos que a fusão poderá acarretar para os contratos de trabalho terá que ser objecto das negociações.

Ao contrário da Europa, nos EUA poderá não haver lugar a uma transferência automática dos contratos de trabalho das sociedades incorporadas para a sociedade incorporante ou nova sociedade. Não há qualquer imposição legal a que essa

⁶³ Andrew J. Nussbaum, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Charles Martin & Simon Perry, *Mergers & Acquisitions Jurisdictional comparisons*, First edition, 2012, Sweet & Maxwell, pág.474.

⁶⁴ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulos 5, págs. 148 e 149.

⁶⁵ *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford, Capítulos 5, págs. 150 e 151.

transferência ocorra, pelo que tudo dependerá das negociações durante o processo de fusão com os sindicatos dos trabalhadores.

Todas estas particularidades de regime nos EUA representam uma política legislativa não vocacionada para a protecção dos credores, orientando a sua preocupação muito mais para questões de regulação e concorrência, de relação entre accionistas e administradores, do que para a protecção de credores.

4.3 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica Francesa

A fusão de sociedades na França está regulada no *Code de Commerce*, capítulo VI, mais concretamente do artigo L236-1 ao L236-15 relativo à parte legialtiva e nos artigos R236-1 a R236-12, quanto à parte regulamentar e ainda no art.1844-4 do *Code Civil*.

Segundo o art.L236-1, a fusão tem lugar quando uma ou mais sociedades transferem o seu património para uma outra sociedade já existente, a chamada *fusão por incorporação/absorção*. Ou quando essa transferência é feita para uma sociedade criada para o efeito, a chamada *fusão por concentração*.

Os sócios das sociedades absorvidas e que se irão extinguir recebem como contrapartida participações sociais da sociedade incorporante ou da nova sociedade, consoante a modalidade da fusão em causa, sendo que o pagamento em dinheiro só é possível até um limite de 10% do valor nominal das participações atribuídas. O não cumprimento de tal regra desqualificará a transacção como fusão.

A fusão de sociedades em liquidação é possível nos termos do art.L236-1 conjugado com o art.1844-4 do *Code Civil*, desde que ainda não tenha sido iniciada a partilha.

O projecto de fusão é elaborado pelas sociedades participantes na fusão e depositado no Tribunal do Comércio, sendo publicado no Boletim Oficial – art.L236-6 e R236-2.

Nos termos do art.L236-4, a fusão torna-se efectiva em datas diferentes consoante a modalidade de fusão em causa. Se for uma fusão por constituição de uma nova sociedade, a produção de efeitos dá-se a partir da data da inscrição no registo comercial. Já no caso de se tratar de fusão por incorporação, produz efeitos na data da última assembleia geral que aprovou a fusão, excepto se outro entendimento resultar do acordo

de fusão. Sendo que não deve ser posterior à data do encerramento do exercício da sociedade adquirente, nem anterior à data de encerramento do último exercício da empresa adquirida.

Como resultado da transferência de todo o património, activo e passivo, a sociedade incorporante torna-se, por força da lei, a devedora de todos os credores da sociedade incorporada.⁶⁶ O art.L236-14 estabelece isso mesmo: há uma substituição do devedor, mas que em nada alterará os termos da relação anteriormente existente.

Qualquer credor não obrigacionista quer da sociedade incorporante quer da sociedade incorporada, desde que o seu crédito seja anterior à data da publicação do projecto de fusão, pode opor-se a esta.

O prazo de oposição é de 30 dias a contar da referida publicação (art.R236-2-1), sendo que a oposição não impede a continuação da realização da fusão, não havendo lugar a qualquer suspensão.

A decisão judicial pode indeferir a oposição ou ordenar que a sociedade incorporada reembolse o credor. Ou decidir pela constituição de garantias adequadas por parte da sociedade incorporante, se estas se mostrarem suficientes às pretensões do credor.

Se o reembolso ou a constituição de garantias decididos judicialmente não forem realizados, a fusão não é oponível ao credor, e como consequência este beneficiará de um direito especial em relação aos credores da sociedade incorporante. Na verdade, será como se a fusão nunca tivesse ocorrido para aquele credor e como se a sociedade supostamente incorporada mantivesse o seu património e a sua personalidade. Na prática torna-se, em certa medida, inexecutável e de difícil compreensão, pois na realidade os dois patrimónios já foram fundidos, já não são autonomizáveis.

Estabelece o L236-14 que as cláusulas estabelecidas que permitem ao credor exigir o reembolso imediato do seu crédito no caso de ocorrer uma fusão, mantêm-se válidas, não sendo afastadas pelas disposições relativas ao regime da fusão.

⁶⁶ Begg, Peter F. C., dir.; Haines, Jason, *PEC*, Volume 1, The Hague; London; Boston: Kluwer Law International, 1999, pág. 57.

Relativamente aos credores obrigacionistas, cujo regime vem previsto nos arts.L236-13 e L236-15, a sociedade submeterá o projecto de fusão a uma aprovação destes credores, mas apenas aos da sociedade incorporada, ou então decidirá reembolsar os títulos obrigacionistas. Acontece que, se essa aprovação for recusada pelos credores, não impede a continuação e realização da fusão.⁶⁷

Caso após a solicitação de reembolso ou de prestação de garantias adequadas, estas não forem realizadas, a sociedade incorporante assumirá as responsabilidades no lugar da sociedade incorporada, ficando a devedora dos títulos.

Os credores obrigacionistas da sociedade incorporante podem, no entanto, eleger um representante para se oporem à fusão, no prazo de 30 dias, com as condições e efeitos anteriormente analisados. O Tribunal de Comércio poderá indeferir a oposição, decidir pelo reembolso dos títulos ou pela prestação de garantias pela sociedade incorporante, se esta as oferecer e se as mesmas se mostrarem suficientes.

Em suma, no sistema francês, os credores podem opor-se à fusão por forma a serem reembolsados pelo seu crédito ou para obterem garantias adequadas à sua satisfação, no entanto sem que a mesma tenha um efeito suspensivo. Contudo, o sistema tem a particularidade de no caso de a decisão judicial não ser cumprida, a fusão não é oponível ao credor lesado. Assim, o credor através da oposição pode ser reembolsado, garantido ou ter como resultado que a fusão não lhe seja oponível.

4.4 A Tutela de Credores na Fusão de Sociedades na Ordem Jurídica Alemã

A fusão de sociedades na Alemanha está regulada no *Umwandlungsgesetz (UmwG)*, mais concretamente do §2 a §122, que contêm as alterações introduzidas pelas Directivas europeias.

Também em face da lei alemã, e muito pela uniformidade que a legislação europeia tem procurado introduzir, existem dois tipos de fusão: a) a fusão por absorção, que se realiza pela transferência de todo o activo e passivo de uma determinada sociedade (ou de mais) já existente para uma outra sociedade já existente também, esta incorporando a outra. E b) a fusão por concentração, que se realiza pela transferência de todo o património de duas ou mais empresas existentes para uma outra sociedade que é criada

⁶⁷ Begg, Peter F. C., dir.; Haines, Jason, *PEC*, Volume 2, The Hague; London; Boston: Kluwer Law International, 1999, pág. 57.

em resultado da fusão. Neste caso o património de cada sociedade é transferido através de uma ‘sucessão universal’, e os seus accionistas recebem participações societárias da nova sociedade.⁶⁸

Relativamente à protecção dos credores, o anterior sistema alemão revogado em 1937, estabelecia uma separação entre os patrimónios da sociedade incorporada e da sociedade incorporante, durante o período de um ano.

A sociedade incorporante é que administrava os dois patrimónios autónomos, sendo que perante os credores da sociedade incorporante respondia apenas o seu próprio património, ao passo que perante as reclamações dos credores da sociedade incorporada respondiam os dois patrimónios.

A sociedade incorporada mantinha a sua personalidade unicamente para a sua relação com os seus credores, só cessando por completo ao fim de um ano ou antes, se fossem satisfeitos os créditos.⁶⁹

No regime actual, a lei alemã estabelece uma protecção *a posteriori*, após a conclusão do processo de fusão, ou seja, depois da fusão se tornar efectiva.

Estabelece o §22 que os credores das sociedades participantes na fusão podem, no prazo de 6 meses a contar da data da inscrição da fusão no Registo Comercial das respectivas sedes, solicitar por escrito, e demonstrando o fundamento e o montante do seu crédito, a prestação de garantia, quando tais créditos não sejam exigíveis no momento da fusão.

No entanto, para que a garantia solicitada seja concedida, é necessário que exista um risco para a satisfação do crédito, um risco resultante da fusão. É um requisito indispensável e que tem que ser demonstrado pelo credor aquando da solicitação da garantia.

O n.º 2 do §22 ressalva que os credores detentores de uma garantia real ou de um privilégio creditório em caso de insolvência, não são abrangidos pelo presente artigo.⁷⁰

⁶⁸ Begg, Peter F. C., dir.; Haines, Jason, *PEC*, Volume 2, The Hague; London; Boston: Kluwer Law International, 1999, pág. 29.

⁶⁹ Raúl Ventura, op. cit. págs. 172 e 173.

⁷⁰ David Figueiredo Martins, op. cit. pág. 33.

Segundo o §23, também os titulares de direitos especiais, em particular titulares de acções sem direito de voto, obrigações convertíveis, etc., merecem protecção, mantendo esses direitos na sociedade resultante da fusão.

Também a lei alemã consagra a responsabilidade solidária dos membros dos órgãos de administração e dos membros dos órgãos de fiscalização de cada uma das sociedades participantes na fusão, pelos danos causados pela mesma aos credores, sempre que não tenham sido observados os deveres de cuidado e a diligência necessária ao acto.

Esta responsabilidade só pode ser efectivada no período máximo de 5 anos a contar da data do registo da fusão no Registo Comercial promovido pela entidade adquirente. É o consagrado no §25.

O ponto §28 estabelece que qualquer acção alegando a ineficácia da decisão do procedimento de fusão, deve ser proposta contra a sociedade adquirente, após esta ter promovido o registo da fusão.

Em suma, a lei alemã permite, após o termo das negociações da fusão e do seu efectivo registo, que os credores da entidade adquirida possam dentro de um período de seis meses a contar da data do Registo Comercial, requerer que a entidade adquirente conceda garantias adequadas perante as suas pretensões contra a entidade adquirida.⁷¹

A garantia pode consistir numa “efectiva” garantia ou num acordo entre o credor reclamante e a entidade adquirente que garanta as pretensões do credor.

Nas palavras de Raúl Ventura no “puro sistema da garantia da lei alemã, o credor suporta necessariamente a fusão, a que não pode opor-se, mas fica protegido pela concessão duma garantia”.⁷²

Capítulo 5 - Apreciação global dos vários modelos de tutela dos credores na fusão de sociedades

Como decorre da exposição anterior, existem vários modelos de tutela dos credores. Uns sistemas concedem uma protecção mais alargada, enquanto outros dão prioridade à

⁷¹ Begg, Peter F. C., dir.; Haines, Jason, *PEC*, Volume 2, The Hague; London; Boston: Kluwer Law International, 1999, pág. 93.

⁷² Raúl Ventura, op. cit. pág. 178.

realização da fusão em relação à protecção dos credores. Uns concedem uma protecção pré-fusão enquanto outros asseguram uma tutela pós-fusão. Esta apreciação que será objecto do presente capítulo, que procurará concluir se algum dos sistemas previstos actualmente pode ser considerado perfeito para a defesa dos interesses dos credores, mas equilibrando relativamente a todos os outros interesses.

Nenhuma legislação estabelece que a realização da fusão deve ficar dependente do consentimento de todos os credores. Esta seria, naturalmente, a forma mais directa de os proteger, pois tudo ficaria condicionado ao seu prévio assentimento à realização da fusão.⁷³

Assim, outras foram as formas de protecção escolhidas pelos legisladores, de modo a equilibrarem os vários interesses, permitindo e facilitando a fusão, mas não descurando a protecção dos credores.

Um sistema que previsse o consentimento de todos os credores redundaria em grave inconveniente à realização da fusão, comprometendo-a de modo injustificado, porque excessivo.

Já se observou, que no anterior sistema alemão se previa a separação de patrimónios das sociedades participantes na fusão, durante o período de um ano, para que os credores da sociedade incorporada pudessem ser reembolsados ou garantidos.⁷⁴

Essa separação ocorria de modo transitório, e não se conhece sistema que preveja essa separação por um período indeterminado ou *ad aeternum*, como forma de proteger os credores das sociedades participantes na fusão.

Esse tipo de sistema de separação temporária do património foi alvo de várias críticas por parte da doutrina. Para alguns essa separação é impossível de manter e haverá mais cedo ou mais tarde uma confusão necessária entre os patrimónios, devido à sua gestão e administração por parte da mesma sociedade, a sociedade incorporante.

Raúl Ventura⁷⁵, ainda que considere que este modelo de protecção não é bom, defende que estas críticas são exageradas, e que a confusão de patrimónios não ocorre necessariamente. O autor emprega o exemplo do dinheiro em caixa para mostrar que

⁷³ Raúl Ventura, op. cit. pág. 171.

⁷⁴ De referir que o actual sistema Suíço estabelece esta separação de patrimónios temporária como forma de protecção dos credores – art.748º *Code des Obligations*.

⁷⁵ Raúl Ventura, op. cit. págs. 174 e 175.

“*tudo pode continuar separado*”, pois se antes da fusão era isso mesmo que acontecia, o facto de a mesma pessoa colectiva administrar os dois patrimónios, não significa uma necessária confusão prática.

Afigura-se que este sistema de manter separados os patrimónios acautela os interesses dos credores, pois não haverá a junção do património da sociedade incorporada com o da incorporante até que os credores daquela vejam os seus créditos reembolsados ou garantidos. Não há, nestes termos, perigo de o património (fundido) activo não conseguir responder perante o total de credores de ambas as sociedades.

No entanto, não parece que esta seja a via de protecção mais completa e equilibrada, pois manter este sistema indefinidamente levaria à não realização efectiva da fusão, podem esta nunca vir a realizar-se. E manter temporariamente também fere em certa medida aquilo que é a fusão e aquilo em que a mesma consiste: *(...) a reunião dos (...) elementos pessoais e patrimoniais em uma única e mesma estrutura societária*”⁷⁶, com a extinção da sociedade incorporada ou de todas, no caso de ser criada uma nova sociedade.

Ora, um sistema deste tipo contraria a lógica subjacente a um processo de fusão, mesmo considerando que a confusão de patrimónios pode realmente acontecer, e é uma probabilidade que deve ser atendida pelo legislador aquando da escolha do sistema mais eficaz de protecção dos credores, principalmente se as sociedades participantes na fusão tiverem a mesma actividade.

O sistema português, aliás muito semelhante ao italiano, e o sistema francês tutelam os credores através do direito de oposição.

Como se verificou anteriormente, na análise destes regimes, existe um período após a publicação do projecto de fusão em que os credores podem deduzir oposição, provando a existência dos requisitos necessários para o efeito, nomeadamente provando o prejuízo que a operação de fusão pode causar para a realização dos seus créditos.

Ainda que o sistema português e francês consagrem este direito de oposição, existem diferenças em ambos os regimes. Refira-se o facto de a oposição impedir a inscrição da

⁷⁶ Diogo Costa Gonçalves, op. cit. pág. 337.

fusão no registo comercial no sistema português, e de o mesmo não suceder no direito francês. Ou seja, no primeiro caso temos uma suspensão da fusão até que ocorra alguns dos factos contantes no art.101º.B, e no segundo a fusão segue os seus trâmites.

Esta suspensão prejudica, naturalmente, a realização da fusão em prol dos interesses dos credores, e como a duração desta suspensão é indeterminada pode mesmo levar a uma desistência por parte das sociedades participantes.

No regime francês, como referido, isso não acontece. Protege-se os credores, mas não se impede o seguimento da fusão. Após a decisão judicial, que condene ao reembolso do crédito ou à constituição de garantias, se a mesma não for cumprida, a fusão será inoponível ao credor lesado em concreto. Como anteriormente se mencionou, esta inoponibilidade ocorre numa altura em que a fusão dos patrimónios já teve lugar, em que a fusão já produz efeitos, pelo que não se compreende como poderá existir esta autonomização em relação apenas aquele credor.

Resta-nos apreciar os sistemas que optam por uma protecção pós-fusão. É o caso do sistema alemão e é também o caso dos sistemas que permitem a anulação da fusão quando a mesma já foi realizada.

Nestes sistemas a prioridade é a concretização da fusão, e os credores são obrigados a suportá-la, sem se poderem opor. A tutela dos credores só surge em momento posterior, no qual a fusão já se realizou, já produz efeitos, e os patrimónios já são um só.

Um regime pré-fusão acautelará mais eficazmente os interesses dos credores, conferindo-lhes certeza em relação à sua posição, ainda que possa atrasar a fusão. Pelo contrário, um modelo pós-fusão não garante essa certeza, os credores não têm segurança em relação à eficácia da sua tutela. No entanto a fusão é realizada sem impedimentos e obstáculos.

Por todo o exposto, e apreciado cada sistema de protecção possível, conclui-se que uma tutela pré-fusão é mais eficaz e acautela melhor os interesses dos credores, mesmo que a fusão possa ficar comprometida.

Desta forma, o sistema alemão de protecção *a posteriori* não se afigura como sendo o mais eficiente. No entanto, também se encontram falhas nos sistemas que consagram uma protecção pré-fusão, como é o caso do sistema português e francês. Algumas

dessas falhas não o são por prejudicarem directamente os credores, mas sim por não proporcionarem o melhor equilíbrio entre todos os interesses em questão.

O melhor sistema de protecção terá que ser aquele que protege os credores (entenda-se todos os credores, tanto da sociedade incorporada quanto da incorporante) mas que, ao mesmo tempo, afecta o mínimo possível a realização da fusão e os interesses que estão por detrás da mesma e que hão-de ser, também eles, atendidos pelas legislações.

Tendo presente o que atrás ficou escrito, o modelo de protecção que consistisse na exigência do consentimento de todos os credores para que a fusão pudesse ser realizada e aquele que consagrasse uma separação de patrimónios por tempo indeterminado, jamais poderia ser considerado como o melhor sistema de protecção. Porque levariam com elevado grau de probabilidade à não realização da fusão. Sendo por isso o oposto do equilíbrio de interesses ideal.

Também o sistema que confere uma prioridade à realização da fusão, obrigando os credores a conformarem-se com a mesma, só podendo reagir já depois de os patrimónios das sociedades participantes estarem unidos, não corresponde à melhor solução. Aquilo que se pretende é que a união de patrimónios não ocorra enquanto os direitos dos credores não estejam acautelados.

Por outro lado, o modelo de oposição à fusão origina, no direito português, uma suspensão da concretização da fusão, que pode constituir um desincentivo à realização da mesma. Será sempre melhor um sistema que proteja o credor sem suspender por tempo excessivo a fusão.⁷⁷

No sistema de oposição do direito francês de facto essa suspensão não existe. No entanto consagra uma inoponibilidade da fusão ao credor não garantido nem reembolsado que leva a uma autonomização de patrimónios que acima censurámos.

Em síntese: não existe um modelo de tutela de credores que alcance um total equilíbrio dos interesses em causa e que proteja os credores, simultaneamente não comprometendo a fusão, e não colocando entraves excessivos.

⁷⁷ Raúl Ventura, op. cit. pág. 180.

A Tutela dos Credores na Fusão de Sociedades

Claro fica que um sistema de tutela pré-fusão é, a nosso ver, mais eficaz, para tutelar os interesses dos credores, e nesse sentido o modelo de oposição à fusão ganha primazia. Ainda que nenhum sistema de oposição previsto acautele de forma totalmente perfeita e satisfatória os vários interesses.

CONCLUSÃO

A análise do objecto do presente trabalho permitiu uma abordagem pela perspectiva dos credores das sociedades participantes num processo de fusão. Uma perspectiva muitas vezes descurada na doutrina e nos vários textos que abordam o processo de fusão.

Da análise ficou claro que a protecção advém, essencialmente, por duas razões: a mudança da pessoa do devedor e a possível alteração da garantia. O património que responde pela dívida altera-se e a possibilidade de concorrer com outros credores e não ver o seu crédito reembolsado pode aumentar substancialmente.

Desta forma, os vários ordenamentos jurídicos prevêm mecanismos de protecção dos credores, meios de defesa que estes podem fazer valer contra a sociedade devedora, provando o requisito indispensável do prejuízo que a fusão causará para a realização do seu crédito.

Na União Europeia o legislador estabeleceu, através da Terceira Directiva, um modelo com orientações que os Estados-membros devem seguir em relação à protecção dos credores, no entanto não vincula os mesmos quanto ao modo como alcançam essa protecção.

Devido a este facto, a legislação de cada Estado-membro prevê diferentes formas de alcançar um sistema adequado de protecção dos interesses dos credores das sociedades participantes na fusão.

Encontramos sistemas de protecção pré-fusão, como seja o sistema Português, Italiano e Francês, como sistemas de protecção posteriores à realização da fusão. O que significa que uns sistemas dão maior relevo à protecção dos credores que outros, que salvaguardam os interesses da fusão em primeiro.

Do confronto destes sistemas, resulta uma reflexão acerca das melhores formas de resolução do problema, ou seja qual poderá ser a tutela mais eficaz.

O melhor sistema de protecção será aquele que protege os credores mas que, simultaneamente afecta o mínimo possível a realização da fusão e os interesses da mesma.

Concluimos que uma protecção *a priori*, como seja o direito de oposição à fusão, será mais eficaz para a tutela dos credores que uma protecção *a posteriori*, ainda que isso de certa forma possa comprometer a realização da fusão.

Os sistemas que estabelecem o direito de oposição à fusão, no qual destacamos Portugal, são de facto mais eficazes nessa protecção. No entanto, e ainda assim, os efeitos que esse direito acarreta tornam-se desequilibrados, pois gera uma suspensão da fusão por tempo excessivo, levando mesmo a uma possível desistência da sua realização.

Mesmo que essa suspensão não esteja legalmente prevista, como é o caso do sistema de protecção francês, o efeito que se prevê é a não oponibilidade da fusão face ao credor oponente e não garantido. O que se torna de difícil compreensão prática, uma vez que realizada a fusão os patrimónios já não são autónomos entre si.

De toda a análise do objecto do presente trabalho, somos forçados a concluir que não existe um modelo de tutela de credores que preveja um total equilíbrio dos interesses em causa, que proteja os credores mas que ao mesmo tempo não comprometa a fusão, colocando entraves excessivos ou com efeitos de difícil concretização prática.

BIBLIOGRAFIA

1. Ventura, Raúl, *Fusão, cisão, transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2003.
2. Cordeiro, António Menezes, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª ed. Almedina, Coimbra, 2009.
3. Drago, José Eduardo, *Fusão de Sociedades Comerciais – notas práticas*, Almedina, Coimbra, 2007.
4. Silva, Calvão da, *Revista de Legislação e de Jurisprudência N.º 3976, Oposição dos Credores à Fusão de Sociedades*.
5. Martins, David Figueiredo, *A Tutela de Terceiros na Fusão – Na Reforma do Direito das Sociedades: simplificação ou extinção?* Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Relatório de Mestrado, 2006/2007
6. Cordeiro, António Menezes, *Manual de Direito das Sociedades, Volume I*, 3ª edição, Almedina, Coimbra, 2011.
7. Matos, Pedro Verga e Rodrigues, Vasco, *Fusões e Aquisições: motivações, efeitos e política*, 1ª edição, Principia Editora, 2000.
8. Gonçalves, Diogo Costa, *As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o DL n.º 185/2009, de 12 de Agosto*, Separata da Revista de Direito das Sociedades, Ano I (2009), 3 Almedina, 2010.
9. Correia, Miguel J. A. Pupo, *Direito Comercial, Direito da Empresa*, 10ª edição, Coimbra Editora, 2007.
10. Cunha, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2012.

11. Furtado, Jorge Henrique Pinto, *Curso de Direito das Sociedades*, 5ª edição, Almedina, Coimbra, 2004.
12. Antunes, José Engrácia, *Os Grupos de Sociedades*, 2ª edição, Almedina, Coimbra, 2002.
13. Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial – Volume II – Das Sociedades*, 4ª edição, Almedina, Coimbra, 2011.
14. Abreu, Jorge Manuel Coutinho de, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário – Volume II*, Almedina, Coimbra, 2011.
15. Esperança, José Paulo e Inácio, Pedro Leite, *Fusões e Aquisições, PAFE – Programa Avançado de Finanças para Executivos*, 1996.
16. Begg, Peter F. G., dir.; Haines, Jason, *CORPORATE ACQUISITIONS AND MERGERS, PEC*, 3 volumes, The Hague; London; Boston: Kluwer Law International, 1999.
17. *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Second Edition, Oxford.
18. Andrew J. Nussbaum, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Charles Martin & Simon Perry, *Mergers & Acquisitions Jurisdictional comparisons*, First edition, 2012, Sweet & Maxwell.