



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Proteção nas Fusões Societárias: Reflexão acerca da Tutela dos Credores

Tatiana Filipa Ferreira Massa

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2024



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

Proteção nas Fusões Societárias: Reflexão acerca da Tutela dos Credores

Tatiana Filipa Ferreira Massa

Orientador: Prof. Doutor José Augusto

Quelhas Lima Engrácia Antunes

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2024

*Aos meus pais,
Pelo amor, exemplo e dedicação.*

*“Last but not least, I wanna thank me
I wanna thank me for believing in me
I wanna thank me for doing all this hard work
I wanna thank me for having no days off
I wanna thank me for never quitting
I wanna thank me for always being a giver
And tryna give more than I recieve
I wanna thank me for tryna do more right than wrong
I wanna thank me for just being me at all times.”*

- Snoop Doog

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, por serem o meu maior exemplo de vida, por me mostrarem que o único segredo do sucesso é o trabalho honesto e a força de vontade. Por me deixarem voar sempre, sem nunca deixarem de ser colo e abrigo.

À Mafaldinha, por ser a minha maior motivação e por me fazer querer ser, todos os dias, um exemplo melhor.

À Alexandra, por todos os conselhos de vida, por ser refúgio e companheirismo, por todas as vezes que me ouviu sem julgar, deu a mão quando precisei e me compreendeu como ninguém.

À Margarida e ao João Pedro, por continuarem a ser a minha casa fora de casa, passados tantos anos desde o início desta aventura.

À Ana e à Carina, por me incentivarem, acreditarem em mim mais do que eu própria e por fazerem da Piedade 67.º uma casa cheia de alegria e histórias para contar.

À Dias Cardoso & Associados, pela oportunidade, apoio e compreensão.

Ao Professor Doutor Engrácia Antunes, meu orientador, por toda a disponibilidade, troca de ideias, competência e auxílio na escrita desta dissertação.

RESUMO

O presente trabalho trata a fusão de sociedades comerciais e a tutela dos credores nesse contexto. Inicialmente, descreve-se as diferentes modalidades de fusão, a sua natureza jurídica, efeitos e o procedimento interno a seguir. O Capítulo II empreende uma análise comparativa da tutela dos credores em diferentes ordenamentos jurídicos para que se possa perceber as origens, enquadramento e os reflexos do direito europeu neste âmbito. Seguidamente, reflete-se acerca das novidades trazidas nestas matérias pelo DL 114-D/2023, que transpôs a Diretiva (EU) 2019/2121. Por fim, o Capítulo III constitui o cerne da dissertação e versa sobre os mecanismos de tutela dos credores, refere os seus fundamentos, a natureza jurídica do direito de oposição judicial e a sua evolução legislativa em Portugal. Estuda-se, por fim, o direito de oposição judicial e respetivos requisitos indispensáveis, bem como os efeitos reflexos do seu exercício no processo de fusão. A presente dissertação procura sintetizar os principais pontos discutidos, enfatizando a importância da proteção dos credores no contexto das fusões societárias.

PALAVRAS-CHAVE: Fusão societária; credores; oposição judicial

ABSTRACT

The present work addresses the merger of commercial companies and the protection of creditors in this context. Initially, it describes the different modalities of merger, their legal nature, effects and the internal procedure that must be followed. Chapter II undertakes a comparative analysis of creditor protection in different legal systems to understand the origins, framework, and the impact of European law in this area. Subsequently, we will summarize the recent developments brought to these matters by DL 114-D/2023, which transposed Directive (EU) 2019/2121. Chapter III is the core of the dissertation and deals with creditor protection mechanisms. It refers to their foundations, the legal nature of the right to judicial opposition and its legislative evolution in Portugal. Lastly, it examines the right to judicial opposition and its essential requirements, as well as the reflex effects of its exercise in the merger process. This dissertation seeks to summarize the main points discussed, emphasizing the importance of creditor protection in the context of corporate mergers.

KEYWORDS: Corporate merger; creditors; judicial opposition

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	15
CAPÍTULO I – A FUSÃO DE SOCIEDADES COMERCIAIS	16
1. O Conceito de Fusão Societária	16
2. Modalidades de Fusão	17
3. Natureza Jurídica e Efeitos da Fusão	19
4. Procedimento de Fusão Interna.....	21
CAPÍTULO II – ANÁLISE DA TUTELA DOS CREDORES NO DIREITO COMPARADO E EUROPEU	27
1. No Direito Comparado.....	27
1.1. Em Itália.....	28
1.2. Na Alemanha	30
1.3. Em Espanha	32
1.4. No Brasil	34
2. No Direito Europeu: Os Novos Aspetos trazidos pelo Decreto-Lei 114-D/2023, de 5 de Dezembro e o Impacto da Diretiva (EU) 2019/2121 no Ordenamento Jurídico Português	36
CAPÍTULO III – A TUTELA DOS CREDORES E O SEU DIREITO DE OPOSIÇÃO JUDICIAL	39
1. A Proteção dos Credores: Fundamentos e Natureza Jurídica do Direito de Oposição Judicial	39
2. Evolução Legislativa da Proteção dos Credores em Portugal	40
3. Outros Mecanismos de Proteção para os Credores: O Direito de Informação e Consulta de Documentos	43
4. O Direito de Oposição Judicial	44
4.1. Existência do Crédito	44
4.2. Anterioridade do Crédito	45
4.3. O Prejuízo decorrente da Fusão	46
4.4. A Solicitação do Pagamento ou a Prestação de Garantia Adequada e a Não Satisfação do Pedido	47
4.5. O Prazo para a Oposição Judicial e o Processo	49
5. Efeitos da Oposição Judicial dos Credores	50
CONCLUSÃO.....	52
BIBLIOGRAFIA.....	55

INDICAÇÕES DE LEITURA

Todas as normas legais referidas sem indicação do respetivo diploma legal devem ser consideradas como pertencentes ao Código das Sociedades Comerciais, na sua redação atual.

As citações de obras ou diplomas legais estrangeiros serão feitas em língua portuguesa, sendo a tradução da nossa autoria e responsabilidade. Determinadas expressões serão mantidas na língua original e será indicada a respetiva tradução, por norma, em nota de rodapé.

A jurisprudência nacional mencionada na presente dissertação encontra-se disponível em <http://www.dgsi.pt> ou em <http://www.diariodarepublica.pt> e a data da sua consulta é indicada aquando da sua referência.

A legislação de outros ordenamentos jurídicos foi consultada nas bases de dados oficiais, devidamente identificadas, assim como a data da sua consulta.

O índice bibliográfico constante no final da dissertação, ordenado alfabeticamente de acordo com o apelido do Autor, contém toda a informação identificativa das obras consultadas.

LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

AG	Assembleia/s Geral/ais
AktG	<i>Aktiengesetz</i> (Lei das Sociedades Anónimas alemã de 6 e setembro de 1965)
Al.	Alínea
Als.	Alíneas
Art.	Artigo
Arts.	Artigos
CC	Código Civil
CEE	Comunidade Económica Europeia
CIMT	Código do Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas
CPC	Código de Processo Civil
CRC	Código do Registo Comercial
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CT	Código do Trabalho
Diretiva 78/855/CEE	Diretiva 78/855/CEE do Conselho, de 9 de outubro de 1978
Diretiva 82/891/CEE	Diretiva 82/891/CEE do Conselho, de 17 de dezembro de 1982
Diretiva 2005/56/CE	Diretiva 2005/56/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de outubro de 2005
Diretiva 2007/63/CE	Diretiva 2007/63/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro de 2007
Diretiva 2011/35/UE	Diretiva 2011/35/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 5 de abril de 2011
Diretiva (UE) 2017/1132	Diretiva (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017
Diretiva (UE) 2019/2121	Diretiva (UE) 2019/2121 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019
DL	Decreto-Lei
DL 598/73	Decreto-Lei 598/73, de 8 de novembro

DL 76-A/2006	Decreto-Lei 76-A/2006, de 29 de março
DL 8/2007	Decreto-Lei 8/2007, de 17 de janeiro
DL 185/2009	Decreto-Lei 185/2009, de 12 de agosto
DL 114-D/2023	Decreto-Lei 114-D/2023, de 5 de dezembro
EBF	Estatuto dos Benefícios Fiscais
EM	Estado/s-membro/s
HGB	<i>Handelsgesetzbuch</i> (Código Comercial alemão)
IMT	Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas
JOCE	Jornal Oficial das Comunidades Europeias
Lei 19/2009	Lei 19/2009, de 12 de maio
Lei 19/2012	Lei 19/2012, de 8 de maio
Lei n.º 6404/1976	Lei relativa às sociedades por ações (Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976)
Ley 3/2009	Ley 3/2009, de 3 de abril
LSA	<i>Ley de Sociedades Anónimas</i> (de 17 de julho de 1951)
NCCB	Código Civil Brasileiro (Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002)
OJ	Ordenamento/s jurídico/s
Real DL	Real Decreto Legislativo
ROC	Revisor Oficial de Contas
SA	Sociedade Anónima
SQ	Sociedade por Quotas
SROC	Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
STJ	Supremo Tribunal de Justiça
TFUE	Tratado de Funcionamento da União Europeia
TRLSA	<i>Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas</i> (de 22 de dezembro de 1989)
TUE	Tratado da União Europeia
UmwG	<i>Gesetz über Umwandlung von Unternehmen und Genossenschaften</i> (Lei sobre a transformação das sociedades e das cooperativas, de 28 de dezembro de 1994)
UE	União Europeia

INTRODUÇÃO

A fusão societária é uma operação jurídica complexa que implica alterações na esfera jurídica de diferentes intervenientes processuais e na massa patrimonial das sociedades participantes.

Em resposta aos riscos subjacentes a esta operação, os arts. 97.º a 117.º-L regulam minuciosamente as fusões. A presente dissertação visa o estudo concreto do direito de oposição judicial dos credores, *ex vi* art. 101.º-A.

A necessidade de proteção dos credores resulta de dois fatores: a mudança da pessoa do devedor e a possível alteração da garantia que o crédito tem.

Quando um credor negocia com uma sociedade dispõe do património daquela como garantia do seu crédito, não devendo, por isso, ser forçado a aceitar uma substituição da parte devedora, nem tão pouco ser compelido a concorrer com os credores de outras sociedades participantes na fusão, sem mais.

Desta feita, o nosso OJ garante aos credores mecanismos de proteção, como é o caso da consulta de documentos e da oposição judicial à fusão.

A oposição deve obedecer a requisitos rígidos – que serão autonomamente estudados – dada a importância e o relevo que a realização da fusão pode implicar para os diversos intervenientes processuais, mais ainda para os credores.

Esta dissertação visa, assim, contribuir para um melhor entendimento e aprimoramento das garantias concedidas aos credores no contexto das fusões societárias.

CAPÍTULO I – A FUSÃO DE SOCIEDADES COMERCIAIS

1. O Conceito de Fusão Societária

As alterações e a evolução dos mercados levaram ao surgimento de circunstâncias socioeconómicas que o direito societário precisou solucionar. Assim, torna-se fulcral acompanhar a realidade e criar instrumentos capazes de responder aos interesses dos diversos agentes económicos. A fusão surge como a figura jurídica que permite congregiar ativos e meios ao dispor de várias sociedades para prosseguir em conjunto uma determinada atividade social, resultando numa concentração económica e na inerente maximização dos fatores produtivos envolvidos^{1/2}.

A fusão consiste no agrupamento de patrimónios e sócios de duas ou mais sociedades numa única entidade coletiva³. Nas palavras de RAÚL VENTURA, “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”⁴. A fusão engloba uma dimensão objetiva (reúne uma ou mais sociedades numa única estrutura societária, com a consequente transmissão do património) e uma dimensão subjetiva (resultante da aquisição da qualidade de sócio da sociedade beneficiária do processo)⁵. No nosso CSC as fusões estão previstas nos arts. 97.º a 117.º-L.

Neste âmbito pode aludir-se à concentração empresarial primária ou na unidade e à concentração secundária ou na pluralidade. Na primeira existe o aumento da dimensão das células económico-empresariais e, concomitantemente, uma diminuição correlativa do seu número; em contraposição, na segunda há a incorporação das empresas em estruturas económicas mais abrangentes, o que leva a uma perda da sua autonomia económica e à sua subordinação a uma gestão centralizada. Neste último caso, as

¹ CUNHA, Paulo Olavo - **Direito das Sociedades Comerciais** . 7ª. ed. Coimbra : Almedina, 2019, p. 1067.

² Apontando outras razões para o recurso a operações de fusão e aquisição, veja-se BONATTI PERES, Tatiana - **Temas relevantes de direito empresarial**. Brasil : Editora Lumen Juris, 2014, pp. 375-377.

³ MARQUES, Elda - **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**, (Coord.) Coutinho de Abreu, Vol. II. Coimbra : Almedina, 2015, p. 159.

⁴ VENTURA, Raúl - **Fusão, cisão, transformação de sociedades: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais**. 1.ª. ed. Coimbra : (3.ª Reimpressão), Almedina, 2006, pp. 14–15.

⁵ GONÇALVES, Diogo Costa - **Código das Sociedades Comerciais Anotado: Regime Jurídico dos procedimentos administrativos de dissolução e de liquidação de entidades comerciais (DLA)**, (Coord.) António Menezes Cordeiro. 3.a. ed. (revista e atualizada). Coimbra : Almedina, 2020, p. 417.

empresas mantêm a sua autonomia jurídica e patrimonial, seguindo um modelo que encontramos, tipicamente, nos grupos de sociedades^{6/7}.

Importa, por fim, referir que as sociedades participantes podem partilhar a mesma área de atuação (concentração horizontal) ou podem explorar setores relacionados, afins ou dependentes (concentração vertical). Alternativamente, podem ter objetos totalmente distintos, caso em que falaremos de concentração por conglomerado⁸.

2. Modalidades de Fusão

A lei portuguesa prevê no art. 97.º n.º 4 duas modalidades de fusão⁹: a fusão-incorporação (al. a)) e a fusão-constituição (que consta na al. b)). A matriz comum é existir a extinção de, pelo menos, uma sociedade e a transmissão do património ocorrer a título universal¹⁰.

A fusão-incorporação ou fusão-absorção ocorre quando existe a transferência total do património de uma ou mais sociedades (ditas incorporadas ou absorvidas) para outra sociedade preexistente (dita incorporante ou absorvente). Para a sociedade incorporada a consequência é a sua extinção e a transferência do seu património para a incorporante,

⁶ MARQUES, Elda, *op. cit.*, pp. 159 e 160.

⁷ É importante evidenciar as principais diferenças entre a fusão societária e o grupo de sociedades. Há diferenças no processo (o processo jurídico na fusão é imperativo e as modalidades estão previstas em lei, ao passo que a operação de constituição do grupo societário pode revestir formas diversas) e nos efeitos (em regra, a fusão implica o desaparecimento da personalidade coletiva das sociedades e comporta uma reorganização global do quadro patrimonial e organizativo existente; a constituição de um grupo societário pressupõe a manutenção da personalidade coletiva das sociedades, mas não origina necessariamente a reorganização das estruturas patrimoniais e organizativas da nova sociedade. Nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES “Esta diferença ao nível da unidade ou pluralidade jurídica da empresa emergente – a fusão dando origem a uma empresa unissocietária, o grupo a uma empresa plurissocietária – é absolutamente crucial para a compreensão do diverso alcance destas duas técnicas jurídicas de concentração intersocietária, em termos de eficiência económica, financeira e jurídico-organizativa.” *In* ENGRÁCIA ANTUNES, José A. - **Os grupos de sociedades**. Coimbra : Almedina, 2002, p.897.

⁸ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 160.

⁹ Com exemplos, veja-se POLÓNIA, Rui - **Direito das Sociedades Comerciais** . Coimbra : Almedina, 2023, pp. 149-151.

¹⁰ PEREIRA DE ALMEIDA, António - **Sociedades comerciais, valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercados**. Coimbra : Almedina, 2022, p. 613. O Autor explica que a extinção das sociedades a fundir acontece sem dissolução nem liquidação (há automaticamente a transmissão global de património da sociedade(s) extinta(s)). E fala em transmissão a título universal pois não é necessário praticar atos singulares para existir a transmissão singular de cada um dos elementos ativos e passivos da(s) sociedade(s).

que, por seu turno, absorve aquele património, atribui aos novos sócios as partes, quotas ou ações a que tenham direito e, regra geral, nesta existe um aumento de capital¹¹.

A fusão-constituição (fusão simples ou fusão-concentração) é caracterizada pela extinção de todas as sociedades fundidas e pela transferência dos seus patrimónios e sócios para uma sociedade nova (sendo-lhes atribuída partes dessa), constituída apenas para essa finalidade (e antes da dissolução das outras sociedades)¹².

Em relação às modalidades supra, RAÚL VENTURA ensina que “Isto significa, por um lado, que não há duas instituições autónomas, salvo alguma esporádica relação entre si, e, por outro lado, que entre ambas as modalidades não pode descortinar-se abissal diferença de natureza jurídica.”¹³.

Ademais, salientamos outra modalidade, não tão comum: a fusão inversa (ou *reverse merger* ou *down-stream merger*). PAULO OLAVO CUNHA identifica-a nos casos em que é a sociedade-dominada (ou filha) a incorporar ou absorver a sociedade-dominante (ou mãe), esclarecendo que tal se justifica em situações concretas. Primeiro, quando a incorporante é proprietária de imóveis e ambas pretendam evitar efeitos fiscais desfavoráveis e, segundo, para permitir à sociedade-filha manter os seus prejuízos transitados, quando a situação financeira da sociedade mãe seja estável¹⁴.

O suprarreferido aplica-se a operações de concentração ocorridas entre sociedades cujas sedes estatutárias (ou seja, a sua administração central ou estabelecimento principal) se localizem em Portugal.

¹¹ Um aumento de capital será necessário na medida em que as partes, quotas ou ações da sociedade incorporante não sejam suficientes para satisfazer as necessidades de atribuição das participações aos sócios da incorporada, tendo em conta as disposições aplicáveis à relação de troca. Note-se que neste caso a deliberação não é autónoma e será feita na deliberação de fusão nos termos do projeto. Não obstante o aumento de capital ser a regra, pode, pelo contrário, ser necessário reduzir o capital social ou adotar medidas para a sua reintegração (tendo em conta o princípio da exata formação do capital social. Tal ocorre sempre que, após a fusão, o ativo da nova sociedade ou da sociedade incorporante é inferior ao passivo. Em suma, após a operação de fusão, os sócios devem ser detentores de participações sociais de valor idêntico àquele que possuíam anteriormente. *Ibid.*, p. 614-615.

¹² ENGRÁCIA ANTUNES, José A. - **Direito das Sociedades Comerciais**. 9.^a ed. Porto : [s.n.], 2020, p.446. No mesmo sentido, veja-se CUNHA, Paulo Olavo, *op. cit.*, p. 1069.

¹³ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p.17.

¹⁴ CUNHA, Paulo Olavo, *op. cit.*, pp. 1070-1071. Em relação a esta modalidade específica da fusão, evidencia o Autor que “Sem prejuízo do cumprimento de formalidades legais, designadamente do registo de um projecto de fusão, trata-se de uma operação que pode beneficiar da dispensa da AG se todos as administrações das duas sociedades estiverem de acordo com a sua realização (cfr. art. 116.º), embora nada impeça que os acionistas da sociedade mãe (incorporada) reúnam e se manifestem favoráveis à concretização da fusão.”

No entanto, também podem ocorrer fusões de sociedades regidas por OJ de, pelo menos, dois EM da UE, não obstante ser cada uma delas constituída de acordo com a legislação de um desses EM e ter a sede estatutária no território da Comunidade. Aí, falamos de fusões transfronteiriças¹⁵. Se um desses OJ for o português, aplica-se o previsto nos arts. 117.º-A a 117.º-L¹⁶.

Nas fusões transfronteiriças existem particularidades de regime, tais como só abrangerem SA e SQ (*ex vi* art. 117.º-A n.º 2 *a contrario*) e implicarem a adoção de um minucioso regime de participação dos trabalhadores na sociedade incorporante ou nova^{17/18}.

3. Natureza Jurídica e Efeitos da Fusão

A natureza jurídica do instituto da fusão societária, enquanto processo de concentração económica, é um aspeto sobre o qual não existe consenso, verificando-se uma panóplia de perspetivas doutrinárias.

Não obstante, na Europa Continental as opiniões variam entre a teoria da sucessão universal (equiparando a fusão à sucessão *mortis causa*) e a teoria do ato modificativo das sociedades envolvidas (semelhante à transformação de sociedades)¹⁹.

A tese da sucessão universal – de origem italiana – remete-nos para a sequência extinção-criação-sucessão universal²⁰; porém, mostra-se incapaz de dissecar todas as realidades das fusões, em concreto, no que à sua dimensão subjetiva diz respeito. A propósito da evolução dogmática da fusão (e da cisão), a doutrina alemã, centra-se na distinção entre as figuras da sucessão universal total e sucessão universal parcial²¹. Por via disso, classifica a fusão como uma sucessão universal do património de uma ou várias sociedades para outra sociedade já existente ou a constituir²².

¹⁵ *Ibid.*, pp. 1066-1067.

¹⁶ Este regime é relativamente recente, pois só foi introduzido no CSC em 2009, resultado da transposição da Diretiva 2005/56/CE.

¹⁷ ENGRÁCIA ANTUNES, José A. *op. cit.*, p. 448.

¹⁸ Esta alteração é fruto da Lei 19/2009.

¹⁹ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 417.

²⁰ No original: *estinzione-creazione-sucessione universale*.

²¹ No original: *totale Universalsukzession e partile Universalsukzession*, respetivamente.

²² GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 417. Para mais desenvolvimentos, consultar as obras mencionadas na nota de rodapé n.º 21 da obra mencionada.

Diferentemente, a tese da fusão como ato transformador das sociedades²³ defende que a fusão compreende, por um lado, a extinção de sociedades e a transmissão do seu património e, por outro lado e em particular, uma alteração das sociedades envolvidas e a sua transformação mediante diversos processos de concentração económica²⁴.

Acompanhamos DIOGO COSTA GONÇALVES quando refere que “A fusão de sociedades é, assim, um ato modificativo de sociedades as quais, alterando o seu contrato de sociedade, surgem reunidas numa mesma estrutura, sem modificação das situações jurídicas envolvidas que permanecem durante o processo e reaparecem, naturalmente, na sociedade beneficiária, no final do mesmo.”^{25/26}.

As fusões societárias implicam efeitos distintos relativamente a várias entidades, singulares ou coletivas. Os efeitos ocorrem quanto às sociedades envolvidas, aos sócios, aos credores sociais e aos órgãos de administração e fiscalização.

Os efeitos, nas palavras de ENGRÁCIA ANTUNES, “*se produzem “ipso iuri” (isto é, por mera força da lei e sem necessidade de qualquer formalidade suplementar) e “uno acto” (melhor dizendo, simultaneamente e sem qualquer prioridade temporal) na data da inscrição do ato de fusão ou cisão no registo comercial (...)*”²⁷. Consequentemente, a sociedade nova ou a sociedade incorporante assume as posições contratuais e todo o ativo e todo o passivo da(s) sociedade(s) extinta(s)²⁸.

Os efeitos encontram reflexo no art. 112.º do CSC. Esta norma dispõe que o registo da fusão no registo comercial implica: a extinção das sociedades incorporadas ou, no caso

²³ Tese seguida em Portugal, Itália e França.

²⁴ Este entendimento foi já sufragado pelo STJ. Assim, “Dum ponto de vista substancial, que não apenas formal, a extinção das sociedades incorporadas referida no art. 112º, al. a), CSC não constitui uma verdadeira extinção, mas sim, e apenas, uma transformação dessas sociedades.” – Acórdão do STJ de 06.12.2006, Relator Oliveira Barros, Processo n.º 06B3458, consultado a 07.02.2024. Refira-se, ainda o Acórdão do STJ de fixação de jurisprudência n.º 5/2004, de 21.06.2004, Relator António da Silva Henriques Gaspar, Processo n.º 4208/2003, consultado a 07.02.2024, que fixou o seguinte: “(...) com a fusão extinguem-se as sociedades incorporadas, ou todas as sociedades fundidas. Mas também não se podem esquecer as finalidades dessas extinções; não se extingue tudo isso como um fim em si mesmo; extingue-se para substituir, extingue-se para renovar. Certamente são aproveitados os elementos pessoais, patrimoniais ou até imateriais das sociedades participantes que se extinguem, mas extinção não implica desaproveitamento.(...) Os interessados, ao procederem à fusão, não têm intenção de morte, mas, sim, de melhor e longa vida para as sociedades e para a realização das finalidades para que foram constituídas.”

²⁵ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 417.

²⁶ Comprovando que a natureza jurídica é um aspeto não unânime na doutrina, veja-se MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 160, onde a Autora continua a sustentar a prevalência do fenómeno extintivo.

²⁷ ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*, p. 457.

²⁸ PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, p. 631.

da fusão-constituição, de todas as sociedades fundidas²⁹; a transmissão dos direitos e obrigações para a sociedade incorporante (no caso da fusão-absorção) ou para a nova sociedade; e, por fim, a aquisição pelos sócios das sociedades que se vão fundir da qualidade de sócio na sociedade incorporante ou na nova sociedade.

Podem apontar-se outros efeitos decorrentes do registo da fusão³⁰.

Nos termos do art. 285.º do CT, existindo uma transmissão de estabelecimento, há a cessão da posição jurídica do empregador nos contratos de trabalho dos respetivos trabalhadores. Ocorre, também, a transmissão da responsabilidade pelo pagamento da coima aplicada pela prática de contraordenação laboral.

Por último, se um dos ativos na fusão for um imóvel, a transmissão deveria estar sujeita ao pagamento de IMT (nos termos do art. 2.º n.º 5 al. h) do CIMT). Mas não está, por via da isenção prevista no EBF (art. 60.º n.º 1 al. a)), já que a fusão é considerada uma operação de reestruturação (*ex vi* art. 60.º n.º 3 al. a) do EBF).

4. Procedimento de Fusão Interna

As fusões são regidas por um processo legal específico, dado ser uma operação complexa na qual estarão envolvidos vários agentes económicos e jurídicos.

A doutrina diverge no que respeita ao modo de organização deste processo. Ainda assim, parece-nos ser a mais acertada a esquematização defendida por ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA que o divide em duas fases essenciais: a da preparação e a da concretização³¹.

A fase da preparação começa pela elaboração do projeto de fusão, previsto no art. 98.º. O projeto será um resultado das negociações ocorridas entre as administrações das sociedades a fundir. A iniciativa da fusão é dos administradores que veem neste processo de concentração a possibilidade de criar valor para os titulares das participações sociais e

²⁹ Com este entendimento, veja-se NOGUEIRA SERENS, Manuel Couceiro - **A translação de empresas nos negócios de fusão e de cisão**. In IV Congresso Direito das Sociedades em Revista. Coimbra : Almedina, 2016, pp. 361-393. Em sentido diverso, entendendo que a extinção das sociedades fundidas é que provoca a transmissão do património daquelas, veja-se CASTRO RUSSO, Fábio – **Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal)**. In Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil, (Coord.) Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra : Almedina, 2012, p. 593.

³⁰PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, p. 631.

³¹ *Ibid.*, pp. 696-703.

a promessa de sustentabilidade da própria sociedade. Em segundo plano, e fruto dos deveres fundamentais dos administradores previstos no art. 64.º, depreende-se que estes devem considerar os interesses da sociedade, dos *shareholders* e dos *stakeholders*³². É evidente que no âmbito das negociações, cada uma das administrações procura vincar a posição que melhor corresponder aos interesses da sociedade e dos sócios que representa (e não o da nova sociedade ou da sociedade incorporante)³³.

Nestes termos, conforme é dito por SOFIA CARREIRO, é “natural que o projecto de fusão resulte, muitas vezes, do culminar de um processo negocial, em que pode discutir-se desde pormenores até ao essencial da operação (...)”³⁴.

Nas SA a competência para deliberar sobre esta matéria é um poder de gestão atribuído ao Conselho de Administração (art. 406.º n.º 1 al. m)) ou ao Conselho de Administração Executivo (art. 431.º n.º 3), não podendo ser delegado (art. 407.º n.º 2).

O art. 98.º n.º 1 do CSC especifica os elementos que, no mínimo, devem constar no projeto de fusão^{35/36}. O elenco deste artigo traduz aspetos jurídicos e económicos que devem ser conhecidos pelos intervenientes da fusão³⁷. Por isso, o projeto deve conter todas as informações que possam ser relevantes para os sócios, terceiros, trabalhadores e credores sociais³⁸. *In casu*, não poderemos deixar de fazer uma menção especial à alínea h) do n.º 1 do art. 98.º que individualiza “As modalidades de proteção dos direitos dos

³² Para um estudo completo acerca do interesse social dos *shareholders* e *stakeholders*, leia-se MAGALHÃES, Pedro Jorge - **Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa - Stakeholders Model Vs Shareholders Model**. Coimbra : Almedina, 2019.

³³ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 428.

³⁴ CARREIRO, Sofia - **A fusão**. In Aquisição de Empresas, (Coord.) Paulo Câmara. Coimbra : Coimbra Editora, 2011, p. 133.

³⁵ Há Autores, como é o caso de DIOGO COSTA GONÇALVES, que distinguem entre os elementos essenciais (als. a), b), d), e), f) e j) - e os elementos não essenciais (todos os não referidos antes) do projeto de fusão, explicando que estes últimos não impedem a conclusão do projeto, apenas determinam a sua incompletude. Veja-se GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, pp. 429-430.

Neste tópico, não podemos concordar com tal distinção. Seguimos a posição de MARQUES, Elda e VOGLER GUINÉ, Orlando - **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**, (Coord.) Coutinho de Abreu, Vol. II. Coimbra : Almedina, 2015, p. 188, e de FERREIRA GOMES, José - **M&A: aquisição de empresas e de participações comerciais**. Coimbra : Almedina, 2022, p. 110. Estes Autores não aceitam a distinção com o alcance que DIOGO COSTA GONÇALVES lhe atribui, considerando que todos os elementos do art. 98.º n.º 1 são essenciais, posição com a qual nos revemos.

³⁶ Para uma análise das diversas alíneas do art. 98.º n.º 1 do CSC, veja-se, a título exemplificativo, DRAGO, José - **Fusão de sociedades comerciais – notas práticas**. Coimbra: Almedina, 2007, pp. 44-57 ou GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, pp. 429-432.

³⁷ Para uma referência às formalidades que o projeto de fusão deve cumprir, veja-se DRAGO, José, *op. cit.*, pp. 43-44; veja-se igualmente, GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 429.

³⁸ CARREIRO, Sofia, *op. cit.*, p. 135.

credores, incluindo quaisquer garantias oferecidas pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade;”.

Os n.ºs 2 e 3 do art. 98.º referem-se ao balanço de cada uma das sociedades intervenientes. O balanço deve refletir o valor real dos elementos do ativo e do passivo das sociedades que se irão fundir e, portanto, os critérios de avaliação devem ser os mesmos para ambas³⁹.

As informações confidenciais partilhadas entre as sociedades a fundir (em relação à vida, estrutura e negócios de cada uma delas e ao objeto social que prosseguem) são inúmeras. E, por conseguinte, o legislador teve a preocupação de prever especificamente a aplicação da disciplina do abuso de informação privilegiada aos casos de emissão de ações e obrigações das sociedades participantes na fusão e das sociedades que com elas estejam em relação de domínio ou de grupo, fruto da fusão⁴⁰ (*ex vi* art. 449.º n.º 3).

A fusão societária, por ser um instrumento jurídico de concentração empresarial, poderá estar sujeita às normas do Direito da Concorrência. Assim, importa o art. 37.º da Lei da Concorrência⁴¹ que implica uma notificação prévia à Autoridade da Concorrência, nos termos do artigo mencionado^{42/43}. Há ainda que ter em conta as implicações fiscais das fusões⁴⁴.

Após a conclusão do projeto de fusão entre as sociedades, é obrigatória a sua fiscalização. Ora, o CSC prevê um sistema de dupla fiscalização⁴⁵: uma interna (efetuada pelo órgão de fiscalização de cada sociedade participante, *ex vi* art. 99.º n.º 1, sempre que ele exista) e uma externa (feita por um ROC ou SROC independente, que poderá ser o mesmo para as várias sociedades, desde que nisso todas elas consentam, conforme art. 99.º n.º 2 e 3)⁴⁶.

³⁹ PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, p. 617. Ver a este propósito, GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 431.

⁴⁰ CARREIRO, Sofia, *op. cit.*, p. 134.

⁴¹ Lei 19/2012.

⁴² PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, pp. 617-618.

⁴³ Entendemos fazer uma referência a este tópico dada a sua importância na prática jurídica. No entanto, só será obrigatória esta notificação à Autoridade da Concorrência se estiverem preenchidos os requisitos legais. Em caso contrário, inexistente esta fase.

⁴⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*, pp. 448-450.

⁴⁵ FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 113. No mesmo sentido, veja-se GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 435.

⁴⁶ CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, p. 598.

Da fiscalização interna resultará um parecer; ao passo que o documento elaborado pelos ROC's ou SROC's será um relatório que, entre outros aspetos, versará acerca da “adequação e razoabilidade da relação de troca e da contrapartida da aquisição das participações sociais”⁴⁷, como dito no art. 99.º n.º 4⁴⁸. Ainda assim, mediante acordo unânime dos sócios das sociedades participantes pode ser dispensada a fiscalização externa, nos termos do art. 99.º n.º 7.

O término da fase preparatória é o registo e a publicidade do projeto, prevista no art. 100.º n.º 1. Este registo é obrigatório, nos termos do art. 15.º n.º 1 e 3.º n.º 1 al. p) e realiza-se por depósito, *ex vi* art. 53.º-A n.º 5 al. a), ambos do CRC. Como o registo é feito por “mero arquivamento dos documentos”⁴⁹, inexistente qualquer controlo de legalidade do projeto de fusão por parte dos serviços do registo comercial⁵⁰. Por norma, o registo ocorre no próprio dia em que for pedido.

Não podemos deixar de referir a Portaria n.º 1256/2009, de 14 de outubro (para o qual nos remete o art. 98.º n.º 4), que prevê a elaboração dos projetos de fusão de acordo com o modelo aí aprovado, permite a entrega dos documentos necessários e a promoção imediata do registo⁵¹. Enaltecemos a adoção desta medida de simplificação processual.

Com a publicação do registo pode, simultaneamente, publicar-se a convocatória da AG (*ex vi* art. 100.º n.º 4 do CSC), que deve conter os elementos do art. 100.º n.º 3 do CSC⁵².

Uma vez publicado o projeto de fusão é atribuído aos sócios, credores e trabalhadores das sociedades que se irão fundir, um direito de consulta⁵³ do projeto de fusão e dos documentos mencionados no art. 101.º n.º 1.

A data da publicação do projeto de fusão é fulcral, pois é a partir desta que se inicia o prazo para o exercício do direito de oposição judicial de credores, tema central da presente dissertação e que será estudado no Capítulo III.

⁴⁷ Acerca da determinação da relação de troca das participações sociais e da (eventual) impugnação da deliberação de fusão com base na relação de troca injusta, ver MARQUES, Elda, *op. cit.*, pp. 205-208.

⁴⁸ Para melhor compreensão da temática da fiscalização do projeto de fiscalização, veja-se FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 113-123; DRAGO, José, *op. cit.*, p. 57-60; GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, pp. 435-441.

⁴⁹ Conforme consta do art. 53.º-A n.º 3 do CRC.

⁵⁰ CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, p. 599.

⁵¹ CARREIRO, Sofia, *op. cit.*, p. 135 e GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 429.

⁵² FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 619.

⁵³ *Ibid.*, p. 123 e CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, pp. 599-600.

Seguindo a sistematização de ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, temos a fase da concretização, que se inicia pelas deliberações das AG de cada uma das sociedades intervenientes. As regras da reunião da AG e da deliberação estão previstas nos arts. 102.º e 103.º, respetivamente.

Entre a elaboração do projeto de fusão e esta deliberação podem decorrer meses. Nesse período, cada uma das sociedades participantes continua a sua atividade, mantendo-se juridicamente independente. Logo, importa que aos sócios das sociedades seja dado conhecimento de mudanças relevantes nos elementos de facto em que o projeto de fusão se baseou⁵⁴, *ex vi* art. 102.º n.º 1. Essa declaração deve ser feita de forma expressa pelas administrações no início da AG⁵⁵.

É pertinente a dúvida acerca do que poderá consubstanciar uma “mudança relevante”. Nas palavras de DIOGO COSTA GONÇALVES serão relevantes “(a) todas as mudanças que, se ocorridas ao tempo da elaboração do projeto, tivessem levado a administração a não desejar a fusão ou a introduzir alterações no projeto elaborado; e ainda aquelas que – sem implicar qualquer modificação do projeto – (b) devam, *ex bona fides*, ser conhecidas dos sócios no momento em que estes são chamados a decidir acerca da fusão. (...)”⁵⁶.

Ocorrendo uma mudança relevante cabe aos sócios deliberar se o processo de fusão deve ser renovado (caso em que se reiniciará todo o procedimento descrito até então) ou se se irá prosseguir na apreciação da proposta (que poderá ou não ser aprovada)⁵⁷, *ex vi* art. 102.º n.º 2.

A deliberação é tomada seguindo as regras para a alteração do contrato de sociedade (art. 103.º n.º 1). Dito isto, percebe-se que a deliberação e o quórum a observar depende do tipo societário envolvido^{58/59}.

⁵⁴ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 256.

⁵⁵ FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 128.

⁵⁶ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 469.

⁵⁷ CARREIRO, Sofia, *op. cit.*, p. 140.

⁵⁸ CUNHA, Paulo Olavo, *op. cit.*, p. 1072.

⁵⁹ Isto significa, então, que numa SQ se exige a maioria de três quartos dos votos correspondentes ao capital social (art. 265.º n.º 1 e 3 do CSC) e numa SA será necessário, em primeira convocação, que se preencham dois quóruns: o quórum constitutivo, a saber, acionistas que detenham ações correspondentes a, pelo menos, um terço do capital social e um quórum deliberativo constituído por uma maioria de dois terços dos votos emitidos (tudo como melhor disposto nos arts. 383.º n.º 2 e 386.º n.º 3); em segunda convocação, numa SA, inexistem exigências de quórum.

Nos casos do n.º 2 do artigo 103.º pode ser necessário o consentimento dos sócios prejudicados⁶⁰. Ainda neste tópico, refira-se que os sócios que tenham votado contra o projeto de fusão podem exonerar-se da sociedade⁶¹.

Tendo sido a deliberação tomada, é redigido e assinado o ato de fusão (art. 106.º), documento que tem de ser demonstrativo de todos os elementos da operação. A forma do ato depende dos bens que fazem parte do património das sociedades participantes. Se não existirem bens imóveis, será suficiente a ata da deliberação (art. 85.º n.º 4 por remissão do art. 103.º); se existirem imóveis (e tendo em conta o princípio da liberdade de forma previsto no art. 219.º do CC⁶²), o ato da fusão deve revestir a forma de escritura pública ou documento particular autenticado (aplicando os artigos 875.º e 939.º do CC)⁶³.

A doutrina discute a natureza jurídica do ato de fusão, oscilando entre considerá-lo um mero ato de acertamento (visto que apenas reproduz o conteúdo das deliberações das assembleias referidas acima) ou considerá-lo como um verdadeiro contrato⁶⁴.

No final de todo o percurso, a fusão fica completa com o registo da fusão, consagrado no art. 111.º, que pode ser levado a cabo por qualquer administrador das sociedades participantes⁶⁵, desde que munido dos documentos necessários⁶⁶.

Este registo – ao contrário do registo do projeto – é feito por transcrição, nos termos do art. 3.º n.º 1 al. r) e 53.º-A n.º 5 *a contrario* do CRC e está sujeito a publicação obrigatória (art. 70.º n.º 1 al. a) do CRC).

Por fim, afirma-se que o registo tem natureza constitutiva, até porque, como ensina JOSÉ FERREIRA GOMES “É com este que a sociedade incorporada se incorpora na sociedade incorporante; é com este que as sociedades objeto de concentração dão origem a uma nova sociedade (art. 97.º/4 CSC)”⁶⁷. É na data do registo da fusão que ocorre a reunião dos elementos pessoais e patrimoniais das várias sociedades numa única e mesma estrutura societária⁶⁸.

⁶⁰ Para mais desenvolvimentos relativos à ineficácia da deliberação de fusão, fruto da falta de consentimento dos sócios prejudicados, veja-se MARQUES, Elda, *op. cit.*, 2015, pp. 264-277. No sentido de que não se está perante uma ineficácia da deliberação, veja-se FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 131.

⁶¹ CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, p. 602.

⁶² *Ibidem*.

⁶³ FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 131.

⁶⁴ Para maiores desenvolvimentos, ver a explicação de VENTURA, Raúl, *op. cit.*, pp. 159-162.

⁶⁵ PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, p. 622.

⁶⁶ Para um elenco dos documentos necessários, veja-se MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 315.

⁶⁷ FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 132.

⁶⁸ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 500.

CAPÍTULO II – ANÁLISE DA TUTELA DOS CREDORES NO DIREITO COMPARADO E EUROPEU

1. No Direito Comparado

A necessidade de tutela dos credores no âmbito das fusões societárias é transversal aos vários OJ. Porém, o tratamento desta matéria é díspar de país para país, em resultado de diferentes experiências históricas, culminando em sistemas e modelos de tutela dissemelhantes^{69/70}.

Em relação aos motivos gerais da proteção de credores, RAÚL VENTURA começa por mencionar que “Em quase todas as legislações que regulam a fusão de sociedades aparecem preceitos, embora com conteúdo diverso, com a finalidade de proteger os credores das sociedades fundidas; quando em alguma legislação tais preceitos são omitidos, a jurisprudência e a doutrina fazem o possível por organizar essa protecção.”⁷¹.

Antes de analisarmos a proteção conferida aos credores em diferentes OJ, parece-nos importante salientar as modalidades de proteção⁷², seguindo o entendimento deste Autor.

⁶⁹ *Ibid.*, p. 373.

⁷⁰ No mesmo sentido, veja-se ESTEBAN RAMOS, Luisa María - **Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección**. Espanha : Editorial Aranzadi, SA, 2007, p. 127. Esta Autora refere que apesar da intenção harmonizadora do Direito Comunitário, ainda existem consideráveis divergências entre os ordenamentos jurídicos nos diversos EM da UE. E vai mais longe até; justifica as diferenças pelas generalidade e flexibilidade que as Diretivas comunitárias apresentam e que permite a cada um dos Estados – ainda que todos sob a alçada da UE – legislar de forma significativamente diferente.

⁷¹ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 168.

⁷² A doutrina difere no modo de classificação quanto às modalidades de proteção.

Por exemplo, ESTEBAN RAMOS, agrupa os sistemas proteção dos credores em *a priori* e *a posteriori*. No seu entender, nos sistemas de proteção *a priori* a tutela dos credores materializa-se através da concessão aos credores do direito de oposição judicial, da prestação de garantias ou, até, do direito de exigir o pagamento do seu crédito. Em relação a esta tutela, a Autora crê que existe uma prevalência dos interesses dos credores em relação ao interesse social. Veja-se a passagem em que explica “Estes sistemas dão especial importância à figura do credor, na medida em que a sua ação pode paralisar uma operação em que, como terceiros que são, não podem participar. Por conseguinte, é dada uma certa preferência aos interesses dos credores em relação aos interesses da empresa. Assim, para evitar a frustração destes últimos, são articulados mecanismos destinados a eliminar os efeitos paralisantes da operação.”

Já nos sistemas cuja proteção dos credores é feita *a posteriori*, a autora explicita que a atuação dos credores não pode paralisar a fusão, visto que estes só podem efetivar as suas exigências e mecanismos de proteção uma vez concluída aquela. ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 128.

A proteção aos credores no âmbito das fusões societárias pode ser feita de forma direta ou indireta⁷³. A primeira passa pela criação de mecanismos de defesa dos credores para a eventualidade de ocorrerem prejuízos resultantes da fusão (estando a sua aplicabilidade na esfera dos credores, pois dependem da iniciativa destes); já a proteção indireta inclui uma fiscalização geral atribuída a uma autoridade⁷⁴.

Nesta sequência, apontamos uma forma mais moderada de tutela dos credores sociais, a saber, uma manutenção *temporária* da personalidade e do património da sociedade incorporada e das sociedades fundidas numa nova sociedade. Esta proteção consegue-se através da separação de patrimónios das sociedades intervenientes na fusão. Por um lado, a confusão entre o património das várias sociedades poderia acarretar prejuízos para os credores, mas, por outro lado, a manutenção prolongada dessa junção pode comprometer a fusão como um todo. Então, uma solução equilibrada seria a separação meramente temporária dos patrimónios⁷⁵.

Os diversos modelos que infra analisaremos têm como matriz comum prezarem pela articulação entre a necessária proteção dos credores e a eficácia da operação da fusão.

1.1. Em Itália

No OJ italiano o sistema de proteção dos credores no âmbito das fusões societárias foi criado pelo art. 195.º do Código Comercial de 1882. Aí previa-se que os credores podiam opor-se à fusão no prazo de três meses contados desde a publicação da fusão. Nesse caso, a execução da fusão seria suspensa, até ser revogada ou rejeitada por sentença

⁷³ RAÚL VENTURA defendia que a forma mais perfeita de proteção direta dos credores é a obrigação de existência de um consentimento por parte de todos os credores ou a exigência do pagamento dos seus créditos antes da fusão (o que os torna credores já satisfeitos no momento da fusão). Esta solução não teve aderência visto que “os legisladores regularam a fusão *para praticamente a permitir e a facilitar*” e aquela exigência tinha como efeito imediato impedir ou dificultar em demasia as fusões societárias. Já como exemplo de proteção indireta menciona os trabalhos preparatórios da alteração do Código Civil holandês, nos quais se propôs que a validade da fusão dependesse de uma declaração de não inconveniência pelo Ministro da Justiça. Um dos inconvenientes previstos era o prejuízo dos credores de uma sociedade requerentes da fusão. Esta solução foi, no entanto, criticada pela doutrina que, por seu turno, preferia uma apreciação judicial da situação dos credores. VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 171.

⁷⁴ *Ibidem*.

⁷⁵ Para mais desenvolvimentos relativamente aos modelos de proteção dos credores, veja-se VENTURA, Raúl, *op. cit.*, pp. 170-182.

transitada em julgado⁷⁶. Aí, era requisito que os credores demonstrassem o prejuízo que a fusão pudesse originar⁷⁷.

Atualmente, tais matérias surgem no Código Civil italiano⁷⁸, especificamente no capítulo X, do título V do livro Cinco. Deve atentar-se ao artigo 2503.º cuja epígrafe é “*Opposizione dei creditori*”⁷⁹. Esta norma menciona que a fusão só pode ocorrer passados 60 dias sobre a inscrição no registo das deliberações das sociedades intervenientes⁸⁰.

O desvio a esta regra realiza-se se existir consentimento dos credores cujos créditos sejam anteriores à publicação do projeto de fusão ou, para os que não tenham consentido, o pagamento ou depósito numa instituição de crédito das importâncias correspondentes⁸¹.

O exposto até então não é aplicável se a denominada *relazione degli esperti*⁸² for feita por um único revisor em relação a todas as sociedades. Nesse caso, o revisor deve assegurar que a situação patrimonial e financeira das sociedades não carece de proteção e garantia do crédito^{83/84}.

Não se verificando nenhum dos casos referidos, os credores podem, no mesmo prazo, apresentar a sua oposição à fusão.

Não obstante o sobredito, o tribunal pode decidir que a fusão ocorre (apesar da oposição) desde que se verifique uma de duas situações: ou o prejuízo para os credores é considerado infundado ou é prestada uma garantia idónea pela sociedade^{85/86}. Essa

⁷⁶ *Ibid.*, pp. 176-177.

⁷⁷ ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 134.

⁷⁸ O Código Civil italiano foi publicado no Regio Decreto 16 marzo 1942, XX, n.º 262, cuja versão mais recente consultamos em <https://www.gazzettaufficiale.it/dettaglio/codici/codiceCivile>, a 03.02.2024.

⁷⁹ Em português: Oposição dos Credores. *In casu*, atentaremos apenas a esta norma e ao regime aplicável à generalidade dos credores. Mas se o credor em causa for um credor obrigacionista das sociedades participantes na fusão, é-lhes aplicável o art. 2503.º-bis do Código Civil italiano.

⁸⁰ ESTEBAN RAMOS refere, a este propósito, que o artigo 2503.º foi substancialmente alterado em relação ao que estava anteriormente previsto. A Autora justifica tal alteração com a necessidade de compatibilizar a exigência de celeridade na realização das fusões com a necessária proteção dos credores. Porém, continua o seu discurso criticando a solução adotada pois não a considera suficiente para colmatar as lacunas que existiam no texto anterior, visto que mantém, pelo menos, a possibilidade de os credores abrandarem o processo fusão. *In ESTEBAN RAMOS, Luisa María, op. cit.*, p. 135.

⁸¹ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 456.

⁸² Corresponde ao nosso relatório do revisor oficial de contas, previsto no art. 99.º do CSC.

⁸³ Não podemos deixar de enfatizar que a declaração por parte do revisor o responsabiliza pelos danos causados às sociedades participantes na fusão, aos acionistas e a terceiros, conforme conjugação dos arts. 2503.º e 2501.º-sexies do Código Civil italiano.

⁸⁴ Nesse sentido, veja-se ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 136.

⁸⁵ Esta conclusão retira-se da conjugação do art. 2503.º com o art. 2445.º do Código Civil italiano. Este último preceito dispõe que “Se o tribunal considerar que o perigo de prejuízo para os credores é infundado ou que a empresa forneceu garantias suficientes, ordena que a operação seja efectuada apesar da oposição.”

⁸⁶ No mesmo sentido, veja-se ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 137.

garantia para os credores equipara-se ao pagamento ou depósito que atrás referimos e é a principal diferença entre o sistema vigente e o Código Comercial de 1882.

Pelo exposto, podemos dizer que em Itália vigora um sistema misto de oposição e garantia, pois a oposição do credor pode ter dois resultados: ou a obtenção da garantia ou o impedimento à fusão^{87/88}.

1.2. Na Alemanha

Na Alemanha a forma de proteção dos credores na vigência do Código Comercial (também denominado *Handelsgesetzbuch* (HGB), que datava de 1897⁸⁹) passava pela manutenção da personalidade e do património da sociedade incorporada ou fundida pelo período de um ano, contado desde o pedido de apresentação dos créditos dirigido aos credores da sociedade incorporada. Nesse período, a administração do património das sociedades cabia aos órgãos e membros da incorporante que, sob a sua responsabilidade pessoal, tinham a obrigação de manter separados os dois domínios. Com isto, os credores da sociedade incorporante só podiam ser pagos com o património desta sociedade; já os credores da sociedade incorporada podiam ser pagos com recurso ao património de ambas⁹⁰.

Em seguida, vigorou a Lei das Sociedades de 1937, na qual se acabou com o sistema de administração separada do património e se deu aos credores da sociedade incorporada o direito de exigir da sociedade incorporante a satisfação dos seus créditos vencidos ou a garantia dos créditos pendentes e litigiosos⁹¹.

Após a revogação destas normas, a fusão societária passou a estar inserida na *Aktiengesetz*⁹², também designada por AktG (de 1965), em concreto no seu §347.º. Começamos por dizer que nesse diploma não é expressamente referido o direito de oposição judicial dos credores, o que não significa que não exista proteção. Então, são oferecidas garantias aos credores, desde que estes as requeiram dentro de seis meses a

⁸⁷ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 178.

⁸⁸ ESTEBAN RAMOS considera que o sistema de proteção dos credores, em Itália, é feito *a priori*. In ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 137.

⁸⁹ *Ibid.*, p. 140.

⁹⁰ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, pp. 172-174.

⁹¹ ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 141.

⁹² Traduzindo: Lei das Sociedades Anónimas.

contar do registo da fusão no registo comercial⁹³ dessa sociedade e apenas se não for possível exigir o pagamento⁹⁴.

Similar disposição consta no §22.º do *Gesetz über Umwandlung von Unternehmen und Genossenschaften* (ou UmwG)⁹⁵. Ressalva-se que, em caso de insolvência, os credores que tenham um direito de satisfação preferencial junto de um fundo comum de garantia (estabelecido por lei e supervisionado pelo Estado) não podem exigir a prestação de garantias⁹⁶.

O prazo de seis meses referido em ambas as leis é de caducidade, logo, após o seu decurso, os credores perdem o direito a obter a constituição de garantias. Não perdem, contudo, o direito à satisfação do crédito⁹⁷.

Evidenciamos que para a constituição de garantias tem de se provar, necessariamente, que a fusão em causa pode trazer perigo de não satisfação dos créditos. Nas palavras de ESTEBAN RAMOS “Só se existir prejuízo, ou seja, se for realmente necessário, é que será concedida ao credor a proteção correspondente.”⁹⁸.

Não podemos deixar de constatar que o sistema de proteção dos credores na Alemanha é um sistema de proteção *a posteriori*. Os credores só podem obter as garantias mencionadas depois de a fusão estar concluída. Inclusive, não existe obrigatoriedade de publicidade do contrato de fusão. E daí se conclui que neste OJ não se considera necessário que os credores tenham acesso a informação previamente ao término da operação de fusão e que só a partir daquela data podem estes requerer garantias e proteção⁹⁹.

O OJ alemão reflete, assim, um puro sistema de garantia, no qual o credor suporta necessariamente a fusão (à qual não se pode opor), mas não fica desprotegido, pois é-lhe concedida uma garantia¹⁰⁰.

⁹³ É através do anúncio desse registo que os credores eram informados do seu direito de peticionar garantias.

⁹⁴ No entendimento de ESTEBAN RAMOS trata-se de um sistema de proteção *a posteriori*.

⁹⁵ Em português: Lei sobre a Transformação de Sociedades e Cooperativas.

⁹⁶ Transcrevendo o n.º 2 do §22.º do UmwG: “(2) O direito de exigir uma garantia não está disponível para os credores que, em caso de insolvência, têm direito à satisfação preferencial de um fundo comum de cobertura criado para a sua proteção em conformidade com as disposições legais e supervisionado pelo Estado.”.

⁹⁷ ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 143.

⁹⁸ *Ibidem*. No texto original lê-se “Sólo si existe perjuicio, es decir, si realmente es necesario, se otorgará al acreedor la protección correspondiente”.

⁹⁹ *Ibid.*, p. 143.

¹⁰⁰ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, pp. 177-178.

1.3. Em Espanha

Na legislação espanhola a fusão societária foi inicialmente regulada no Código de Comércio espanhol, publicado pelo Real Decreto de 22 de agosto de 1885. No art. 188.º desse normativo, previa-se a tutela dos credores das sociedades participantes na fusão, exigindo-se, para as fusões de companhias ferroviárias e demais empresas de obras públicas, o consentimento de todos os credores. Esta aprovação era, porém, dispensada quando a fusão se efetuava sem confusão de garantias e hipotecas (situação que não prejudicava os direitos dos credores). Tal legislação implicava que existisse uma separação dos patrimónios das sociedades o que, na prática, era de difícil concretização¹⁰¹.

Em relação às outras fusões societárias regia o art. 1205.º do Código Civil espanhol, ainda que a solução fosse a mesma: necessidade de consentimento de todos os credores. Notemos, todavia, que nas fusões-incorporação não se aplicava este artigo aos credores da sociedade incorporante. Isto justificava-se na medida em que para estes o devedor não mudava; restava, então, o exercício de ação de impugnação pauliana¹⁰².

Em seguida, vigorou a LSA de 1951, primeira lei neste país que regulou, detalhadamente, as fusões societárias. Em concreto, destacamos o art. 145.º, que operou uma mudança de paradigma: a tutela dos credores passou a ser feita *a priori* mediante a concessão do direito de oposição judicial, exercido por escrito e no prazo de três meses desde o anúncio público do acordo da fusão.

Existindo oposição, a sociedade devedora podia escolher entre constituir uma garantia ou pagar os valores em dívida (o que resultava, por vezes, numa descapitalização da sociedade e, conseqüentemente, numa perda do efeito útil da fusão). Sucede que, na prática, esta lei pouco mais concretizava, pelo que diversas críticas lhe eram feitas¹⁰³.

Após a entrada de Espanha na UE (em 1986) estas matérias foram tratadas no Real DL 1564/1989, de 22 de dezembro, que aprovou o texto da Lei das Sociedades Anónimas (TRLSA). Este sistema, no art. 243.º, consagrava uma proteção *a priori* dos credores, pois previa o direito de oposição. O exercício desse direito paralisava a fusão até que fosse prestada uma garantia ou até que o credor fosse notificado da prestação de uma

¹⁰¹ ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, pp. 152-154.

¹⁰² *Ibidem*.

¹⁰³ Para melhor compreensão das críticas a esta lei, veja-se ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, pp. 155-158.

garantia solidária a favor da sociedade (que tinha de ser constituída numa instituição de crédito devidamente autorizada para tal, pelo montante do crédito e até que fosse intentada a ação para exigir o seu cumprimento)¹⁰⁴.

Seguidamente, a tutela dos credores foi consagrada no art. 44.º da Ley 3/2009 acerca de modificações estruturais de sociedades comerciais. No prazo de um mês desde a publicação do último anúncio do acordo da fusão, esta não produzia os seus efeitos. Nesse período os credores podiam opor-se-lhe. Se a oposição fosse procedente, a operação não podia avançar até que fosse prestada garantia da satisfação do crédito ao oponente (em termos semelhantes ao que acontecia na TRLSA)¹⁰⁵.

Em seguida, e dando cumprimento a disposições já consagradas na lei acima referida, foi publicado o Real DL 1/2010, de 2 de julho de 2010, que aprovou o texto revisto da Lei das Sociedades de Capitais¹⁰⁶.

Este DL foi, recentemente alterado, pelo Real DL 5/2023. Atentando às normas contidas nos arts. 13.º e 14.º, temos que os credores que não estejam satisfeitos com as garantias prestadas no prazo de 1 mês (no caso das fusões internas; para as fusões transfronteiriças esse prazo aumenta para 3 meses) podem: se existir um parecer independente acerca das garantias, dirigir-se à Conservatória do Registo Comercial que notificará a empresa para que esta amplie ou preste novas garantias (se após o credor continuar insatisfeito poderá pedir ao tribunal as garantias que considere adequadas) ou ao tribunal com igual finalidade; caso não exista relatório, podem os credores solicitar que seja elaborado um, por um revisor independente e no qual seja referida a adequação das garantias solicitadas.

De todo este normativo, o aspeto que salientamos é o facto do exercício dos direitos acima mencionados não ser apto a paralisar na totalidade a fusão societária¹⁰⁷.

¹⁰⁴ *Ibid.*, pp. 160-163.

¹⁰⁵ Como pode ser aferido da análise do art. 44.º da Ley 3/2009.

¹⁰⁶ Nesta nova lei foram incorporadas as disposições relevantes do Código Comercial de 1885 (relativo às sociedades limitadas por ações), do Real DL 1564/1989, de 22 de dezembro (que aprovou o texto revisto da Lei das Sociedades Anónimas), da Lei 2/1995, de 23 de março (relativa às sociedades por quotas de responsabilidade limitada) e ainda o conteúdo essencial nestas matérias da Lei 24/1988, de 23 de julho (relativa ao Mercado de Valores Mobiliários, ou seja, atinente às sociedades cotadas). Atualizações consultadas em <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2023-15135>, a 11.02.2024.

¹⁰⁷ O art. 13.º n.º 3 do Real DL 5/2023 dispõe que “O exercício dos direitos previstos no presente artigo não pode paralisar a operação de modificação estrutural nem impedir a sua inscrição no Registo Comercial.”

1.4. No Brasil

Na esfera das fusões societárias e, em concreto, no que respeita à tutela dos credores, pareceu-nos relevante analisar um regime plasmado num OJ exterior à UE, ou seja, onde a legislação não seja influenciada pelo Direito comunitário.

Começemos por explicitar no Brasil a doutrina distingue fusão e incorporação¹⁰⁸; a fusão equivale à fusão-constituição ao passo que a incorporação mais não é do que a fusão-incorporação¹⁰⁹.

Estas operações societárias são legisladas em diplomas diferentes: na Lei n.º 6404/1976 (também conhecida como Lei das Sociedades por Ações), se, pelo menos, uma das sociedades for uma sociedade por ações^{110/111} e nos arts. 1116.º a 1122.º do Código Civil Brasileiro (NCCB), nos restantes casos.

Nas palavras de PEDRO MARCELO DITTRICH “A sucessão universal na fusão e na incorporação implica na assunção, pela sucessora, de todos os direitos e obrigações da sucedida, no exato estado em que se encontravam no momento anterior à operação, ou seja, *“se mantêm íntegros quanto ao direito material que representam, nos prazos convencionados ou legais”*. A sucessão, assim, mecanismo de proteção dos credores das sociedades incorporadas ou fundidas, de modo a lhes evitar ou reduzir eventuais prejuízos.”¹¹².

A legislação brasileira prevê a possibilidade do credor que se considere prejudicado¹¹³ pela operação de incorporação ou fusão poder requerer judicialmente a anulação da operação, desde que o seu crédito seja anterior à operação. Note-se que o prejuízo pode ser efetivo (atual) ou potencial e eventual¹¹⁴.

¹⁰⁸ Para maiores desenvolvimentos nesta matéria, veja-se BRUSCATO, Wilges - **Manual de Direito Empresarial Brasileiro**. Brasil : Editora Saraiva, 2011, pp. 240-249 e ainda DUCLERC VERÇOSA, Haroldo Malheiros - **Direito Comercial**. 3.ª ed., Brasil : Editora Revista dos Tribunais, 2014, pp. 234-246.

¹⁰⁹ Em consequência dessa distinção, utilizaremos a terminologia utilizada no Brasil. Assim, onde se lê fusão deve ler-se fusão-constituição e quando mencionamos incorporação estaremos a falar da fusão-incorporação. Para desenvolvimentos, veja-se CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, pp. 559-568.

¹¹⁰ O equivalente a uma SA.

¹¹¹ Esta lei também é aplicável, subsidiariamente, às SQ.

¹¹² DITTRICH, Pedro Marcelo – **Incorporação, Fusão e Cisão no Direito Brasileiro**. In *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, (Coord.) Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra : Almedina, 2012, p. 578.

¹¹³ A doutrina brasileira não é unânime na definição de quem pode ser considerado um credor prejudicado. Para várias perspetivas, veja-se CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, pp. 579-580.

¹¹⁴ *Ibid.*, p. 581.

Se for credor de uma sociedade por ações, tem o prazo de 60 dias após a publicação dos atos referentes à fusão ou incorporação (*ex vi* art. 232.º da LSA) para pleitear judicialmente; já se for credor de uma sociedade limitada, o prazo são 90 dias após a referida publicação (1122.º do NCCB)^{115/116}.

Em seguida, como ensina SÉRGIO BOTREL¹¹⁷, “A sociedade sucessora poderá ofertar defesa à ação de anulação, sob o argumento de que a operação não traz prejuízo ao autor da demanda, ou consignar em juízo a importância correspondente ao crédito deste último, hipótese em que o processo deverá seguir o seu curso regular, lastreado pela consignação, “para que seja reconhecido pelo juiz que o negócio de fusão ou de incorporação não causou dano ao credor, levantando-se a favor da sociedade-ré o valor consignado ou das garantias oferecidas. Caso contrário, mesmo com as garantias ou consignação, o juízo declarará que houve prejuízo aos direitos creditícios do autor, para condenar a sociedade a restabelecê-los integralmente. Nesse caso, as medidas de lastro da ação servirão não para alterar a natureza desta, mas, sim, o seu desfecho (...)””.

Além da hipótese de consignação em pagamento, aparece previsto - na LSA e no NCCB - que sendo a dívida ilíquida, a sociedade poderá garantir ao credor social o seu pagamento, o que leva à suspensão do processo de anulação¹¹⁸.

Já o último parágrafo de cada um dos artigos, retoma a ideia de separação de patrimónios, reservando-a para os casos em que a sociedade incorporada ou a nova sociedade ficam insolventes (em 60 ou 90 dias). Nesse caso, os créditos serão pagos pelos bens das respectivas massas. Por outras palavras, o património anterior à operação suportará o valor das dívidas de cada sociedade¹¹⁹.

RAÚL VENTURA é crítico desta solução, dizendo que “Se houver meios de proteger os credores *antes* de a fusão ser efectivada, será preferível fazê-lo em vez de deixar

¹¹⁵ COELHO, Fábio Ulhoa - **Curso de Direito Comercial - Direito de Empresa**. Brasil : Editora Saraiva, 2011, p. 517.

¹¹⁶ Transcreve-se os artigos citados: Art. 232.º da LSA: “Até 60 (sessenta) dias depois de publicados os atos relativos à incorporação ou à fusão, o credor anterior por ela prejudicado poderá pleitear judicialmente a anulação da operação; findo o prazo, decairá do direito o credor que não o tiver exercido.”. Art. 1122.º do NCCB: “Até noventa dias após publicados os atos relativos à incorporação, fusão ou cisão, o credor anterior, por ela prejudicado, poderá promover judicialmente a anulação deles.”

¹¹⁷ BOTREL, Sérgio - **Fusões & Aquisições**. Brasil : Editora Saraiva, 2012, p. 101.

¹¹⁸ Em ambas as normas a previsão é igual: “§ 1.º A consignação em pagamento prejudicará a anulação pleiteada. § 2.º Sendo ilíquida a dívida, a sociedade poderá garantir-lhe a execução, suspendendo-se o processo de anulação.” Ambos os diplomas consultados em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm; https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm em 18.02.2024.

¹¹⁹ BOTREL, Sérgio, *op. cit.*, p 101.

realizar a fusão e sujeitá-la a uma anulação, com o processo complicado e muitas vezes ineficaz da reposição *in pristinum*.”¹²⁰. Concordamos com a posição defendida por este Autor.

2. No Direito Europeu: Os Novos Aspectos trazidos pelo Decreto-Lei 114-D/2023, de 5 de Dezembro e o Impacto da Diretiva (UE) 2019/2121 no Ordenamento Jurídico Português

O DL 114-D/2023, de 5 de dezembro transpôs para o OJ português a Diretiva (UE) 2019/2121¹²¹.

Esta Diretiva alterou os regimes já existentes da fusão, cisão e transformação previstos no CSC e introduziu os novos regimes das cisões e transformações transfronteiriças¹²². Tal é relevante, pois “um regime jurídico harmonizado contribui para a supressão das restrições à liberdade de estabelecimento e, ao mesmo tempo, proporciona proteção adequada às partes interessadas, designadamente trabalhadores, credores e sócios.”¹²³.

Notemos que a liberdade de estabelecimento é um dos princípios fundamentais do Direito da UE. Decorre da conjugação dos arts. 49.º e 54.º do TFUE que a liberdade de estabelecimento compreende a constituição e a gestão dessas sociedades nas condições estabelecidas pelas disposições legislativas do EM de estabelecimento.

Tendo em conta a evolução dos mercados e a crescente globalização, as sociedades enfrentam cada vez mais desafios, mas também, oportunidades. Como se expõe no Considerando (4) da Diretiva (UE) 2019/2121, os direitos das sociedades às variadas

¹²⁰ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 176.

¹²¹ Esta Diretiva alterou a Diretiva (UE) 2017/1132, na parte respeitante às transformações, fusões e cisões transfronteiriças. Com detalhe, veja-se MARQUES, Elda - **A proteção dos sócios e credores nas transformações, fusões e cisões transfronteiriças segundo a Diretiva (UE) 2019/2121**. In VI Congresso Direito das Sociedades em Revista. Coimbra : Almedina, 2022, pp. 217-249.

¹²² Para um estudo abrangente no que toca às transformações transfronteiriças, veja-se ESPÍRITO SANTO, João; CHEN, Chen - **Transformação transfronteiriça de sociedades de responsabilidade limitada e a proteção dos credores: a Diretiva (UE) 2019/2121**. In Revista de Direito Comercial, 2022.

¹²³ Conforme preâmbulo do DL 114-D/2023.

operações transfronteiriças devem ser ponderados a par com a proteção dos trabalhadores, dos credores e dos sócios¹²⁴.

No caso de uma operação transfronteiriça, os credores das sociedades poderão ver o valor dos seus créditos afetados quando a sociedade da qual são credores passa a reger-se pela legislação de outro EM. As regras em matéria de proteção dos credores difere de OJ para OJ, pelo que o processo de fusão transfronteiriça se revela complexo e pode conduzir à incerteza quanto à recuperação e satisfação dos créditos¹²⁵.

Por essa razão, estando os credores insatisfeitos com a proteção oferecida pelas sociedades nos respetivos projetos de fusão e que as tenham disso informado, devem poder pedir as garantias adequadas à autoridade competente. Ao avaliar as garantias, esta autoridade deverá ter em conta se o direito dos credores (contra a sociedade ou contra um terceiro) tem, pelo menos, um valor equivalente e uma qualidade de crédito proporcional à que tinha antes da operação transfronteiriça e se pode ser invocado perante a mesma jurisdição. Desta feita, os credores terão conhecimento do (eventual) impacto que a alteração de jurisdição e do direito aplicável, após a operação, terão no seu crédito¹²⁶.

Focando-nos nas alterações ocorridas no âmbito das fusões internas, sublinhamos 4 aspetos.

Em primeiro, refira-se a obrigatoriedade de no projeto de fusão constar a menção aos elementos identificativos (tipo, sede e firma) da sociedade resultante da fusão, as garantias oferecidas (quando existam) aos credores das sociedades participantes da fusão e a informação aos sócios da sociedade incorporada ou a fundir sobre a contrapartida da aquisição das participações sociais. Tal aparece previsto nas alíneas b), h) e j) do art. 98.º do CSC.

Também se encontram no art. 99.º importantes alterações no que toca à fiscalização do projeto de fusão, nomeadamente a necessidade de ser tido em conta, para a relação de troca, o valor de mercado das participações sociais das sociedades participantes na fusão,

¹²⁴ O Considerando 4 refere que: “A evolução da jurisprudência ofereceu às sociedades novas oportunidades no mercado interno, com vista a promover o crescimento económico, a concorrência efetiva e a produtividade. Por outro lado, o objetivo de um mercado interno sem fronteiras internas para as sociedades tem de ser conciliado também com outros objetivos da integração europeia, como a proteção social prevista no artigo 3.º do TUE e no artigo 9.º do TFUE, bem como com a promoção do diálogo social, previsto nos artigos 151.º e 152.º do TFUE. Os direitos das sociedades à transformação, à fusão e à cisão transfronteiriças deverão andar de par, e ser devidamente ponderados, com a proteção dos trabalhadores, dos credores e dos sócios.”

¹²⁵ Conforme Considerando (22) da Diretiva (UE) 2019/2121.

¹²⁶ Tal entendimento aparece plasmado nos Considerandos (23) e (24) da Diretiva (UE) 2019/2121.

antes do anúncio do projeto; bem como, a necessidade de serem concretamente indicados o/s método/s utilizado/s para a determinação da contrapartida da aquisição de participações sociais aos sócios da sociedades incorporada ou a fundir (ao que acresce a justificação da sua aplicabilidade), tudo conforme o art. 99.º n.ºs 4 e 5 do CSC¹²⁷.

Em terceiro lugar, apontamos a introdução de menções complementares que passam a ter de constar na convocatória da AG. Ora, destas, destacamos o aviso aos sócios, aos representantes dos trabalhadores (ou os próprios) e aos credores sociais de que podem apresentar à sociedade, até 5 dias úteis antes da data designada para a AG, observações sobre o projeto de fusão (*ex vi* art. 100.º n.º 3 al. b).

Por último, enfatizamos o alargamento do prazo no qual os credores podem deduzir oposição judicial à fusão, que passa de um para três meses após a publicação do registo do projeto (art. 101.º-A do CSC). Mantém-se a exigência dos credores terem solicitado à sociedade a satisfação do seu crédito há, pelo menos, 15 dias sem que o seu pedido tenha sido atendido.

¹²⁷ Note-se que o conteúdo do relatório do ROC é, agora, bastante mais exaustivo do que na lei anterior.

CAPÍTULO III – A TUTELA DOS CREDORES E O SEU DIREITO DE OPOSIÇÃO JUDICIAL

1. A Proteção dos Credores: Fundamentos e Natureza Jurídica do Direito de Oposição Judicial

A necessidade de proteção dos credores no âmbito das fusões societárias assenta em dois aspetos fulcrais: a mudança do devedor e a eventual modificação das garantias associadas à dívida existente entre os credores e as sociedades que se vão fundir¹²⁸.

Esta operação de reorganização societária implica uma espécie de sub-rogação das obrigações, vinculações, sujeições e demais posições jurídico-passivas entre a(s) sociedade(s) que se extingue(m) e a nova sociedade ou a sociedade incorporante¹²⁹. Isto porque em consequência da fusão – em qualquer modalidade – há sempre uma modificação subjetiva dos titulares das obrigações¹³⁰.

Nessa medida, os credores das sociedades extintas (porque se fundiram ou foram incorporadas) passam a ter como devedor comum a nova sociedade ou a sociedade incorporada e é o património líquido desta que passa a ser a garantia da satisfação dos créditos¹³¹. Percebe-se que tal “pode não ser visto com bons olhos pelos credores sociais de ambas as sociedades”, na medida em que passam a concorrer com credores da outra(s) sociedade(s)¹³².

Sendo assim, podemos dizer que em face da unificação do património ativo e passivo das sociedades participantes, os credores podem ver diminuída a sua *ratio* de solvabilidade que anteriormente existia para a satisfação dos seus direitos.

Pelo exposto, o legislador previu mecanismos específicos para a cabal proteção dos interesses dos credores.

¹²⁸ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, pp. 169-170.

¹²⁹ ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*, p. 464.

¹³⁰ COSTA GONÇALVES, Diogo - **Breves notas sobre a oposição dos credores à fusão e a relevância do momento da exigibilidade dos créditos**. In Revista de Direito das Sociedades. Ano XI, Número 2:2019), p. 319.

¹³¹ MARQUES, Elda, *op. cit.*, pp. 224-226.

¹³² ENGRÁCIA ANTUNES, José A., *op. cit.*, p. 464.

No que respeita à natureza jurídica da oposição judicial estabelecemos que é um ato jurídico que permite ao credor a garantia da satisfação do seu crédito (sendo esta a sua principal finalidade; com a oposição não se almeja afetar ou obstar ao decurso da fusão como um todo¹³³).

Ex vi art. 101.º-B n.º 3 do CSC, aquando da constituição do crédito, é viável estipular por acordo o direito à satisfação do crédito em caso de fusão. Esta norma não cria um direito, ressalva apenas o direito existente por força de estipulação contratual¹³⁴.

Ademais, questiona-se se a proteção conferida aos credores pode ser alvo de alteração, supressão ou renúncia. RAÚL VENTURA entende que sim, desde que exista consentimento daqueles¹³⁵. ESTEBAN RAMOS vai no mesmo sentido, explicando que nada obsta à renúncia ao direito de oposição se o credor obtiver, por outras vias, os mesmos direitos que obteria com a oposição¹³⁶.

Por fim, cumpre dizer que a tutela dos credores é feita através de normas imperativas. ELDA MARQUES referia que a indicação das modalidades de proteção dos credores no projeto de fusão (aludidas no art. 98.º n.º 4) só faria sentido no caso de serem previstas medidas adicionais de proteção, por exemplo, a constituição de garantias¹³⁷. Desde a entrada em vigor do DL 114-D/2023 que a redação deste preceito efetiva o entendimento defendido por esta Autora¹³⁸.

2. Evolução Legislativa da Proteção dos Credores em Portugal

No nosso OJ a tutela dos credores foi regulada *ab initio* no Código de Veiga Beirão de 1888, nos arts. 124.º a 127.º. De forma simplista, qualquer credor podia opor-se à fusão e impedir a produção dos seus efeitos nos três meses subsequentes à publicação da deliberação da fusão, exceto se existisse uma consignação em depósito do valor dos créditos em causa. Nesse caso, não era necessário qualquer consentimento, a invocação

¹³³ ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, pp. 255-256.

¹³⁴ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 231.

¹³⁵ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 183.

¹³⁶ ESTEBAN RAMOS, Luisa María, *op. cit.*, p. 257

¹³⁷ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 194.

¹³⁸ Agora, a al. h) do n.º 1 do art. 98.º refere expressamente “As modalidades de proteção dos direitos dos credores, incluindo quaisquer garantias oferecidas pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade;”

de um motivo para a oposição nem tão-pouco a demonstração do prejuízo decorrente da fusão¹³⁹. Essa oposição suspendia a operação de fusão até à decisão judicial.

O DL 598/73 manteve o direito de oposição, reduzindo, porém, o prazo para o seu exercício para 30 dias. O legislador português inspirou-se no projeto publicado no JOCE, em 1970, preconizando o regime que depois seria comum aos países do espaço europeu^{140/141}.

Em 1978 foi adotada a Terceira Diretiva¹⁴², a qual impunha aos EM da UE a regulamentação da fusão societária e permitia aos legisladores nacionais a criação de um “adequado sistema de protecção dos interesses dos credores das sociedades participantes na fusão”. Nesse diploma não se fixava o modo como a tutela dos credores devia ser feita, determinando apenas que devia abranger créditos não vencidos e anteriores à publicação do projeto de fusão e que os credores podiam obter garantias adequadas à proteção do seu crédito quando a situação financeira das sociedades o aconselhasse¹⁴³.

Aquando da integração de Portugal na CEE, em 1986, a legislação portuguesa já satisfazia as exigências comunitárias (e em alguns casos, já as superava¹⁴⁴). Então, não existiam alterações significativas a fazer. Nesse mesmo ano foi aprovado o CSC através do DL 262/86, de 2 de setembro.

O CSC foi redigido tendo por base diversas normas: o DL 598/73, a Terceira Diretiva e a Sexta Diretiva^{145/146}.

O direito de oposição dos credores ficou regulado no art. 107.º, que correspondia *ipsis verbis* ao já disposto no art. 11.º do DL 598/73 (foi eliminado apenas o n.º 4).

¹³⁹ COSTA GONÇALVES, Diogo, *op. cit.*, p. 320-321.

¹⁴⁰ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 413.

¹⁴¹ RUI PINTO DUARTE fala numa “comunitarização *avant-la-lettre* do direito português”. PINTO DUARTE, Rui - **Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades**. In *Direito das Sociedades em Revista*. Ano 10, Vol. 19:2018), p. 32.

¹⁴² Diretiva 78/855/CE; mais tarde revogada pela Diretiva 2011/35/UE.

¹⁴³ No art. 13.º da Diretiva 78/855/CE admitia-se diferente proteção para os credores, conforme o seu devedor fosse a sociedade incorporante ou a incorporada. In GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 372.

¹⁴⁴ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 415. No mesmo sentido, PINTO DUARTE, Rui, *op. cit.*, p. 34.

¹⁴⁵ Diretiva 82/891/CEE, de 17 de dezembro, relativa às cisões societárias.

¹⁴⁶ No projeto do CSC apresentado ao Ministério da Justiça por RAÚL VENTURA era notória a influência germânica. COSTA GONÇALVES, Diogo, *op. cit.*, p. 323.

Até 2005 o texto do Código relativo à fusão manteve-se, ao passo que, desde aí, muito se tem vindo a alterar. Nesse ano foi aprovada a Décima Diretiva¹⁴⁷, relativa às fusões transfronteiriças.

Nos anos seguintes ocorreram mudanças substanciais no CSC.

Em 2006 desapareceu o registo e a publicação das deliberações sociais (logo, o prazo para oposição deixou de ter início após essa data) e o exercício da oposição tornou-se dependente da solicitação prévia da satisfação do crédito ou da prestação de garantia. Tais alterações levaram à revogação do art. 107.º e à criação do art. 101.º-A. Com a reforma de 2007, aditou-se o número 5 ao art. 100.º, que possibilita a dispensa da convocatória da AG e a sua substituição pela publicação de um aviso aos credores. Consequentemente, o art. 101.º-A passou a referir-se a esse aviso como alternativa à publicação da convocatória¹⁴⁸.

Em 2009, a Décima Diretiva foi transporta pela Lei 19/2009 e o CSC foi alterado novamente¹⁴⁹. Conjugando as reformas de 2006 e 2007, as administrações das sociedades participantes tinham de promover o registo do projeto da fusão e a publicação do aviso aos credores. Em consequência, os credores tinham duplamente conhecimento da fusão. Ora, a publicidade inerente ao registo comercial servia suficientemente o interesse dos credores: conhecer a operação e avaliar os eventuais prejuízos para os seus créditos. Por isso, partir do DL 185/2009 a publicação do registo do projeto de fusão passou a ser, simultaneamente, o aviso aos credores, pelo que é a partir dessa data que os credores se podem opor¹⁵⁰.

Outras modificações relevantes para a tutela dos credores foram operadas pelo DL 114-D/2023, das quais se realça o alargamento do prazo para o exercício da oposição judicial de um para três meses a contar do registo do projeto de fusão¹⁵¹.

¹⁴⁷ Diretiva 2005/56/CE. Para perceber as origens desta Diretiva, veja-se MADALENA BOTELHO, Maria De Deus Maio - **Fusões Transfronteiriças. As origens da Directiva 2005/56/CE e o processo de fusão simplificada**. In *Questões de tutela de credores e de sócios as sociedades comerciais*, (Coord.) Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra : Almedina, 2013, pp. 9-65.

¹⁴⁸ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 373.

¹⁴⁹ Para uma visão geral das alterações introduzidas por esta lei, veja-se COSTA GONÇALVES, Diogo - **As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto**. In *Revista de direito das Sociedades*. Ano I: Número 3 (2009), p.553-581.

¹⁵⁰ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 455.

¹⁵¹ Este DL já foi estudado no ponto 2 do Capítulo II, pelo que aqui se remete para essa análise.

Em conclusão, o regime legal português é marcado por antecedentes normativos nacionais, moldado pela legislação comunitária e influenciado pelo direito societário de outros EM da UE (essencialmente, Alemanha, França e Itália)¹⁵².

3. Outros Mecanismos de Proteção para os Credores: O Direito de Informação e Consulta de Documentos

Antes de nos debruçarmos acerca do direito de oposição judicial, impera mencionar o direito à informação e à consulta e obtenção de cópias de documentos.

Após o registo do projeto de fusão, os credores¹⁵³ das sociedades participantes têm o direito de consultar e obter, sem encargos, cópia integral dos documentos mencionados no art. 101.º n.º 1 do CSC. Notemos que o âmbito subjetivo do art. 101.º excede o previsto no art. 11.º da Diretiva 2011/35/UE, que limitava este direito aos sócios¹⁵⁴.

Para que este preceito realize o seu propósito, os credores poderão consultar informações relativamente a qualquer uma das sociedades¹⁵⁵.

A tutela dos credores passa pelo direito de oposição judicial (que lhes é atribuído pelo art. 101.º-A), baseado no prejuízo, decorrente da fusão, para a realização dos seus direitos¹⁵⁶. Ora, este prejuízo só poderá ser aferido após a consulta dos documentos^{157/158}. “Por ser assim, o direito de consultar é, de algum modo e em termos práticos, pressuposto do exercício do direito de oposição (...)”¹⁵⁹.

¹⁵² CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, p. 591.

¹⁵³ Assim como os sócios e os trabalhadores (por si ou através de representantes).

¹⁵⁴ Transcrevendo a norma: “1. Os accionistas têm o direito de consultar na sede social, com uma antecedência mínima de um mês relativamente à data da reunião da assembleia geral convocada para se pronunciar sobre o projecto de fusão, pelo menos os seguintes documentos.: (...)”.

¹⁵⁵ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 106.

¹⁵⁶ Relembremos que ocorre a transmissão global do património – incluindo as respetivas dívidas - da sociedade incorporante ou das sociedades fundidas para a sociedade resultante da fusão, que passará, assim, a responder perante todo o passivo. Veja-se PEREIRA DE ALMEIDA, António, *op. cit.*, p. 631.

¹⁵⁷ CASTRO RUSSO, Fábio, *op. cit.*, p. 627 e MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 219.

¹⁵⁸ Para melhor compreensão do prazo e da forma de disponibilização dos documentos, veja-se MARQUES, Elda, *op. cit.*, pp. 220-223.

¹⁵⁹ Salientamos que na AG que, posteriormente, deliberará o projeto de fusão, os sócios poderão exigir todas as informações que julguem indispensáveis para definir o sentido do seu voto (cfr. art. 102.º n.º 4). O exercício desse direito não é prejudicado pelo eventual e anterior exercício do direito consagrado no art. 101.º Veja-se LEAL, Luis A. Sáragga - **Direito das Empresas**, (Coord.) Diogo Leite de Campos. [S.l.] : Instituto Nacional de Administração, 1990, p. 275.

4. O Direito de Oposição Judicial

O direito de oposição judicial está plasmado no art. 101.º-A, o qual enumera os seus requisitos indispensáveis.

O direito de oposição visa facultar aos credores a possibilidade de suscitar um controlo judicial sobre a diminuição das garantias patrimoniais dos respetivos direitos de crédito, que possa ser originada pela fusão¹⁶⁰.

Como bem ensina CALVÃO DA SILVA¹⁶¹ “salta à vista desarmada: a lei só admite oposição judicial – não já extrajudicial - sendo seis os requisitos da legalidade da oposição (judicial) à fusão (...).

O Autor elenca-os: existência de um crédito; que o crédito seja anterior à publicação do registo do projeto de fusão; existência de prejuízo para a realização do crédito decorrente da fusão; solicitação do seu pagamento ou prestação de garantia adequada há, pelo menos, 15 dias; não satisfação do pedido feito nem prestação de garantia; ser tramitado através de um processo de jurisdição voluntária, que agora pode ser intentado num prazo de 3 meses a contar da publicação do projeto de fusão.

4.1. Existência do Crédito

O primeiro requisito é a existência de um crédito que fundamente e legitime a oposição.

A lei pouco mais acrescenta quanto às particularidades do crédito. Ainda assim, tendo em conta a sua *ratio legis*, afirmamos que o preceito engloba qualquer crédito existente que, por causa da fusão, possa não ser satisfeito ou não o ser integralmente como o seria se a operação não ocorresse.

¹⁶⁰ ENGRÁCIA ANTUNES, José A. *op. cit.*, p. 465.

¹⁶¹ CALVÃO DA SILVA, João - **Oposição dos Credores à Fusão de Sociedade**. In Revista de Legislação e Jurisprudência. Ano 142.º:N.º 3976 (2013), p. 32.

Consideram-se, assim, abrangidos créditos líquidos e ilíquidos, sujeitos a termo ou condição, litigiosos ou contestados, com garantia real, contratuais ou extracontratuais, pecuniários ou cujo objeto sejam prestações diversas do dinheiro.

Por outro lado, não se poderão incluir os credores dos sócios nem os próprios sócios *qua tale*. Para estes, o meio de defesa dos seus direitos é a ação de anulação da deliberação de fusão, que depende, por seu turno, de voto desfavorável à fusão ou da sua não aprovação posterior¹⁶².

4.2. Anterioridade do Crédito

Conforme entendimento pacífico da doutrina, o crédito do oponente tem de ser anterior à publicação do registo do projeto, pois só nesse caso os credores não poderiam ter previsto a fusão, justificando-se a sua proteção.

Os titulares de créditos constituído *a posteriori* podiam deles ter tomado conhecimento, tendo em conta publicidade que é dada à fusão pelo registo do projeto¹⁶³. No mesmo sentido aponta CALVÃO DA SILVA, referindo que “Os credores posteriores, porque concederam crédito à sociedade conhecendo o projeto de fusão, não são abrangidos por esta tutela especial: a solvabilidade resultante da fusão projetada era conhecida ou cognoscível no momento da constituição do crédito¹⁶⁴.”

ELDA MARQUES, por seu turno, salienta que a norma contida no 101.º-A abrange todos os créditos anteriores à publicação do registo do projeto independentemente da sua exigibilidade à data. Assim, se o crédito já for exigível, o credor deve peticionar a sua satisfação; caso contrário, deve solicitar a prestação da garantia adequada¹⁶⁵.

¹⁶² *Ibid.*, p.33.

¹⁶³ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 227.

¹⁶⁴ CALVÃO DA SILVA, João, *op. cit.*, p. 33.

¹⁶⁵ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 228. Diga-se que o art. 13.º da Diretiva 2011/25/UE só exige proteção para os titulares de créditos anteriores à publicação do projeto e não vencidos no momento dessa publicação. O n.º 2 deste artigo dispunha que “Para esse efeito, a legislação dos Estados-Membros deve prever, pelo menos, que os credores em causa tenham o direito de obter garantias adequadas caso a situação financeira das sociedades participantes numa fusão torne essa protecção necessária e esses credores não disponham já de tais garantias.”

4.3. O Prejuízo decorrente da Fusão

O prejuízo decorrente da fusão define-se como a variação negativa relevante na situação patrimonial e financeira da sociedade devedora e da sociedade resultante da fusão¹⁶⁶.

Mais, o prejuízo derivado da fusão é resultado da mudança de devedor e da diferença entre a situação patrimonial do antigo e do novo devedor. Esta diferença deve ser apreciada quando a oposição é deduzida (não se deve atender à possível evolução dos negócios sociais, mas sim à situação concreta que existe aquando da oposição). Ademais, o prejuízo deve incidir sobre a concreta probabilidade de o credor ver satisfeito o seu crédito, o que significa que apenas deve relevar a consistência ou composição do antigo e do novo património e a capacidade deste último satisfazer todos os créditos existentes. Para tal, deve ponderar-se o montante dos créditos, as condições de pagamento e as datas de vencimento destes¹⁶⁷.

A *ratio* de solvabilidade que existia antes da fusão pode diminuir e, conseqüentemente, diminuirá a garantia de satisfação dos créditos. Nesta senda, o prejuízo poderá ser resultado da diminuição do capital social *post fusionem*. Mas, – enfatize-se – o capital social da sociedade resultante da fusão não tem necessariamente de ser o resultado da soma do valor nominal do capital social de cada uma das sociedades participantes, nem tão pouco essa soma corresponderá ao seu valor mínimo¹⁶⁸.

Na aferição da existência ou não do prejuízo, o tribunal deve comparar, por um lado, a relação entre o crédito e a massa patrimonial da sociedade devedora antes da fusão e, por outro, essa mesma relação, depois da fusão¹⁶⁹. Em princípio, se existir um desequilíbrio significativa, então, existe prejuízo.

Esta comparação não pode ser, porém, meramente numérica. Sublinha DIOGO COSTA GONÇALVES que “A fusão importa uma reunião de diversas empresas comerciais

¹⁶⁶ FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 125 e MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 228.

¹⁶⁷ VENTURA, Raúl, *op. cit.*, pp. 196-197.

¹⁶⁸ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 225.

¹⁶⁹ Este é um dos três critérios que o Autor aponta para a concretização normativa do art. 101.º-A. Os outros critérios são o da existência de garantia real do crédito (situação em que não se concebe a possibilidade de existir prejuízo do credor, pelo que lhe está vedado o exercício da oposição) e o do momento do vencimento do crédito (visto que a fusão deve respeitar as normas da formação e conservação do capital social, os créditos que se vencem em primeiro lugar não serão, em princípio, afetados por esta operação). GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 457.

cujas sinergias nem sempre se traduzem em frias relações numéricas e que exigem uma especial sensibilidade comercial e económica para a realidade em apreço.”¹⁷⁰.

4.4. A Solicitação do Pagamento ou a Prestação de Garantia Adequada e a Não Satisfação do Pedido

A solicitação do pagamento ou a prestação de garantia adequada e a não satisfação deste pedido¹⁷¹ são outros dos requisitos para o exercício do direito de oposição judicial.

A redação desta norma (fruto do DL 76-A/2006) exigia para a concretização da oposição que os credores tivessem, nos 15 dias anteriores a essa, solicitado a satisfação do seu crédito ou a prestação de garantia adequada. Com efeito, só teriam legitimidade para a oposição judicial os credores a quem tinha sido recusada tal pretensão¹⁷².

Porém, com o DL 8/2007, alterou-se a redação da norma. Agora, o art. 101.º-A prevê a possibilidade de oposição à fusão desde que os credores “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.”

Ora, se interpretássemos literalmente a expressão “há pelo menos 15 dias” incluir-se-ia qualquer pedido de pagamento ou prestação de garantia, judicial e extrajudicial, e feito a qualquer altura (inclusive, anos antes da operação). Admitir tal possibilidade seria um entrave demasiado gravoso à efetivação da fusão; o que, sem dúvida, não é o que o legislador pretende, visto que o nosso quadro legislativo tende a ser “*favor fusionis*”, ou seja, a sua concretização normativa é feita no sentido de permitir e facilitar a fusão, e não o contrário¹⁷³.

Pelo exposto, cremos que o termo *a quo* dos 15 dias é a data da publicação do registo do projeto de fusão¹⁷⁴. Atendendo ao art. 100.º relativo ao registo e publicação do

¹⁷⁰ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 457. Igual entendimento já tinha RAÚL VENTURA, veja-se VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 197.

¹⁷¹ Ainda que CALVÃO DA SILVA, Autor cujo pensamento temos seguido, tenha enumerado estes como 2 requisitos autónomos, iremos analisá-los conjuntamente, por considerarmos serem, assim, melhor compreensíveis.

¹⁷² TRIUNFANTE, Armando - Código das Sociedades Comerciais anotado. [S.l.] : Coimbra Editora, 2007, p. 116.

¹⁷³ CALVÃO DA SILVA, João, *op. cit.*, p. 33.

¹⁷⁴ Com um entendimento diverso, veja-se COSTA GONÇALVES, Diogo, *op. cit.*, p. 326-332.

projeto de fusão, concluímos que é a partir da data em que se dá publicidade à operação que se contam os prazos estabelecidos no art. 101.º-A: seja o prazo para exigir o pagamento do crédito ou a prestação de garantia adequada, seja o prazo para a oposição¹⁷⁵. Estes dois prazos são consagrados para proteger os interesses das sociedades participantes e assegurar a segurança e estabilidade desta operação de reestruturação societária¹⁷⁶.

Assim sendo, depois da publicação do projeto de fusão, os credores têm 15 dias¹⁷⁷ para interpelar a sociedade a pagar o seu crédito ou a prestar garantia adequada. Como ensina ARMANDO TRIUNFANTE “A lei presume que decorridos os 15 dias não é mais espectável que tal aconteça e só aí permite ao credor respectivo o emprego de outros mecanismos, nomeadamente a oposição judicial à fusão da sociedade.”¹⁷⁸. Se a sociedade satisfizer o crédito, a obrigação é cumprida e extingue-se o crédito¹⁷⁹.

A prestação de garantia pode levantar dúvidas acerca do que será considerado uma garantia adequada. Além disso, o prazo de 15 dias pode não ser o suficiente para a constituição da garantia.

No último caso, DIOGO COSTA GONÇALVES argumentava que bastava que a sociedade se obrigasse à constituição das garantias solicitadas pelo devedor no tempo razoável para que se entenda que a sociedade devedora atendeu ao pedido do credor¹⁸⁰. Nesta sede, não podemos concordar com este Autor. Seguimos, aqui, a posição de JOSÉ FERREIRA GOMES que defende que não sendo possível constituir a garantia nesse prazo, então deve adiar-se o registo da fusão o tempo necessário. “A não ser assim, o credor que teme pela capacidade da sociedade para solver o seu crédito original, ficaria com um novo crédito de duvidosa solvabilidade. Se a sociedade não cumprisse a sua obrigação de constituição de garantia adequada, teria de intentar ação de cumprimento, com todos os

¹⁷⁵ CALVÃO DA SILVA, João, *op. cit.*, p. 34.

¹⁷⁶ *Ibidem.*, p. 34.

¹⁷⁷ Este é um prazo de caducidade, tal como defendido pela jurisprudência. Atente-se no Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 19.06.2014, Relator Roque Nogueira, Processo n.º 4279/12.7TBFUN.L1-7, consultado em 19.03.2024, que considerou haver caducidade do direito de oposição, já que o recorrente não logrou fazer prova da solicitação à recorrida da satisfação ou garantia adequada do seu crédito, há pelo menos 15 dias, a contar da publicação do registo do projeto.

¹⁷⁸ TRIUNFANTE, Armando., *op. cit.*, p. 116.

¹⁷⁹ *Ibid.*, p. 116.

¹⁸⁰ GONÇALVES, Diogo Costa - **Código das Sociedades Comerciais Anotado**, (Coord.) António Menezes Cordeiro . 2.ª. ed. [S.l.] : Almedina, 2012, p. 375.

custos e demais inconvenientes que isso implica e, não sendo possível o cumprimento, provavelmente não conseguiria ser devidamente indemnizado.”¹⁸¹.

4.5. O Prazo para a Oposição Judicial e o Processo

O último requisito para a oposição à fusão foi, recentemente, alterado¹⁸². Assim, os credores dispõem de um prazo de 3 meses após a publicação do registo do projeto de fusão para a esta se oporem.

O registo do projeto de fusão é promovido por cada uma das sociedades participantes, o que significa que ocorrendo a publicação em momentos distintos, o prazo para a dedução da oposição também é diferente para os credores de cada sociedade¹⁸³.

Este prazo deve ser considerado um prazo de caducidade, nos termos do art. 298.º n.º 2 do CC, servindo para a segurança da fusão, visto que decorrido esse período não poderão ser aduzidas quaisquer oposições^{184/185}.

Se estiverem preenchidos os pressupostos supra explanados, os credores poderão, então, deduzir oposição judicial à fusão¹⁸⁶. O meio processual está contido no art. 1059.º do CPC, sendo um processo especial de jurisdição voluntária.

Consagra o art. 1059.º n.º 1 do CPC que o credor que pretenda opor-se à fusão “oferece prova da sua legitimidade e especifica qual o prejuízo que do projeto de fusão (...) deriva para a realização do seu direito.”.

¹⁸¹ FERREIRA GOMES, José, *op. cit.*, p. 126.

¹⁸² Por força das alterações decorrentes do DL 114-D/2023, já anteriormente analisadas.

¹⁸³ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 456.

¹⁸⁴ Nesse sentido, TRIUNFANTE, Armando., *op. cit.*, p. 116 e ENGRÁCIA ANTUNES, José A. *op. cit.*, p. 465.

¹⁸⁵ Segundo RAÚL VENTURA “seria errado partir da ideia de presunção de consentimento dos credores não oponentes, para em seguida qualificar tal presunção como *tantum iuris* e admitir depois a prova de que o consentimento, mesmo tácito, não foi dado, por exemplo, para o efeito de admitir ainda a oposição de um credor que conseguisse provar a impossibilidade em que se encontrou durante esse período ou de tomar conhecimento da fusão ou de exercer o direito de oposição. A haver presunção, seria *iuris et de iure*, mas nem sequer é necessário explicar um prazo de caducidade pela ideia de presunção de consentimento”. In VENTURA, Raúl, *op. cit.*, p. 193.

¹⁸⁶ Para uma análise detalhada do modo como se deve articular um processo de jurisdição contenciosa pendente e o processo de jurisdição voluntária, veja-se o Ponto 6 do artigo de Calvão da Silva, CALVÃO DA SILVA, João, *op. cit.*, p. 35-37.

A prova da legitimidade é aferida à luz do art. 30.º do CPC: o credor que se arrogue titular de um direito tem interesse direto em deduzir oposição à fusão, para evitar a lesão da garantia patrimonial do seu crédito, sendo esta a utilidade da procedência da oposição.

Por outro lado, a prova do prejuízo é mais exigente, daí que “o credor deve especificar positivamente esse dano, demonstrando o risco concreto e presente de não lhe ser pago o devido, por força da diminuição da sua garantia patrimonial em consequência do ato de fusão.”¹⁸⁷

ENGRÁCIA ANTUNES assume que a configuração jurídico-processual do direito substantivo previsto no art. 101.º-A pode ter desfechos inadequados.

Primeiro, na medida em que é um processo de jurisdição voluntária (ao invés de um processo de jurisdição contenciosa) o tribunal não está adstrito a critérios de legalidade estrita; logo pode julgar *ex aequo et bono*, ou seja, procurando a solução mais adequada *in casu* seguindo critérios de equidade (cfr. art. 987.º CPC).

Segundo, a decisão do tribunal de 1.ª instância pode ser revogada pelo próprio tribunal (ocorrendo circunstâncias supervenientes que assim o justifiquem) e não é passível de recurso para o STJ se se fundar em critérios de oportunidade e equidade, *ex vi* art. 988.º do CPC¹⁸⁸.

5. Efeitos da Oposição Judicial dos Credores

A dedução de oposição judicial tem os efeitos previstos no art. 101.º-B, a saber, impede a inscrição definitiva da fusão no registo comercial o que leva, inevitavelmente, à paralisação da fusão em si (visto que a sua eficácia depende do registo, que é constitutivo). Este efeito impeditivo é automático, não sendo necessário o credor o requerer nem o juiz assim o ordenar¹⁸⁹.

O art. 101.º-B n.º 1 do CSC enuncia situações que determinam a cessação do efeito impeditivo da fusão. Estes factos ocorrem no âmbito do processo, podendo ser decisões

¹⁸⁷ *Ibidem*.

¹⁸⁸ ENGRÁCIA ANTUNES, José A. *op. cit.*, p. 466.

¹⁸⁹ MARQUES, Elda, *op. cit.*, p. 230. No mesmo sentido, GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, p. 460.

judiciais (al. a)), atos do oponente (als. b) e d)) ou atos da sociedade devedora (als. c) e e))¹⁹⁰.

No caso de a oposição ser julgada procedente, o tribunal pode condenar a sociedade a reembolsar o crédito, se este já for exigível ou, caso contrário, a prestar caução¹⁹¹.

A partir do momento em que a sociedade pagar ou prestar garantia adequada (seja por acordo, seja por decisão judicial), então permite-se o registo definitivo da fusão¹⁹².

¹⁹⁰ GONÇALVES, Diogo Costa, *op. cit.*, pp. 460-461.

¹⁹¹ Não existindo regras especiais, cremos ser de aplicar o regime contido nos arts. 623.º e ss. do CC e 906.º e ss. do CPC.

¹⁹² TRIUNFANTE, Armando., *op. cit.*, p. 119.

CONCLUSÃO

A fusão societária é uma operação jurídico-societária de concentração ou reestruturação das empresas. Revela-se singular e complexa, mas simultaneamente apelativa, tendo em conta o mundo cada vez mais globalizado e a necessidade de maximizar os fatores produtivos envolvidos.

Dada a complexidade da operação os seus possíveis efeitos é necessário assegurar um equilíbrio entre os interesses das sociedades envolvidas e a proteção dos diversos intervenientes, dos quais sublinhamos os seus credores.

Da análise feita percebemos que a necessidade de proteção dos credores é consequência da mudança de devedor e da possível alteração da garantia do seu crédito. É nessa senda que o direito de oposição judicial à fusão surge como um mecanismo crucial para salvaguardar os interesses dos credores, possibilitando uma via de participação ativa e preventiva no processo de fusão.

Poder-se-ia pensar que os OJ europeus teriam soluções idênticas, já que todos estão sob a alçada das normas da UE, cuja finalidade passa pela harmonização da leis e soluções. Contudo, as Diretivas da UE são, por norma, genéricas e flexíveis, pelo que acabamos por ter soluções legislativas bastante distintas nos diferentes países, o que se critica. Resultado da comparação feita, concluímos que o melhor sistema de proteção será aquele que protege os credores devidamente, mas que não limita nem impede excessivamente a realização da fusão.

Em relação aos requisitos para a dedução da oposição judicial pelos credores podem apontar-se pontos positivos e negativos.

Negativamente, apontamos que o conceito de “prejuízo” não está consagrado em lei, razão pela qual tem vindo a ser a doutrina a definir o que se inclui e o que se exclui desse âmbito. Além disso, por ser ambíguo e subjetivo, pode levar a diferentes interpretações por parte dos credores e das autoridades judiciais (o que pode culminar em decisões judiciais diametralmente opostas).

Igual raciocínio se podia aplicar à “garantia adequada”. Porém, com as alterações do DL 114-D/2023, o projeto de fusão tem de especificar quais são as garantias oferecidas aos credores, redação que ora se elogia.

O prazo para deduzir oposição é agora de 3 meses. Na redação antiga, criticava-se o prazo de 1 mês por ser demasiado curto para que os credores avaliassem adequadamente os impactos da fusão nos seus créditos.

A redação atual pode criticar-se, pois impõe aos sócios uma espera prolongada para apurar se os credores irão opor-se à fusão. Tal ocorre ainda antes da AG na qual aqueles deliberarão sobre a fusão, pelo que os credores poderão despender recursos financeiros numa ação judicial e o desfecho acabar por ser a não realização da fusão, fruto da sua não aprovação pelos sócios na AG.

Além do mais, diante de tantas dúvidas e delongas (já que entre os articulados o julgamento pode decorrer muito tempo) corre-se o risco dos sócios perderem o interesse total na fusão. Cremos que é por isso que não existe jurisprudência acerca do tema, pois as partes não estão na disposição de seguir um processo litigioso, demorado e com custos e abandonam *in totum* os planos de fusão.

Desta feita, apontamos 3 soluções possíveis.

Primeiro, deveria ser obrigatória a consulta aos credores no decurso da elaboração do projeto de fusão (para que aí, já se tenha em conta a posição daqueles, o que aceitam ou não ceder). Parece-nos insuficiente e tardio a possibilidade de os credores apresentarem “observações sobre o projeto de fusão” (*ex vi* art. 103.º n.º 3 al. b)).

Depois, urge a definição clara do que se inclui no “prejuízo” decorrente da fusão, pois este conceito geral e abstrato não garante a cabal proteção dos credores.

Por fim, no âmbito das fusões societárias devia ser incentivado o recurso a processos de mediação e conciliação previamente à fase judicial (o que permitiria evitar a sobrecarga dos tribunais e reduzir os custos para todas as partes envolvidas).

BIBLIOGRAFIA

BONATTI PERES, Tatiana - **Temas relevantes de direito empresarial**. Brasil : Editora Lumen Juris, 2014

BOTREL, Sérgio - **Fusões & Aquisições**. Brasil : Editora Saraiva, 2012

BRUSCATO, Wilges - **Manual de Direito Empresarial Brasileiro**. Brasil : Editora Saraiva, 2011

CALVÃO DA SILVA, João - **Oposição dos Credores à Fusão de Sociedade**. *In* Revista de Legislação e Jurisprudência. Ano 142.º:N.º 3976 (2013).

CARREIRO, Sofia - **A fusão**. *In* Aquisição de Empresas, (Coord.) Paulo Câmara. Coimbra : Coimbra Editora, 2011

CASTRO RUSSO, Fábio – **Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal)**. *In* Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil, (Coord.) Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra : Almedina, 2012

COELHO, Fábio Ulhoa - **Curso de Direito Comercial - Direito de Empresa**. Brasil : Editora Saraiva, 2011

COSTA GONÇALVES, Diogo - **As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto**. *In* Revista de direito das Sociedades. Ano I:Número 3 (2009).

COSTA GONÇALVES, Diogo - **Breves notas sobre a oposição dos credores à fusão e a relevância do momento da exigibilidade dos créditos**. *In* Revista de Direito das Sociedades. Ano XI, Número 2:2019).

CUNHA, Paulo Olavo - **Direito das Sociedades Comerciais** . 7ª. ed. Coimbra : Almedina, 2019

DITTRICH, Pedro Marcelo – **Incorporação, Fusão e Cisão no Direito Brasileiro**. *In* Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil, (Coord.) Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra : Almedina, 2012

DRAGO, José - **Fusão de sociedades comerciais - notas práticas**. Coimbra : Almedina, 2007

DUCLERC VERÇOSA, Haroldo Malheiros - **Direito Comercial**. 3.^a. ed. São Paulo, Brasil : Editora Revista dos Tribunais, 2014

ENGRÁCIA ANTUNES, José A. - **Os grupos de sociedades**. Coimbra : Almedina, 2002

ENGRÁCIA ANTUNES, José A. - **Direito das Sociedades Comerciais**. 9.^a. ed. Porto : [s.n.], 2020

ESPÍRITO SANTO, João; CHEN, Chen - **Transformação transfronteiriça de sociedades de responsabilidade limitada e a proteção dos credores: a Diretiva (UE) 2019/2121**. *In* Revista de Direito Comercial, 2022

ESTEBAN RAMOS, Luisa María - **Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección**. Espanha : Editorial Aranzadi, SA, 2007

FERREIRA GOMES , José - **M&A: aquisição de empresas e de participações comerciais**. Coimbra : Almedina, 2022

GONÇALVES, Diogo Costa - **Código das Sociedades Comerciais Anotado**, (Coord.) António Menezes Cordeiro . 2.^a. ed. [S.l.] : Almedina, 2012

GONÇALVES, Diogo Costa - **Código das Sociedades Comerciais Anotado: Regime Jurídico dos procedimentos administrativos de dissolução e de liquidação de entidades comerciais (DLA)**, (Coord.) António Menezes Cordeiro . 3.^a. ed. (revista e atualizada). Coimbra : Almedina, 2020

LEAL, Luis A. Sáragga - **Direito das Empresas**, (Coord.) Diogo Leite de Campos. [S.l.] : Instituto Nacional de Administração, 1990

MADALENA BOTELHO, Maria De Deus Maio - **Fusões Transfronteiriças. As origens da Directiva 2005/56/CE e o processo de fusão simplificada**. *In* Questões de tutela de credores e de sócios as sociedades comerciais, (Coord.) Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra : Almedina, 2013

MAGALHÃES, Pedro Jorge - **Governo Societário e a Sustentabilidade da Empresa - Stakeholders Model Vs Shareholders Model**. Coimbra : Almedina, 2019

MARQUES, Elda - **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**, (Coord.) Coutinho de Abreu, Vol. II. Coimbra : Almedina, 2015

MARQUES, Elda e VOGLER GUINÉ, Orlando - **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**, (Coord.) Coutinho de Abreu, Vol. II. Coimbra : Almedina, 2015

MARQUES, Elda - **A proteção dos sócios e credores nas transformações, fusões e cisões transfronteiriças segundo a Diretiva (UE) 2019/2121**. In VI Congresso Direito das Sociedades em Revista. Coimbra : Almedina, 2022

NOGUEIRA SERENS, Manuel Couceiro - **A translação de empresas nos negócios de fusão e de cisão**. In IV Congresso Direito das Sociedades em Revista. Coimbra : Almedina, 2016

PEREIRA DE ALMEIDA, António - **Sociedades comerciais, valores mobiliários, instrumentos financeiros e mercados**. Coimbra : Almedina, 2022

PINTO DUARTE, Rui - **Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades**. In Direito das Sociedades em Revista. Ano 10, Vol. 19:2018).

RUI, Polónia - **Direito das Sociedades Comerciais** . Coimbra : Almedina, 2023

TRIUNFANTE, Armando - **Código das Sociedades Comerciais anotado**. Coimbra : Coimbra Editora, 2007

VENTURA, Raúl - **Fusão, cisão, transformação de sociedades: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais**. 1.^a ed. Coimbra : (3.^a Reimpressão), Almedina, 2006

JURISPRUDÊNCIA

Acórdão do STJ de 06.12.2006, Relator Oliveira Barros, Processo n.º 06B3458, consultado a 07.02.2024.

Acórdão do STJ de fixação de jurisprudência n.º 5/2004, de 21.06.2004, Relator António da Silva Henriques Gaspar, Processo n.º 4208/2003, consultado a 07.02.2024

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa, de 19.06.2014, Relator Roque Nogueira, Processo n.º 4279/12.7TBFUN.L1-7, consultado em 19.03.2024