

Universidades Lusíada

Trindade, Miguel Gomes

Fusões e aquisições : uma análise comparativa entre o direito português e o direito norte-americano

<http://hdl.handle.net/11067/8137>

Metadados

Data de Publicação

2024

Resumo

Esta dissertação tem por objeto uma análise comparativa entre o ordenamento jurídico português e o ordenamento jurídico norte-americano, incidindo sobre o tema de fusões e aquisições (Mergers & Acquisitions), com especial atenção dada ao ordenamento jurídico português e à figura de fusão de sociedades comerciais. Uma vez que estamos perante duas figuras distintas, estas serão analisadas em conjunto, de modo a assegurar uma visão holística, examinado quando necessário cada temática individualment...

The purpose of this dissertation is to make a comparative analysis between the Portuguese legal system and the US legal system, focusing on Mergers & Acquisitions, with special attention given to the Portuguese legal system and the merger of commercial companies. Since we are dealing with two different issues, they will be analysed together in order to ensure a holistic view, examining each issue individually where necessary. Mergers and acquisitions are the order of the day, since the current ...

Palavras Chave

Direito, Direito comercial, Sociedades comerciais - Fusões - Aquisições, Direito Comparado - Direito português - Direito-norte-americano

Tipo

masterThesis

Revisão de Pares

Não

Coleções

[ULP-FD] Dissertações

Esta página foi gerada automaticamente em 2026-10-29T22:00:26Z com informação proveniente do Repositório



Universidade Lusíada do Porto

Fusões e Aquisições

**Uma análise comparativa entre o direito português e o direito
norte-americano**

Miguel Gomes Trindade

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre

Porto – 2024



Universidade Lusíada do Porto

Fusões e Aquisições

**Uma análise comparativa entre o direito português e o direito
norte-americano**

Miguel Gomes Trindade

Dissertação para obtenção do Grau de Mestre. Docente: Prof. Doutor Alberto
Ribeiro de Almeida.

Porto – 2024

Agradecimentos:

Aos meus pais e aos meus avós.

AVISO LEGAL

O conteúdo do desta tese reflete as perspectivas, o trabalho e as interpretações do autor no momento da sua entrega. Esta tese pode conter incorreções, tanto conceptuais como metodológicas, que podem ter sido identificadas em momento posterior ao da sua entrega. Por conseguinte, qualquer utilização dos seus conteúdos deve ser exercida com cautela. Ao entregar esta tese, o/a autor(a) declara que a mesma é resultante do seu próprio trabalho, contem contributos originais e são reconhecidas todas as fontes utilizadas, encontrando-se tais fontes devidamente citadas no corpo do texto e identificadas na secção referências. O autor, declara, ainda, que não divulga na presente tese quaisquer conteúdos cuja reprodução esteja vedada por direitos de autor ou de propriedade industrial.

Índice

Introdução	1
1.1. Evolução histórica	9
1.2. Orientações legislativas.....	10
1.3. Legislação	10
1.4. Terceira Diretriz	11
1.5. Regulamento (CE) 2157/2001.....	12
1.6. Décima Diretriz	13
1.7. Quadro legal	13
2. Fusão e Aquisição	17
2.1. Fusão	17
2.1 Artigo 97 CSC.....	18
2.1.1 Conceito de fusão	19
2.1.2 Requisitos	20
2.1.3 Regime concorrencial e fiscal	20
2.2 Modalidades de fusão.....	22
2.2.1 Fusão-concentração	23
2.2.2 Fusão-incorporação	23
2.2.3 Fusão inversa.....	25
2.2.4 Fusão heterogénea	25
2.2.5 Fusão de sociedades dissolvidas.....	26
2.3. Aquisição.....	27
2.3.1 Tipos de Aquisição.....	28
2.3.2. Forma de Consideração ou Preço	29
2.3.3. Veículo de Aquisição	29
2.3.4. Uso de Valores Mobiliários para Aquisição.....	30
2.3.5. Aquisição de Sociedade Americana Cotada em Bolsa.....	30
3. Dimensão subjetiva	32
3.1. Solução germânica	32

3.2 Terceira Diretriz	33
3.3. Limitação teleológica	33
3.4. Cálculo da contrapartida.....	35
3.5. A posição jurídica do sócio	35
3.6. O consentimento do sócio	37
3.7. Regime e natureza da contrapartida	37
4. Processo.....	40
4.1. Fase preparatória ou negocial.....	40
4.2. Projeto de fusão.....	42
4.3. Formalidades do projeto de fusão	43
4.3.1. Modalidades, motivos, condições e objetivos da fusão.....	44
4.3.2. Identificação das sociedades e participações recíprocas	45
4.3.3. O balanço social	46
4.3.4. O novo contrato de sociedade	48
4.3.5. Medidas de proteção de terceiros e credores.....	49
4.3.6. Imputação contabilística de operações à sociedade incorporante ou à nova sociedade.....	50
4.3.7. Direitos especiais assegurados	50
4.3.8. Vantagens especiais atribuídas aos peritos.....	50
4.3.9. Modalidades de entrega de ações e direito a lucros	51
4.3.10. Oferta pública de distribuição	51
4.4. A relação de troca de participações sociais	52
4.5. Forma do projeto de fusão.....	52
4.6. Elaboração eletrónica	53
4.7. Fiscalização do projeto de fusão	53
4.7.1. A intervenção do órgão de fiscalização da sociedade	54
4.7.2. A intervenção do perito independente.....	55
4.7.3. Os relatórios dos revisores	55
4.7.4. A dispensa da fiscalização.....	59
4.8 O registo e publicação do projeto de fusão e convocação da assembleia	64

4.8.1. O registo e publicação do projeto de fusão	64
4.8.2. A convocação das assembleias.....	65
4.9. Consulta de documentos.....	67
4.9.1. O direito à informação dos sócios reais.....	70
4.9.2. O direito à informação dos sócios não sócios	72
4.9.3. A participação dos trabalhadores	74
4.9.4. O modo de consulta.....	75
5. Oposição dos credores.....	77
5.1. A necessidade da tutela dos credores	79
5.2. Concretização normativa.....	81
5.3. Efeitos da oposição.....	85
5.4. Credores obrigacionistas	87
5.5. Portadores de outros títulos	90
6. Deliberação	94
6.1. A reunião da assembleia.....	94
6.2. Deliberação da fusão	96
6.2.1. O consentimento dos sócios prejudicados.....	97
7. Participação de uma sociedade no capital de outra	104
7.1. O direito de voto da sociedade dominante	105
7.2. A atribuição de participações sociais próprias à sociedade incorporante.....	106
8. Direito de exoneração dos sócios.....	110
8.1. A obrigação de aquisição	117
8.2. A contrapartida pela exoneração	119
8.3. A inoponibilidade das limitações à transmissão de participações sociais	120
9. Forma, Registo, Efeito e Natureza	124
9.1. Forma do ato de fusão	124
9.2 Registo da fusão	124
9.3. Efeitos do registo.....	126
9.3.1. Efeitos patrimoniais da fusão	128

9.3.2. Efeitos pessoais da fusão	130
9.3.3. O efeito extintivo da fusão	132
9.3.4. Efeitos da operação	134
9.4. A natureza da operação	139
10. Responsabilidade resultante da fusão.....	142
10.1. Sujeitos passivos de responsabilidade	142
10.2. Danos causados pela fusão	144
10.3. Outros direitos resultantes da fusão	146
10.4. A intervenção do representante especial	147
10.5. A natureza da <i>ficta societas</i>	148
11. Incorporação de sociedade detida pelo menos a 90 % por outra.....	151
11.1. Direito de exoneração.....	152
12. Término	154
12.1. Condição ou termo	154
12.2. Nulidade	157
13. Considerações Fiscais	161
13.1. Natureza do Regime Fiscal	161
13.2. Sujeitos Passivos de Imposto	161
13.2.1. Sujeitos Passivos de Imposto - Residentes.....	162
13.2.2. Sujeitos Passivos de Imposto – Não Residentes	163
13.3. IVA e Outros Impostos	165
13.4. Incentivos Fiscais	165
13.5. Consolidação Fiscal.....	166
13.6. Regras para Sociedades Estrangeiras Controladas	167
13.7. Considerações Fiscais em Fusões e Aquisições	167
13.7.1 Aquisição de participações sociais por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários.....	167
13.7.2 Aquisição de bens/ativos por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários	169
13.7.3. Objetivos dos vendedor e do comprador	169

13.8. Negociação do Preço	172
13.9. Benefícios Fiscais, Exceções ou Adiamentos	172
13.10. Reporte de Perdas.....	173
14. Concorrência e Regulação.....	174
14.1. Controlo da Fusão	174
14.1.1 Notificação da Fusão	176
14.1.2. O Processo de Controlo da Fusão.....	179
14.1.3. Decisão Concorrencial sobre a Concentração	180
14.2. Restrições Auxiliares.....	181
14.2.1. Restrições Anti Concorrenciais Aplicáveis a Trabalhadores e Órgãos de Gestão	182
14.3. Aplicação do HSR Act	183
Conclusão	186
Referências Bibliográficas	190

Declaração sob compromisso de honra

(Artigo 6.º, n.º 2 das Normas e orientações para a submissão de trabalhos académicos na plataforma Urkund para deteção de similaridade e plágio)

Eu, abaixo assinado, tenho consciência de que a prática de plágio consiste numa forma de violação da integridade académica, constituindo um crime punível por lei com relevância nos regimes disciplinar, civil e criminal. Nesse sentido, declaro por minha honra que a dissertação/tese apresentada é original e que todas as fontes, incluindo as da minha autoria, estão devidamente identificadas e referenciadas.

Porto, 26 de Setembro de 2024

O (A) Estudante

A handwritten signature in blue ink, reading "Miguel Jesus Trindade". The signature is written in a cursive, flowing style.

Resumo

Esta dissertação tem por objeto uma análise comparativa entre o ordenamento jurídico português e o ordenamento jurídico norte-americano, incidindo sobre o tema de fusões e aquisições (*Mergers & Acquisitions*), com especial atenção dada ao ordenamento jurídico português e à figura de fusão de sociedades comerciais. Uma vez que estamos perante duas figuras distintas, estas serão analisadas em conjunto, de modo a assegurar uma visão holística, examinado quando necessário cada temática individualmente.

As fusões e aquisições estão na ordem do dia, uma vez que o atual contexto empresarial e concorrencial faz emergir oportunidades para sociedades de todos os setores e atividades ganharem vantagens competitivas através de operações desta natureza, sendo um tema relevante não só pela sua prática no contexto empresarial, mas pela sua dimensão e implicações económico-financeiras. Assenta numa prática corrente no mundo empresarial, fomentada por motivações económicas, de modo que as sociedades consigam alcançar os seus objetivos, conseguindo competir no feroz ambiente económico e corporativo dos nossos dias. No mundo empresarial as sociedades querem expandir os seus horizontes crescendo organicamente ou através da aquisição de outras sociedades.

Através de um estudo destes ordenamentos jurídicos, vamos conhecer a evolução histórica deste instituto, as suas modalidades, as suas formalidades e vicissitudes, estudando o seu registo e os seus efeitos, compreendendo a natureza desta operação e a responsabilidade que desta pode resultar, conhecendo também uma modalidade específica da fusão no ordenamento jurídico português e situações que podem levar ao fim desta operação de concentração de sociedades comerciais. Esta análise foi efetuada, com recurso a estudos de direito comparado, autores nacionais e internacionais, e jurisprudência, desenvolvendo cada temática, consoante a sua relevância técnico-jurídica.

Abstract

The purpose of this dissertation is to make a comparative analysis between the Portuguese legal system and the US legal system, focusing on Mergers & Acquisitions, with special attention given to the Portuguese legal system and the merger of commercial companies. Since we are dealing with two different issues, they will be analysed together in order to ensure a holistic view, examining each issue individually where necessary.

Mergers and acquisitions are the order of the day, since the current business and competitive context provides opportunities for companies in all sectors and activities to gain competitive advantages through operations of this nature, and it is a relevant topic not only because of its practice in the business context, but also because of its size and economic and financial implications. It is based on current practice in the business world, fuelled by economic motivations, so that companies can achieve their objectives and compete in today's fierce economic and corporate environment. In the business world, companies want to expand their horizons by growing organically or by acquiring other companies.

Through a study of these legal systems, we will learn about the historical evolution of this institute, its modalities, its formalities and vicissitudes, studying its registration and its effects, understanding the nature of this operation and the liability that can result from it, also learning about a specific form of merger in the Portuguese legal system and situations that can lead to the end of this operation of concentration of commercial companies. This analysis was carried out using comparative law studies, national and international authors and case law, developing each theme according to its technical and legal relevance.

Palavras-chave: fusão, aquisição, sociedades comerciais, concentração, eficácia, concorrência.

Lista de abreviaturas

Ac. – Acórdão.

AdC – Autoridade da Concorrência.

AktG – AktienGesetz.

AT – Autoridade Tributária.

BCE – Banco Central Europeu.

CC – Código Civil.

CCoop – Código Cooperativo.

CIRE - Código de Insolvência e Recuperação de Empresas.

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

CRComercial – Código do Registo Comercial.

CSC – Código das Sociedades Comerciais.

CVM – Código dos Valores Mobiliários.

DL – Decreto-Lei.

EBF – Estatuto dos Benefícios Fiscais.

EUA – Estados Unidos da América.

IMAA - Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances.

IMI - Imposto Municipal sobre os Imóveis.

IMT – Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis.

IRC - Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas.

IRCT - Instrumento de Regulação Coletiva de Trabalho.

IVA - Imposto sobre o Valor Acrescentado.

PE - Estabelecimento Estável.

PME's – Pequenas e Médias Empresas.

RGIOC – Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo.

RNPC - Registo Nacional de Pessoas Colectivas.

ROC - Revisor Oficial de Contas.

RSPE - Regime do Setor Público Empresarial.

SEC – Securities and Exchange Commission.

SROC – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas.

STJ – Supremo Tribunal de Justiça.

UE – União Europeia.

UmwG – Umwandlungsgesetz.

Introdução

Estas operações podem facilitar o acesso a recursos e acelerar o crescimento, criando valor para os sócios e oportunidades para os clientes e trabalhadores, sendo possível compreender a sua importância numa época de grande competitividade e desenvolvimento. Trata-se de um processo complexo, com as suas vicissitudes que tem em vista a integração de sociedades sendo um instituto muito popular, fomentado pela globalização, perspectivas económicas e dificuldades por vezes sentidas no crescimento orgânico de uma sociedade, recorrendo estas ao instituto de fusões e aquisições para ganhar uma maior dimensão, quer organizacional quer financeira. Nos anos oitenta estávamos perante uma operação financeira para ganhar controlo de um ativo com um valor subvalorizado para ser revendido ou permanecer como entidade independente, sendo o “alvo” de uma indústria diferente ou uma sociedade com uma linha de negócio distinta da linha do negócio da sociedade adquirente. Hodiernamente a típica fusão e aquisição é uma “jogada” estratégica e organizacional, visando a consolidação de indústrias e modelos de negócio semelhantes, criando sinergias de modo a obter lucro,¹ não imperativamente a curto prazo, mas sim uma visão futura com motivações económicas e estratégicas que resultassem desta operação.²

As fusões e aquisições podem ameaçar a concorrência, uma vez que visam o crescimento económico, o controlo das quotas de mercado e do poder do mercado, que é uma das características do comportamento empresarial. São operações fomentadas por mudanças no ambiente envolvente, como mudanças a nível do desenvolvimento tecnológico, a nível do enquadramento legal, a nível do mercado de capitais, de modo a poder capitalizar a sua situação através de novas oportunidades, ou salvar a sua posição devido a novos riscos que possam surgir para o negócio, uma vez que as sociedades realizam fusões e aquisições para ganharem o controlo de ativos estratégicos, obterem o domínio e poder de mercado, podendo resultar numa situação de monopólio criando problemas a nível concorrencial, para conseguirem ganhos de sinergias, aumentarem a sua dimensão, diversificação e

¹ GALPIN, Timothy J./HERNDON, Mark - The Complete Guide to Mergers and Acquisitions – Process Tools to Support M&A Integration at Every Level, 1ª ed., Jossey Bass, São Francisco, 2000, p. 1-6.

² Fusões e Aquisições: Concorrência: A Necessária Política, Economia Pura, Novembro/Dezembro de 2000, Ano III, Nº 30, p. 72-74.

diluição de riscos, para o aproveitamento de oportunidades financeiras e ganhos pessoais, combatendo as mudanças que possam surgir com respostas estratégicas, reforçando as suas posições no mercado em ambiente estável ou em períodos de instabilidade.³

A nível concorrencial importa focar a importância da transparência e da regulação destas práticas, estando a atuação de agentes e entidades reguladoras na ordem do dia, sendo que recentemente a 5 de Agosto de 2024, o Departamento da Justiça dos EUA através de uma decisão de um juiz federal considerou que a *Google* atuou ilegalmente de modo a manter um monopólio no que toca às pesquisas na *Internet* pagando a outras sociedades tecnológicas para escolher a *Google* como motor de busca predefinido, uma decisão marcante que irá afetar o modo como os gigantes tecnológicos praticam a sua atividade e conduzem o seu negócio.⁴ Num outro exemplo, relacionado com a temática que procuramos desenvolver, em Janeiro de 2024, o Departamento da Justiça dos EUA bloqueou a aquisição da *Spirit Airlines Inc. (Spirit)*, por parte da *JetBlue Airways Corporation (JetBlue)*, por considerar que isto permitia à sociedade adquirente aumentar os seus preços e privar os consumidores do seu direito de escolha, uma vez que estas duas companhias aéreas concorrem diretamente no que toca à prestação de um serviço *low-cost*, tendo então a *JetBlue* desistido desta aquisição com um valor estimado de USD 3, 800 000 000, 00.⁵

Iremos desenvolver a temática da importância da regulação e do controlo da atividade concorrencial mais à frente nesta exposição, focando situações que ocorreram em Portugal, situações semelhantes à anterior, com as devidas ressalvas, em que a Autoridade da Concorrência foi obrigada a intervir.

Estes tipos de operações estão concentradas nos países industrializados, sendo os EUA o maior centro global para estas práticas de integração de sociedades,

³ Idem.

⁴ <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-statements-us-district-court-district-columbias-decision-us-v-google>

⁵ <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-statements-jetblue-terminating-acquisition-spirit-airlines>

sendo a “casa” das principais sociedades condutoras do movimento de internacionalização de produção.⁶

Iremos recorrer a dados estatísticos do *Institute for Mergers, Acquisitions & Alliances (IMAA)* para tentar perceber o cenário de fusões e aquisições tanto em Portugal como nos EUA.

Começando por Portugal, desde 1991 até aos dias de hoje assistimos a mais de cinco mil operações de fusão e aquisição anunciadas, avaliadas coletivamente em cerca de EUR 300 000 000 000, 00. Em 2022, o mercado assistiu a cerca de duzentas e doze transações anunciadas, com um valor total superior a EUR 3 300 000 000, 00. No entanto, este valor indicou um declínio de 7% no número de transações e uma diminuição substancial de 59% no valor total em comparação com o ano anterior de 2021 onde foram anunciadas duzentas e vinte e sete transações, no valor de mais de EUR 8 200 000 000, 00. Em 2023, assistimos a cento e sessenta e cinco operações, uma descida no número de operações, mas uma subida no seu valor, comparativamente ao ano anterior, tendo registado um valor superior a EUR 5 820 000 000, 00.⁷

Passando para o primeiro semestre de 2024 (janeiro-julho), verificou-se uma ligeira diminuição de aproximadamente no número de transações anunciadas, com cerca de setenta e sete transações comunicadas, em comparação com as cento e vinte transações registadas durante o mesmo período do ano anterior, transações comunicadas avaliadas em cerca de EUR 1 780 000 000, 00. As projeções atuais estimam que até ao final de 2024, o número de operações de fusão e aquisição em Portugal atinja cerca de cento e trinta e duas e espera-se que o valor total destas transações atinja cerca de EUR 3 000 000 000, 00 até ao final do ano.⁸

Por outro lado, nas últimas décadas os EUA testemunharam um número significativo de negócios de fusões e aquisições, com aproximadamente quatrocentas e cinquenta mil transações anunciadas desde 1985, totalizando coletivamente um valor impressionante de quase cinquenta triliões de dólares. No entanto, em 2022, a atividade de fusões e aquisições sofreu uma desaceleração, com vinte e um mil

⁶ Fusões e Aquisições: Concorrência: A Necessária Política, Economia Pura, Novembro/Dezembro de 2000, Ano III, Nº 30, p. 72-74.

⁷ <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-countries/>

⁸ Idem.

duzentos e setenta e quatro negócios anunciados, mostrando uma redução de 15,5% em comparação com os vinte e cinco mil cento e setenta negócios registados em 2021. Estas transações ascenderam a cerca de USD 2 000 000 000 000, 00, o que representa uma notável diminuição de 42,5% em comparação com os USD 3 500 000 000 000, 00 registados em 2021. Em 2023, Assistimos a catorze mil oitocentas e doze operações de fusão e aquisição, avaliadas em USD 1 440 000 000 000, 00. Da mesma forma, durante os primeiros sete meses de 2024, houve oito mil duzentos e vinte e sete negócios de fusão e aquisição anunciados com um valor total de cerca de USD 923 000 000 000, 00.⁹

O número projetado de operações de fusão e aquisição para 2024 deverá rondar os catorze mil cento e sete com um valor total superior a USD 1 580 000 000 000, 00. Isto reflete uma ligeira diminuição no volume de negócios em comparação com 2023, mas um ligeiro aumento no valor total dos negócios para o mesmo período.¹⁰

Após esta breve análise dos dados do *IMAA*, conseguimos verificar que estamos perante realidades completamente distintas o que é absolutamente compreensível tendo em conta a disparidade entres estes dois países, não só a nível da dimensão geográfica e populacional, mas mais importante ainda a nível da sua dimensão empresarial e dimensão económica, tendo os EUA um mercado e um número de agentes comerciais e empresariais muito superior comparativamente com Portugal.

O volume e o valor destes negócios, no sentido da diferença astronómica entre a maior potência global e o nosso país à beira-mar plantado não será o foco da nossa exposição, mas sim um conjunto de dados interessantes que não pudemos deixar de realçar, sendo mais relevante para a nossa análise o facto de estarmos perante ordenamentos jurídicos que fazem parte a duas distintas famílias de direito, o Direito Romano-Germânico no caso de Portugal e o Direito Anglo-Saxónico no caso dos EUA, qual será o impacto desta distinção? Iremos analisar ao longo da exposição.

Voltando à nossa análise da temática das fusões e aquisições, a nível setorial, do lado dos setores industriais, como o automóvel, farmacêutico e químico, setor da

⁹ Idem.

¹⁰ Idem.

alimentação, das bebidas e do tabaco, a maior parte destas operações são horizontais, visando criar economias de escala, sinergias tecnológicas, poder de mercado, eliminação de excessos de capacidade, consolidação e viabilização de estratégias de inovação, investigação e desenvolvimento. No setor dos serviços devemos destacar as telecomunicações, a energia e a banca, resultado da desregulação e liberalização e também o setor das finanças, dadas as pressões da concorrência e os custos assoviados à introdução e disseminação de tecnologias de informação.¹¹

A temática das fusões e aquisições interrelaciona-se com a economia industrial e com a teoria financeira, com a utilização da estrutura de capital como instrumento de comportamento estratégico das sociedades, ao decidirem pelo crescimento externo através de fusões e aquisições, tendo estas operações impacto sobre o valor de mercado das mesmas, podendo numa perspetiva financeira a estrutura de capital ser utilizada de forma estratégica de modo a melhor posicionar a sociedade alvo, visando a absorção de potenciais ganhos resultantes de uma aquisição, podendo ainda numa perspetiva industrial a escolha da estrutura financeira influenciar os incentivos da sociedade para alterar as condições negociais de mercado dos seus produtos, desde logo as quantidades e os preços no mercado.¹²

Importa acertar os conceitos de fusão, aquisição, fusões e aquisições, que iremos elaborar mais à frente, sendo que uma tomada de controlo de uma sociedade de acordo com Hirshleifer¹³, corresponde à tomada de controlo de uma sociedade através da aquisição da maioria ou da totalidade das participações sociais, ressaltando ainda este autor a importância das fusões como concentração de duas ou mais sociedades.¹⁴

Podemos dizer que as fusões e aquisições ocorrem por força de uma grande variedade de razões, ocorrendo “*ondas de fusões*” ao longo dos anos, difíceis de explicar à medida que foram ocorrendo, surgindo várias teorias ligadas à economia

¹¹ Fusões e Aquisições: Concorrência: A Necessária Política, Economia Pura, Novembro/Dezembro de 2000, Ano III, Nº 30, p. 72-74.

¹² VALENTE, Helder - Fusões e Aquisições: Contributos Teóricos para uma Nova Abordagem, Investigação - Trabalhos em Curso (Working Papers), nº 90 - Faculdade de Economia da Universidade do Porto, 1999, p. 1-29.

¹³ HIRSHLEIFER, David – “Takeovers”, The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Stockton Press, New York, 1993.

¹⁴ VALENTE, Helder - Fusões e Aquisições: Contributos Teóricos para uma Nova Abordagem, Investigação - Trabalhos em Curso (Working Papers), nº 90 - Faculdade de Economia da Universidade do Porto, 1999, p. 1-29.

industrial e outras ligadas à teoria financeira que visavam explicar as motivações por trás destas operações, visando por exemplo, aumentar a eficácia na gestão e criar sinergias.¹⁵ Outras teorias são baseadas no poder do mercado, defendendo que as fusões e aquisições são uma forma de conquistar uma quota de mercado, podendo originar monopólios, que não sendo uma motivação exclusiva das fusões horizontais é nestas que se levantam maiores preocupações, consubstanciadas em políticas de “*anti trust*”. É importante referir que estes processos podem constituir uma alternativa vantajosa de entrada num determinado mercado podendo ser levantadas barreiras no âmbito da entrada no mercado através da figura de aquisição de sociedades.¹⁶

No que toca à decisão empresarial de efetuar uma fusão ou aquisição temos de realçar uma das características mais marcantes das economias modernas, i.e., a separação da propriedade, disseminada pelos acionistas e o controlo da sociedade, detido pelos gestores que decidem a realização destas operações, podendo esta situação gerar um conflito entre estas partes, consistindo a solução num compromisso de eficiência e partilha de risco.¹⁷

Nos anos oitenta o movimento das fusões e aquisições atingiu na Europa e especialmente nos EUA níveis sem precedentes¹⁸, sendo de salientar o grau de inovação financeira de que foram acompanhadas, tratando-se de um campo onde não deverão ser ignoradas as relações entre os mercados financeiros e os mercados dos produtos, atentando sempre para o potencial estratégico de operação, entrando aqui as políticas financeiras das sociedades como um instrumento de comportamento estratégico.¹⁹

A conjuntura económica dos últimos anos tem sido vantajosa no domínio das fusões e aquisições devido ao facto de o BCE ter decidido manter as taxas de juro baixas, excluindo o ano de 2023 por razões conhecidas, devido a vastas opções de financiamento das sociedades, como mas não só o tradicional financiamento

¹⁵ Idem.

¹⁶ Idem.

¹⁷ Idem.

¹⁸ Ver dados do IMAA anteriormente referidos - <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/ma-statistics-by-countries/>

¹⁹ VALENTE, Helder - Fusões e Aquisições: Contributos Teóricos para uma Nova Abordagem, Investigação - Trabalhos em Curso (Working Papers), nº 90 - Faculdade de Economia da Universidade do Porto, 1999, p. 1-29.

bancário, devido a relatórios de contas reforçados, devido à qualidade de determinado ativos portugueses e devido a um crescimento exponencial na atividade de *private equity* ou investimento privado em sociedades que não são cotadas em bolsa, sendo que esta procura dos investidores e de fundos que investem em *private equity* teve um efeito no mercado português, especialmente no que diz respeito a pequenas e médias empresas da Península Ibérica.²⁰

Importa referir que como seria expectável o volume de *buyouts* e investimento privado em sociedades não cotadas diminui durante a Pandemia do Covid-19, verificando-se por outro lado um aumento no mercado de *venture capital* i.e., apoiando negócios com a compra de participações em sociedades tendo como objetivo obter lucro na saída da operação com a venda destas participações. O aumento do número e da complexidade destas operações trouxe diferentes soluções e mecanismos para fixar o preço destas transações, como o mecanismo do preço fixo que favorece quem está a vender e o mecanismo do preço variável, que tem por base a *performance*, a prestação da empresa em questão, favorecendo quem está a comprar.²¹

Importa realçar a possibilidade de as partes envolvidas nestas transações subordinarem as mesmas a leis estrangeiras no que toca a requisitos formais especialmente quando estamos perante investidores estrangeiros, sendo que em regra estas operações estão sujeitas à lei portuguesa e são muitas vezes sujeitas a arbitragem para resolver disputas.²²

No que toca a estas operações, Espanha continua a ser o maior investidor no nosso país, seguida dos EUA que serão objeto de análise e da França, sendo que as sociedades portuguesas têm como “alvo” preferencial as sociedades espanholas, seguidas das brasileiras e as sociedades do Reino Unido, num mercado mais pequeno, sendo o nosso país, na maior parte das vezes, o “alvo” de outros países ao nível destas operações, uma vez que Portugal é internacionalmente conhecido como um país seguro e acolhedor, um país com um estável Estado de Direito, relativamente barato

²⁰ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 3-5.

²¹ Idem.

²² Idem.

comparativamente com outros países, excelente para fazer negócios, apesar do excesso de burocracia o dificultar.²³

Em Portugal a estrutura de uma operação de fusão e aquisição depende de aspetos como o tipo de negócio da sociedade “alvo”, a capacidade do comprador para financiar a aquisição, o objetivo da operação e os seus riscos, as considerações legais e fiscais que afetam a sociedade a adquirir, as condições financeiras desta sociedade. Os meios mais comuns de aquisição de sociedades comerciais são os negócios através de ações, através de bens/ativos, a transferência do negócio e fusões, que têm as suas particularidades como podemos observar no Código das Sociedades Comerciais.²⁴

É importante referir, mais uma vez, que existem órgãos que visam regular as operações de fusão e aquisição. Em Portugal temos órgãos como a Autoridade da Concorrência, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, o Banco de Portugal, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões, a ANACOM, a Entidade Reguladora dos Serviços Energéticos e a Entidade Reguladora para a Comunicação Social, órgãos com poderes regulatórios de fiscalização e supervisão em certas áreas onde se realizam estas operações.²⁵

²³ Idem.

²⁴ Ibidem, p. 8-10.

²⁵ Idem.

1.1. Evolução histórica

A fusão é completamente autónoma, autonomia essa que veio a ser admitida pelos Códigos Comerciais dos finais do século XIX, mais concretamente, a partir de 1882 em Itália e 1888 em Portugal, com o Código Veiga Beirão,²⁶ sendo que o Código Ferreira Borges, de 1833, não previa qualquer processo de concentração semelhante, algo normal nos restantes códigos de primeira geração, especialmente com o *Code de Commerce* de 1807, que por sua vez, marcou o movimento da primeira codificação, dando origem à matriz francesa da codificação comercial. O Código Comercial de 1888, teve em especial atenção, a revisão das disposições sobre sociedades e companhias do Código Ferreira Borges, consideradas desadequadas à realidade, e necessidades do comércio jurídico,²⁷ sendo imperial a criação de um regime jurídico especial para a fusão de sociedades, como uma das marcas mais importantes da reforma, como consta no Relatório do Projeto de Código Comercial, apresentado por Veiga Beirão, à Câmara dos Senhores Deputados, em 1887.²⁸ Este não consagrava nenhuma modalidade, nem definição concreta de fusão, não havendo qualquer construção dogmática da figura, determinando apenas, que deveria ser deliberada em cada uma das sociedades envolvidas, obrigando à publicação de uma deliberação final e conjunta, dando especial atenção aos direitos dos credores, regulando o direito de oposição dos credores judiciais, cujo exercício inviabilizava o processo em curso, até à decisão judicial, o que desde cedo, limitou o seu regime, condenando a sua utilidade sócio empresarial, paralisando os processos durante anos, até à decisão judicial da oposição dos credores,²⁹ que iremos analisar em breve. A definição foi dada pela doutrina, preocupada em corresponder aos valores e aos interesses subjacentes a “*situações de concentração e absorção*”.³⁰

²⁶ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, p. 960.

²⁷ Já o Decreto de 13 de julho, de 1859, assinalava a necessidade da revisão das disposições sobre as sociedades comerciais.

²⁸ VEIGA, Beirão, Código Comercial – Projeto apresentado à Câmara dos Senhores Deputados, 1887, pp. 27 e ss.

²⁹ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, p. 960. e Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 413 e 414.

³⁰ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, p. 960.

1.2. Orientações legislativas

As legislações tinham duas orientações, o sistema germânico, tratando desta operação de modo avulso, em relação a cada tipo de sociedade, dando maior atenção às sociedades anónimas, e a orientação do sistema português, que regulou de modo genérico esta matéria. A reforma alemã de 1994, que levou à aprovação da lei das modificações das sociedades, deu à matéria e no Direito Alemão, um regime sistematizado e unificado, procurando um compromisso entre a legitimação, tutela das minorias, e efetivação das operações necessárias a uma boa composição do tecido empresarial, acolhendo a ideia de “sucessão”,³¹ que iremos desenvolver mais à frente.

1.3. Legislação

Assim, nas primeiras décadas do século XX, surgiu legislação excecional que visava agilizar o processo de fusão, excluindo a aplicação de certas normas legais, nomeadamente, normas relativas à tutela dos credores sociais, para a realização de determinadas fusões,³² realçando que a tutela dos credores, começava a ceder, perante o interesse objetivo socioeconómico desta operação. Durante este período, surge na comunidade jurídica portuguesa, a convicção da necessidade de reforma do regime da fusão de sociedades, e do Direito Comercial, em geral, de acordo com o Decreto 33:908, de 4 de setembro, de 1944, no qual o Governo anunciou a intenção de proceder à reforma da lei civil, elaborando um novo Código Civil, admitindo a hipótese de um reformado Direito Comercial, vir a integrar a codificação civil, à semelhança da experiência italiana de 1942. Contudo, isto não se verificou até 1973, devido à grande morosidade e necessidade de mão de obra académica para a elaboração do Código Civil, com o DL 598/73, de 8 de novembro, entre nós, uma lufada de ar fresco, um regime com maior flexibilidade, preocupando-se menos com a tutela dos credores e mais com o interesse económico-empresarial.³³ Este DL, constituiu o antecedente normativo mais próximo do atual regime de fusão de

³¹ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, pp. 960 e 961)

³² Decreto 18:315, de 13 de maio, de 1930 e o Decreto 19:193, de 3 de janeiro, de 1931.

³³ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, p. 961.

sociedades comerciais, tendo por base os trabalhos preparatórios do Código das Sociedades Comerciais,³⁴ contudo, dada a urgência, acabou por conhecer força de lei, apenas sendo revogado com o próprio CSC, em 1986. É ainda, importante realçar, a elevada proximidade entre o DL 598/73, e o direito europeu das sociedades, uma vez que o legislador português teve em conta o projeto,³⁵ daquela que viria a ser a Terceira Diretriz, preconizando o regime que, mais tarde, viria a ser partilhado, pelos países do espaço europeu.³⁶

1.4. Terceira Diretriz

A 9 de outubro, de 1978, surge a Terceira Diretriz, Diretriz 78/855/CEE, que se ocupava com a fusão das sociedades anónimas,³⁷ surgindo num tempo em que muitas ordens jurídicas continentais ignoravam o instituto da fusão, ou apenas o disciplinavam parcialmente, visando o legislador comunitário a sua introdução nos diversos ordenamentos, harmonizando a disciplina da tutela dos credores e da proteção dos acionistas.³⁸ A Raúl Ventura,³⁹ deve-se o primeiro estudo português da Terceira Diretriz, direcionado para a adaptação do nosso direito interno, aos preceitos consagrados na legislação comunitária. Este confrontou a Terceira Diretriz, e o DL 598/73, de 8 de novembro, concluindo que não havia necessidade de introduzir grandes alterações à legislação nacional, visto que esta, ao tempo, superava as exigências comunitárias, podendo, em certos passos, ser até mais exigente, por exemplo, relativamente aos elementos constantes do projeto de fusão e quanto à informação prestada aos sócios.⁴⁰

A Terceira Diretriz, previa que o regime de fusão tinha por âmbito de aplicação, as sociedades anónimas, sendo que em Portugal, vigorava um regime geral de fusão para todos os tipos societários, nascendo uma tradição maximalista na

³⁴ VENTURA, Raúl - Fusão e cisão de sociedades, RFDUL, 1972, pp. 23 e ss.

³⁵ Publicado a 14 de julho, de 1970 no JOCE.

³⁶ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, pp. 961 e ss. e Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 414.

³⁷ JOCE Nº L-295, 28 de outubro, de 1978, pp. 36 e ss; vide CORDEIRO, António Menezes - Direito Europeu das Sociedades, 2005, pp. 233 e ss.

³⁸ CORDEIRO, António Menezes – Direito Europeu das Sociedades, 2005, p. 263.

³⁹ VENTURA, Raúl – Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões de sociedades por acções, 1972.

⁴⁰ Ibidem, pp. 198 e ss.

codificação societária portuguesa, marcada pela aplicação, a todos os tipos societários, de regimes especialmente nascidos, no contexto das sociedades anónimas, tendência que se veio a confirmar com o CSC, ficando o regime de fusão na parte geral, não obstante, grande parte da sua feição material ter origem comunitária, e justificando-se em razão do tipo social, sociedade anónima, algo que também ocorreu na Alemanha, sendo a Terceira Diretriz, transposta pelo *Verschmelzungsrichtlinie-Gesetz*, de 25 de outubro, de 1982, o qual se aplicava a todos os tipos societários, mas não em Itália, uma vez que a Terceira Diretriz, aparece transposta para o *Codice Civile* em sede de sociedades anónimas e não quanto aos restantes tipos de sociedades. A Terceira Diretriz, trouxe-se, dois marcos relevantes para a construção da figura da fusão, sendo que o primeiro se traduz com a tutela dispensada aos sócios, cuja garantia se tornou indispensável, um fundamento justificativo da harmonização da legislação nacional, referente a fusões societárias, fazendo, ainda, referência expressa ao direito à informação dos sócios, e à sua importância no âmbito da fusão, como instrumento de garantia e tutela da sua posição social. Esta tutela dos sócios, tem consequências, como o acentuado abandono da exagerada tónica colocada na tutela de credores e terceiros, e chamou a atenção para a fusão, não apenas como um processo de unificação dos diversos substratos pessoais das sociedades envolvidas. O segundo marco, prende-se com a reconstrução dogmática da figura da fusão, por recurso à técnica da “*dissolução sem liquidação*”, que será analisada brevemente.⁴¹

1.5. Regulamento (CE) 2157/2001

Não podemos deixar de analisar o Regulamento (CE) 2157/2001, de 8 de outubro, completado pela Diretriz 2001/86/CE, do Conselho, de 8 de outubro de 2001, relativa ao envolvimento dos trabalhadores na SE. O Regulamento, adotou o regime jurídico da *Societas Europaea* (SE), prevendo a fusão, como um dos modelos de constituição de uma SE, sendo que no caso de fusão-incorporação, a sociedade incorporante, assume a forma de SE, enquanto, no caso de fusão-concentração, é a nova sociedade. Este Regulamento, desenvolve o regime da fusão em moldes

⁴¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 414 e 415.

semelhantes aos da Terceira Diretriz. Aqui, o legislador nacional, face à liberdade conferida pelo Regulamento, instituiu, pelo DL 2/2005, de 4 de janeiro, o Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias, alterado, posteriormente, com a Reforma de 2006, onde se volta a disciplinar a fusão para efeitos de constituição de uma SE, alguns aspetos, de forma oposta ao CSC, como em sede de exoneração dos sócios (Art. 105 CSC).⁴²

1.6. Décima Diretriz

A Décima Diretriz, de 26 de outubro, de 2005, relativa a fusões transfronteiriças de sociedades de responsabilidade limitada, Diretriz 2005/56/CE,⁴³ em discussão desde 1972.⁴⁴ A realidade do mercado único, favorece a concentração de sociedades localizadas em diversos Estados-Membros, sujeitas a diversas legislações nacionais, sendo que a necessidade de dotar tal operação económica, de um regime jurídico unitário, levou a que o direito europeu das sociedades se ocupasse das fusões transfronteiriças.⁴⁵

1.7. Quadro legal

O regime português, foi objeto de três alterações, estando as duas primeiras, marcadas pelo combate à crise económica e financeira,⁴⁶ num relativamente curto espaço temporal. Em primeiro lugar, com a Lei 19/2009, de 12 de maio, que modifica os Artigos 98, 99, 101, 117A e 117L CSC, transpondo para a ordem jurídica interna, a Décima Diretriz (2005/56/CE), e a Diretriz 2007/63/CE, de 13 de novembro, no que respeita à exigência de um relatório de peritos independentes, aquando da fusão ou da cisão de sociedades anónimas, e estabelece o regime aplicável à participação dos trabalhadores na sociedade resultante da fusão, (não envolvendo sociedade em

⁴² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 416.

⁴³ Publicada no JOCE N° L- 310, 25 de novembro, de 2005, p. 1-9.

⁴⁴ CORDEIRO, António Menezes - Direito Europeu das Sociedades, 2005, pp. 787 e ss.

⁴⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 416.

⁴⁶ CORDEIRO, António Menezes – A crise planetária 2007/2010 e o governo das sociedades, RDS I, 2009, 2, pp. 263 e ss.

nome coletivo ou sociedade em comandita simples) aditando os Artigos 117A a 117L CSC, e alterado, pontualmente, o regime das fusões internas. Em segundo lugar, através do DL 185/2009, de 12 de agosto, através do seu Artigo 3, que, por sua vez, altera os Artigos 98, 100, 101A e 116 CSC, introduzindo profundas alterações no regime de fusão, de modo a simplificar o processo e a diminuir os encargos associados. Por fim, surge o DL 53/2011, de 13 de abril, que transpõe a Diretiva 2009/109/CE, relativa aos requisitos em matéria de relatórios e documentação em caso de fusões ou de cisões (que não iremos analisar), que alterou a redação da Terceira, Sexta e Décima Diretrizes, consagrando novas regras sobre o dever de informação exigível nestas operações, simplificando e agilizando procedimentos, admitindo o uso de novas tecnologias. É a alteração mais importante a nível prático, uma vez que facilita o procedimento, envolvendo os Artigos 98, 100, 101, 102, 105 e aditando o Artigo 127A CSC.⁴⁷

Sem prejuízo de certa legislação especial para sociedades comerciais detidas pelo Estado, às fusões e aquisições aplicam-se o Código Civil (DL 44/344, de 25 de Novembro), o Código Comercial (Lei de 28 de junho de 1888) e o Código das Sociedades Comerciais (DL 262/86, de 2 de Setembro). Tratando-se de uma operação entre sociedades com ações cotadas em bolsa devemos ter em conta o regime do Código dos Valores Mobiliários (DL 486/99, de 13 de Novembro), devendo ser tido em conta o Código da Insolvência e Recuperação de Empresas (DL 53/2004, de 18 de março), quando a operação envolve a insolvência ou reestruturação de uma empresa. Adicionalmente, para determinadas operação será necessário considerar outros diplomas, podendo outras áreas do Direito como o Direito do Trabalho no que diz respeito à proteção dos trabalhadores, Direito Fiscal e até Direito da Concorrência, no controlo das fusões,⁴⁸ como iremos ver mais à frente.

O sistema jurídico português tem a sua base no Direito Romano-Germânico, i.e., *Civil Law* sendo que no que toca a fusões transfronteiriças, estas podem ser influenciadas pelo Direito Anglo-Saxónico, i.e., *Common Law*. O Regulamento (CE) 593/2008 (Roma I), do Parlamento Europeu e do Conselho Europeu, de 17 de Junho

⁴⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 416. e CUNHA, Paulo Olavo - Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, pp. 1067 e 1068.

⁴⁸ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 8-9.

de 2008 e o Regulamento 1215/212 do Parlamento Europeu e do Conselho Europeu, de 12 de Dezembro, conferem às partes de um contrato civil ou comercial o direito de escolher a Lei e jurisdição aplicável ao contrato, se a lei nada em contrário disser, sendo importante frisar de com o *Brexit*, o Regulamento 1215/212, não é aplicável a procedimentos que tenham começado depois de 31 de Dezembro de 2020, quando as partes tenham escolhido os Tribunais Ingleses.⁴⁹ Em Portugal e na UE as partes podem sujeitar os requisitos e limitações a uma lei estrangeira, especialmente quando estão envolvidos investidores estrangeiros, apesar de um certo número de operações que envolvem sociedades comerciais portuguesas estarem sujeitas à lei nacional, tendo os investidores estrangeiros que estar preparados para lidar com as especificidades do regime jurídico para fusões e aquisições portugueses.⁵⁰

No que toca à lei aplicável a estas operações o Código de Processo Civil foca que as partes podem acordar qual será a jurisdição competente para resolver qualquer contenda que resulte de uma respetiva relação jurídica desde que essa relação esteja ligada a mais do que um ordenamento jurídico, podendo as partes realizar uma convenção de arbitragem onde sujeitam uma certa disputa emergente de uma específica relação jurídica a arbitragem, tendo esta o seus requisitos previstos na Lei de Arbitragem Voluntária.⁵¹

Em Portugal não encontramos na atividade das fusões e aquisições leis diretamente ou indiretamente relacionadas com o combate aos subornos e à corrupção como o *US Foreign Corrupt Practices Act* dos EUA, apesar de existir um Regime Geral de Prevenção da Corrupção (DL 109-E/2021, de 9 de Dezembro) e um Regime Geral de Proteção dos Denunciantes (Lei 93/2021, de 20 de Dezembro), prevendo a legislação nacional a punição destas ofensas, sendo que para lá deste delitos importa assegurar a segurança ambiental e a segurança dos produtos face ao consumidores, o respeito pelo direito da propriedade intelectual e industrial, podemos estar perante contratos de distribuição como o contrato de agência, devemos ter em consideração o valor de uma marca no mercado. Devemos ainda considerar o impacto de uma mudança de controlo numa sociedade, quer ao nível dos detentores da mesma, quer ao nível da sua gestão, podendo ser acordadas provisões no que toca a estas

⁴⁹ Idem.

⁵⁰ Idem.

⁵¹ Ibidem, p. 33.

situações, exigindo o consentimento de terceiros ou reguladores, financiadores ou fornecedores, cuja ausência faria com que a sociedade entra-se em incumprimento, sendo que por exemplo um banco que financie a sociedade através de empréstimos bancários pode ter interesse nestas cláusulas.⁵²

Importa falar do papel dos tribunais na resolução de disputas através de decisões independentes e imparciais passíveis de recurso, porém, decisões morosas quando comparadas com as decisões de outros tribunais europeus, tendo a arbitragem ganho um especial relevo nos últimos anos por ser uma alternativa mais célere ao processo judicial ideal para resolver disputas emergentes de disposições contratuais, podendo resolver a questão em privado de modo a evitar danos de reputação, algo que não acontece nos tribunais.⁵³

⁵² Ibidem, p. 40-46.

⁵³ Ibidem, p. 47-48.

2. Fusão e Aquisição

2.1. Fusão

A fusão, é uma operação de reorganização societária, prevista no Artigo 97 e seguintes do CSC. Esta disciplina legal, que retoma o essencial daquela já contida no DL 593/73, de 8 de novembro, teve em conta os imperativos de harmonização legislativa, decorrentes de duas Diretrizes comunitárias, a Terceira Diretriz, acima referida, relativa à matéria de fusões, e a Sexta Diretriz, relativa a cisões, a Diretriz 82/901/CE, de 17 de dezembro, hoje substituída pela Diretriz UE/2017/1132, de 14 de junho, conhecida como a Diretriz de codificação.⁵⁴ São instrumentos jurídicos de concentração empresarial, tendo estas operações uma elevadíssima importância nos últimos anos, importância sustentada pela sua prática recorrente ao nível de sociedades multinacionais,⁵⁵ sendo que a última década do século XX, assistiu ao maior movimento de fusões da história económica, incluindo megafusões entre algumas das maiores sociedades a nível mundial.⁵⁶ A fusão, ao contrário da OPA (oferta pública de aquisição), que é exclusiva das sociedades emittentes de ações admitidas à negociação em mercado, pode verificar-se nas sociedades em geral, sendo a forma mais intensa de integração societária,⁵⁷ resultado da globalização que privilegiou as economias de escala, que dão lugar a um processo de concentração empresarial.⁵⁸

No caso de uma fusão de sociedades comerciais, duas ou mais sociedades concentram-se numa sociedade, numa consolidação duas ou mais sociedades concentram-se para formar uma nova sociedade comercial, sendo que a sociedade ou nova sociedade tem todos os direitos, obrigações, ativos e passivos das sociedades comerciais que a formaram deixando estas de existir, recebendo os seus sócios dinheiro ou participações sociais nas sociedades existentes em troca das suas participações sociais nas que se extinguíram. Fusões e consolidações necessitam de

⁵⁴ VENTURA, Raúl – Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Fusões de Sociedades por Acções, em 4 DDC, 1980, pp. 183 e ss. e Adaptação do Direito Português à Sexta Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Cisões de Sociedades por Acções, em 10 DDC, 1982, pp. 9 e ss.

⁵⁵ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 445 e 446.

⁵⁶ FIGHT, Andrew – Mergers & Acquisitions, Butterworths-Heinemann, Oxford, 2007.

⁵⁷ ALMEIDA, António Pereira de – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados – As Sociedades Comerciais, Vol. I, Almedina, 2022, p. 608.

⁵⁸ Ibidem, p. 613.

aprovação dos sócios e do conselho de administração de todas as sociedades constituintes, sendo as fusões de sociedades comerciais o método mais eficiente a nível fiscal para vendedores nos EUA, evitando a dupla tributação com a venda de ativos, sendo também a melhor forma de deter a totalidade de uma sociedade pública.⁵⁹

A propriedade intelectual, por exemplo, motiva várias fusões e aquisições no direito norte-americano, tendo o direito da propriedade intelectual um papel importante nestas operações, tal como as preocupações de cariz ambiental com o direito ambiental a nível estadual e federal. Podemos falar do direito laboral com a proteção do trabalhador, como por exemplo no que toca aos seus planos de benefícios, i.e., planos de reforma, planos de segurança social ou planos executivos de compensação, algo que o adquirente deve ter em atenção antes de efetuar esta transação, podendo ainda haver lugar a negociações neste domínio numa aquisição por bens, sendo que numa aquisição por participações sociais e numa fusão os benefícios dos trabalhadores ficam inalterados, uma vez que se tratam de obrigações da sociedade alvo.⁶⁰

2.1 Artigo 97 CSC

Começamos por analisar o Artigo 97 CSC, que nos diz que a fusão de sociedades comerciais, é a reunião de duas ou mais sociedades comerciais, ainda que de diferentes tipos, numa só (Art. 97/1 CSC), podendo sociedades dissolvidas fundir-se com outras sociedades, dissolvidas ou não, ainda que a liquidação seja feita judicialmente, caso preencham os requisitos de que depende o regresso ao exercício da atividade social (Art. 97/2 CSC), percebendo que a fusão pode acontecer entre sociedades de tipo diverso e entre sociedades já dissolvidas, definindo que esta operação não pode ocorrer depois da data da petição de apresentação à insolvência ou do pedido da sua declaração (Art. 97/3 CSC). Este preceito legal não nos dá uma definição de “*fusão*”, mas define os seus elementos essenciais, ou seja, a reunião de duas ou mais sociedades numa só, a transmissão global do património da sociedade

⁵⁹ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 3-5.

⁶⁰ Ibidem, p. 15-19.

fundida ou incorporada, para a nova sociedade ou para a incorporante, e a aquisição da qualidade de sócio nesta última, por parte dos sócios das sociedades que se extinguíram. Destes elementos essenciais, conseguimos extrair uma dimensão objetiva, ou seja, a reunião de duas ou mais sociedades numa única, havendo transmissão total do património, e a dimensão subjetiva, que consiste na aquisição da qualidade de sócio na nova sociedade ou na incorporante.⁶¹ Podemos definir o instituto como, um processo de concentração de sociedades, que opera a reunião dos seus elementos pessoais e patrimoniais em uma única e mesma estrutura societária.⁶²

2.1.1 Conceito de fusão

Menezes Cordeiro,⁶³ considera que podemos definir o instituto como “*A fusão de sociedades é uma forma jurídica –porventura a mais perfeita – que permite dar corpo ao fenómeno da concentração económica. Em termos descritivos, pode dizer-se que, na fusão, duas ou mais sociedades se juntam para formar uma só*”, um processo de concentração de sociedades, que opera a reunião dos seus elementos pessoais e patrimoniais em uma única e mesma estrutura societária. Engrácia Antunes,⁶⁴ considera que é a “*operação jurídico-económica pela qual duas ou mais sociedades comerciais se reúnem para dar origem a uma única sociedade*”. Já Elda Marques,⁶⁵ considera que “*A fusão de sociedades comerciais agrupa os patrimónios e os sócios de duas ou mais sociedades numa única entidade coletiva. Constitui o instrumento por excelência da chamada concentração empresarial primária ou na unidade, caracterizada pelo aumento da dimensão das estruturas económico-empresariais e pela diminuição correlativa do seu número*”. José Tavares,⁶⁶ considera que a fusão, “*é o acto pelo qual duas ou mais sociedades reúnem as suas forças económicas para formarem uma única personalidade colectiva constituída*

⁶¹ Ac. RL, de 1 de julho de 2003 (Pimentel Marcos), Proc. 4381/2003-7 (...) 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.

⁶² CORDEIRO, António Menezes - Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 416 e 417.

⁶³ CORDEIRO, António Menezes - Direito das Sociedades I, 3.ª ed., Almedina, 2011, p. 114.

⁶⁴ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 446.

⁶⁵ MARQUES, Elda - Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2.ª ed., 2015, pp. 159 e 160.

⁶⁶ TAVARES, José – Sociedades e Empresas Comerciais, 2ª ed., Coimbra Editora, 1924, p. 611.

pelos sócios de todas elas.”. Para nós, é a reunião de várias estruturas societárias, com o intuito económico, financeiro e empresarial, de formar apenas uma.

2.1.2 Requisitos

É ainda, importante referir que a fusão, é uma operação jurídico-económicas de reorganização societária, tendo esta determinados requisitos, quer subjetivos, quer objetivos. Quanto aos requisitos subjetivos, importa que focar que a fusão, abrange todas e apenas as sociedades comerciais, incluindo sociedades civis sob a forma comercial (Art. 1/4 CSC), excluindo operações entre sociedades comerciais e outras formas jurídico-empresariais, como sociedades individuais ou sociedades coletivas. Contudo, é possível realizar esta operação entre formas alternativas de empresa, como em relação a cooperativas (Art. 109 e 110 CCoop), sociedades públicas (Art. 34 RSPE), os organismos de investimento coletivo (Art. 27 e ss. RGOIC), ou, até, fundações (Art. 190A CC e Art. 33 Lei 24/2012, de 9 de julho). Importa focar que, mesmo na falta de lei especial, igual solução parece ser de reservar quanto à possibilidade de fusão, de sociedades civis, em forma civil, ainda que seja duvidosa a extensão do regime previsto na lei das sociedades comerciais. Por outro lado, os requisitos objetivos, os seus pressupostos relativos ao objeto da fusão, são bastante mais complexos e heterogéneos, decompondo-se numa série de atos jurídicos, a praticar, que vão desde a fase negocial, ao registo e publicação, remetendo para o seu processo, que será analisado mais à frente.⁶⁷

2.1.3 Regime concorrencial e fiscal

Uma vez que estamos perante um instrumento jurídico de concentração empresarial, as fusões, estão sujeitas ao regime da concorrência.⁶⁸ O principal fator indutivo de uma fusão de sociedades comerciais é o eterno objetivo de maximização dos fatores produtivos envolvidos, uma operação de concentração económica,⁶⁹ sendo a forma, de num certo setor de atividade, conglobar esforços para que, através

⁶⁷ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, pp. 450 e ss.

⁶⁸ Ibidem, p 448.

⁶⁹ HUECK, Götz/ WINDBICHLER, Christine - Gesellschaftsrecht, 20.^a ed., 2003, pp. 536 e ss.

da junção dos ativos, e dos meios ao dispor de mais do que uma sociedade, prosseguir, de forma mais eficaz a realização de uma determinada atividade social. Como tal, a fusão deve estar sujeita a apreciações prévias da Autoridade da Concorrência, segundo os Artigos 36/1/a, 37 e 41 da Lei 19/2012 de 8 de maio, sendo compreensível, de modo a evitar a criação de monopólios, uma vez que estamos perante uma reorganização de empresas, um instrumento jurídico de concentração empresarial, limitando esta matéria, estando as fusões, subordinadas ao direito da concorrência. É importante analisar o Artigo 37 deste diploma, relativo ao controlo prévio da concentração de em sociedades,⁷⁰ uma vez que a realização de determinadas concentrações está sujeita a notificação prévia, devido ao seu elevado volume de negócios ou devido à possibilidade de estarmos perante um monopólio.⁷¹

Não podemos deixar de referir que a Diretriz 90/434/CE, de 23 de julho, relativa ao regime fiscal comum aplicável às fusões, cisões, entradas de ativos e permutas de ações entre sociedades de Estados-Membros diferentes, fixando um regime tributário comum, uma vez que estamos perante operações que permitem a desmultiplicação de ativos, podendo isolar os mesmo com vista a uma futura transmissão, daí os obstáculos levantados a esta operação, resultantes deste elemento tentador a nível tributário, sendo sujeita a uma regulação minuciosa,⁷² e ainda, a Diretriz 2009/133/CE, de 19 de outubro, relativa ao regime tributário comum, aplicável às fusões entre sociedades de diferentes Estados-Membros da UE. O direito interno também prevê um regime fiscal, nomeadamente no Código do Imposto sobre Valor Acrescentado e no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas, no Artigo 3/4 e Artigos 74, 75, 75A, 76, respetivamente.⁷³ A fusão, como ato de reorganização de empresas, uma operação de concentração económica,⁷⁴ pode também originar a concessão de benefícios fiscais (Art. 60 EBF e Portarias 1254/2009 e 1256/2009, de 14 de outubro.)

⁷⁰ ANTUNES, José Engrácia – Controlo da Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades, em, II RC&R, nº 6, 2006, pp. 61 e ss. e Os Grupos Societários no Direito da Concorrência, em, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier, Vol. III, Almedina, 2013, pp. 379 e ss.

⁷¹ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 448 e 449. e CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1067.

⁷² ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 449. e CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, pp. 1077 e 1078.

⁷³ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 449.

⁷⁴ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1067.

2.2 Modalidades de fusão

O ordenamento jurídico português prevê a realização destas transações e a concentração de quatro tipos de sociedades comerciais como sociedades por quotas normalmente para pequenas sociedades que desejam uma estrutura mais flexível e menos requisitos de *corporate governance*, sociedades anónimas para sociedades maiores, sociedades privadas ou cotadas em bolsa, sociedades em nome coletivo onde os sócios têm responsabilidade ilimitada e subsidiária para com a sociedade e os credores, ou sociedades em comandita, sendo a incorporação destes dois últimos tipos de sociedades comerciais menos comum, justificando o foco principal nas transações entre sociedades por quotas e sociedades anónimas.⁷⁵

A fusão pode ser interna, juntando numa única sociedade comercial, duas ou mais sociedades portuguesas, pode ser internacional, quando ocorre entre sociedades portuguesas e sociedades sujeitas à lei pessoal de outros Estados Não-Membros da União Europeia, regida pelo direito internacional privado das pessoas coletivas, e pelo direito internacional privado das sociedades comerciais, podendo ainda, ser comunitária, sendo que aqui, estamos perante uma fusão transfronteiriça, uma fusão internacional, reunindo numa só sociedade, duas ou mais sociedades com conexão a pelo menos dois Estados-Membro da União Europeia, uma reunião numa só sociedade, de duas ou mais sociedades anónimas e por quotas, das quais uma tem sede em Portugal, e a(s) outra(s) tenha(m) sido constituída(s) segundo a legislação de outro Estado-Membro da União Europeia e tenha(m) neste, a sua sede ou o seu estabelecimento principal (Art. 117A a 117L CSC). Tem regime especial, sendo regulado pela Lei 19/2009, de 12 de maio, referida anteriormente, apenas envolvendo sociedades anónimas e por quotas (Art. 117A/2 CSC), implicando a adoção de medidas especiais de participação dos trabalhadores na Sociedade incorporante ou nova.⁷⁶

⁷⁵ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 5.

⁷⁶ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 448., CORDEIRO, António Menezes - Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 419 e 420. e CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, pp. 1067 e 1068.

2.2.1 Fusão-concentração

Focando a fusão interna, esta pode ser uma fusão simples, fusão-concentração, fusão-constituição, ou seja, constituindo-se uma nova sociedade comercial para a qual se transfere o património global das sociedades fundidas, atribuindo aos sócios destas, partes, ações ou quotas da nova sociedade, sendo a sociedade beneficiária constituída no próprio processo da fusão e por efeito da mesma, não existindo antes, uma vez que é resultado desta operação,⁷⁷ ou seja, todas as sociedades envolvidas se extinguem, transferindo os respetivos patrimónios e sócios para uma nova sociedade, constituída para esse efeito, na data de dissolução daquelas (Art. 97/4/b CSC).⁷⁸ É denominada como “*fusão mediante a constituição de uma nova sociedade*”, onde a sociedade beneficiária, é constituída no próprio processo, havendo um momento jurídico de criação da nova sociedade, ocorrendo a constituição no próprio processo da fusão e por efeito da mesma, sendo constitutivo o próprio processo de reestruturação das sociedades envolvidas, não existindo dois momentos distintos, onde, primeiro se iria proceder à constituição da nova sociedade, para depois se realizar a fusão stricto sensu, onde a sociedade, para o efeito constituída, receberia os elementos pessoais e patrimoniais das sociedades fundidas, o que acabaria por não fazer sentido, visto que a constituição de uma nova sociedade, em momento anterior à fusão, ainda que destinada ao processo em causa, configuraria um caso de fusão-incorporação e não, fusão-concentração, daí a necessidade de remeter para o Artigo 106/2 CSC, que nos diz que as disposições acerca da constituição de sociedades, não se aplicam sempre que à natureza e particularidades, do processo previsto no Artigo 97/4/b CSC, convier a sua dispensa.⁷⁹

2.2.2 Fusão-incorporação

Podemos ainda estar perante uma fusão-incorporação, ou fusão-absorção, implicando o desaparecimento da sociedade incorporada, detida na totalidade pela sociedade incorporante, mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra, e a atribuição aos sócios daquelas, de partes, ações ou

⁷⁷ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1069.

⁷⁸ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 446.

⁷⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 418.

quotas desta,⁸⁰ sendo que, uma ou mais sociedades (incorporadas), transferem a totalidade do seu património para outra sociedade, que já existe (incorporante), mantendo a sua individualidade jurídica, absorvendo o património transferido, e acolhendo os sócios das incorporadas, que adquirem participação social nesta,⁸¹ ou seja, estamos perante uma absorção, uma vez que a sociedade, dita incorporante, vai integrar ou absorver a incorporada, que por sua vez se vai extinguir, transferindo a totalidade do seu património para a incorporante, resultando na atribuição de participações sociais aos sócios nesta sociedade, sendo que para lá da transferência total do património ou a sua sucessão, em regra há um aumento de capital (Art. 97/4/a CSC).⁸² Aqui, a fusão aparece como um processo translativo dos elementos pessoais e patrimoniais de uma sociedade para a outra. Esta modalidade de fusão é universalmente conhecida, estando prevista no próprio DL 598/73, de 8 de novembro, estando presente, um pouco, por toda a legislação continental.⁸³

Nesta modalidade, da fusão-incorporação, o regime da fusão transfronteiriça veio a reconhecer, ao lado da impropriamente designada, incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra, ou melhor, à incorporante (Art. 117J CSC), a fusão por aquisição tendente ao domínio total, admitindo que uma sociedade, que detenha pelo menos 90% de outra, possa incorporar a mesma, contra a vontade dos titulares dos 10% ou dos titulares do capital remanescente, não dispensando o aval de peritos. Esta fusão tem regime simplificado no direito interno, sendo a lei pouco clara no que toca aos sócios minoritários, reconhecendo-lhes o direito a exoneração, que iremos dissecar mais à frente, podendo o sócio, neste caso por força da lei, exigir, no prazo de um mês a contar da data da deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir a sua participação social (Art. 105/1 CSC), independentemente de o contrato de sociedade referir ou não este direito de exoneração. Caso os sócios não queiram exercer este direito, passam a fazer parte da sociedade incorporante, não sendo imposta a exoneração, é um direito dos sócios, protegidos assim, pelo legislador. É importante analisar se faz sentido existir a possibilidade de recorrer ao Artigo 490 CSC, e adquirir de forma compulsória as restantes participações sociais como

⁸⁰ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1069.

⁸¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 418.

⁸² ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 446.

⁸³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 418.

acontece no Artigo 117J CSC, relativo as fusões transfronteiriças (Art. 116/3/d CSC), na sequência de fusão que não tenha conduzido ao domínio total, por nem todos os sócios se terem exonerado.⁸⁴ A questão aqui levantada, diz respeito à aquisição compulsória das restantes participações sociais (minoritárias), por parte da sociedade que detenha pelo menos 90% da outra, incorporando-a. Se assim for, abrimos a porta para, por efeito, e no âmbito de uma operação de fusão, uma sociedade adquirir o domínio total de outra, na qual já detenha, pelo menos, 90% do capital, ou ser compelida a fazê-lo.⁸⁵

2.2.3 Fusão inversa

Podemos falar ainda de fusão inversa, “*reverse merger*”, ou “*down-stream merger*”, uma modalidade específica de fusão-incorporação, onde a dita sociedade “mãe”, é absorvida pela sociedade “filha”, a sociedade dominada absorve a dominante, por motivos fiscais, de modo a evitar efeitos fiscais desfavoráveis, permitindo à incorporante manter os seus prejuízos transitados, sempre que a situação da dominante estiver mais aliviada. É uma operação com maior agilidade, podendo até dispensar assembleia geral, se todos os administradores das duas sociedades estiverem de acordo com a sua realização (Art. 116/3/a CSC). Não obstante, os acionistas da sociedade “mãe”, ou seja, da sociedade incorporada, podem reunir e mostrar-se favoráveis à fusão.⁸⁶

2.2.4 Fusão heterogénea

Falamos, ainda, de fusão entre sociedades de diferentes tipos, ou seja, uma fusão heterogénea, expressão da doutrina italiana,⁸⁷ sendo admitidas as fusões entre, ou, por sociedades de tipos diferentes,⁸⁸ independentemente de serem por concentração ou incorporação, envolvem sempre, para as sociedades incorporadas

⁸⁴ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, pp. 1069 e ss.

⁸⁵ Idem.

⁸⁶ Idem.

⁸⁷ FERRARA JR, Francesco/CORSI, Francesco - Gli imprenditori e le società, 13ª ed., 2006, pp. 990 e ss.

⁸⁸ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 450.

ou fundidas, uma modificação do seu tipo social, isto é, uma transformação. Para lá desta modificação, outras podem estar igualmente presentes, como a modificação do objeto social, ou da sede, colocando-se o problema de saber se devem ser aplicadas à fusão, as disposições que regem essas outras modificações societárias, que a mesma envolva. O DL 598/73, de 8 de novembro, no seu Artigo 8, dá-nos resposta para um problema que até hoje não conseguimos resolver, prevendo que *“Quando a fusão for acompanhada de mudanças do objecto ou do tipo de sociedade ou de outras alterações do pacto social, devem ser observados os requisitos que a lei ou os estatutos exijam para as respectivas deliberações, salvo na medida em que os interesses que pretendem tutelar se mostrem já acautelados pela disciplina da fusão.”* O CSC, não prevê qualquer disposição semelhante, sendo possível defender este princípio de 1973, hodiernamente,⁸⁹ entendendo que, no caso de fusões heterogêneas, são aplicáveis as disposições legais e contratuais acerca da transformação ou da outra modificação em causa, sempre que o regime da fusão não assegure os interesses tutelados, possibilitando a aplicação das disposições da alteração do contrato social, o que só vem reforçar a sua natureza transformadora.⁹⁰

2.2.5 Fusão de sociedades dissolvidas

Relativamente à fusão de sociedades dissolvidas, importa realçar que a dissolução não é um facto extintivo, mas sim modificativo, daí a possibilidade de realização desta operação, visto que altera a relação jurídica societária, dando início à fase da liquidação (Art. 146 CSC),⁹¹ não sendo impeditivo, uma vez que a sociedade continua a sua existência jurídica. O facto extintivo, é o registo do encerramento da liquidação, só aí, é que a sociedade termina a sua existência (Art. 160/2 CSC), daí a possibilidade de fusão de sociedades dissolvidas, solução que, para além do Artigo 97/2 CSC, pode ser encontrada no DL 598/73, de 8 de novembro, e também na Terceira Diretriz, desde que não se tivesse ainda iniciado, a partilha de ativos entre os acionistas. O CSC, no cumprimento da Terceira Diretriz, foca que é possível, sim,

⁸⁹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 36 e ss.

⁹⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 418.

⁹¹ VENTURA, Raúl – Dissolução e Liquidação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 1987, p. 16.

desde que se cumpra o requisito da verificação dos pressupostos do regresso à atividade (Art. 161 CSC), sendo que com a deliberação da fusão, fica também, deliberado o regresso à atividade, impedindo a partilha de ativos pelos detentores de participações sociais, cumprindo com o requisito fixado, inviabilizando assim, definitivamente a partilha de ativos pelos sócios,⁹² devendo a deliberação de fusão de sociedades dissolvidas, observar os requisitos legais e contratuais da deliberação do regresso à atividade, sempre mais exigentes que a deliberação da fusão.⁹³ Isto pode gerar problemas, uma vez que se possibilita o regresso às sociedades liquidandas, que já iniciaram as operações de partilha de património, o que levaria a admitir, a fusão de sociedades já destituídas de qualquer estrutura empresarial ou patrimonial próprias. A lei apenas estabelece limites em relação às sociedades que sejam objeto de processo de insolvência (Art. 97/3 CSC), como vimos anteriormente, vedando esta operação àquelas sociedades, em relação às quais, haja sido apresentado, ou requerido, o pedido de declaração de insolvência, remetendo para os Artigos 18 a 20 CIRE.⁹⁴

2.3. Aquisição

No direito norte-americano a estrutura, a complexidade e o *timing* de uma aquisição de uma sociedade americana depende, como no caso do direito português, de diversos fatores sendo importante tecer determinadas considerações, distinguindo se estamos perante sociedades privadas ou sociedades públicas, focando essencialmente a aquisição de sociedades privadas. As aquisições negociadas de sociedades americanas ocorrem através da aquisição dos bens/ativos da sociedade alvo, através da aquisição de participações sociais na sociedade alvo ou através de um fusão de sociedades comerciais.⁹⁵

Uma aquisição de uma sociedade comercial envolve certas formalidades, quer seja a nível de documentação da operação, quer seja a nível negocial como por

⁹² VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 28 e ss.

⁹³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, p. 418.

⁹⁴ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 450 e 451.

⁹⁵ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 1-5.

exemplo, chegar a acordo com um consultor financeiro (sendo necessário), negociar um acordo de confidencialidade e os termos da aquisição, realizar a investigação necessária tanto a nível legal como a nível financeiro, negociar e reduzir a escrito os termos da operação, o que será comprado e o que será vendido, se esta terá por base bens ou participações sociais, os termos e condições da aquisição e negociar e reduzir a escrito os documentos complementares necessários, mas acessórios ao contrato principal para garantir o suave desenvolvimento da atividade comercial.⁹⁶

2.3.1 Tipos de Aquisição

2.3.1.1. Aquisição de Bens/Ativos

No que diz respeito à aquisição de bens, o adquirente obtém todos ou praticamente todos os bens da outra sociedade só assumindo o prejuízo que acordar, podendo ser responsável pelo prejuízo em alguns casos que não iremos aprofundar. Nos EUA a venda dos ativos de uma sociedade normalmente requer aprovação por parte dos sócios de acordo com a lei estadual, não sendo necessária a aprovação por parte dos sócios da sociedade adquirente. Podemos estar perante a alienação de bens móveis ou imóveis, sujeita a impostos não havendo, em regra, imposto de selo dos EUA podendo alguns estados ou municípios impor impostos pela documentação ou pelo registo. Esta operação pode necessitar de aprovação por parte de agências governamentais e reguladores ou até de terceiros em relação aos quais o vendedor mantenha uma relação contratual.⁹⁷

2.3.1.2. Aquisição de Participações Sociais

No que toca à aquisição de participações sociais, o adquirente visa obter todas as participações sociais dos sócios da sociedade alvo, podendo conseguir apenas adquirir a maioria das participações sociais adquirindo as restantes através de uma fusão (*second-step merger*), entre a sociedade alvo e a subsidiária adquirente, algo que não é muito utilizado devido à litigância que pode resultar desta operação. O

⁹⁶ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 21-25.

⁹⁷ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 1-5.

prejuízo continua com a sociedade alvo e as suas participações sociais são transferidas para o adquirente, não existindo quaisquer imposto, sendo sempre importante ressaltar que certos estados podem ter requisitos diferentes, consoante a lei estadual.⁹⁸

2.3.2. Forma de Consideração ou Preço

No que toca à consideração ou ao pagamento na aquisição de sociedades comerciais, podemos falar de qualquer combinação entre dinheiro, participações sociais, notas promissórias ou outros instrumentos de dívida. Uma aquisição efetuada através da troca de valores mobiliários da sociedade adquirente por participações sociais na sociedade alvo pode requerer o registo dos valores mobiliários do adquirente com a SEC, se as últimas forem detidas por um grande conjunto de pessoas ou se os sócios desta insistirem em receber valores mobiliários livremente negociáveis, podendo ser mais complexo e dispendioso de que uma aquisição por via de pagamento em dinheiro, não necessitando da aprovação dos sócios da adquirente como no caso de aquisição por via de valores mobiliários. As partes podem acordar no ajuste futuro do valor a pagar, sujeitando esse valor a determinados acontecimentos.⁹⁹

O que uma sociedade paga pela sociedade “alvo” de uma fusão ou aquisição é designado como “*consideração*”, podendo envolver dinheiro, participações sociais ou ambos, tendo sempre em conta os aspetos fiscais desta operação tendo as partes envolvidas liberdade para negociar.¹⁰⁰

2.3.3. Veículo de Aquisição

As aquisições são normalmente realizadas por uma sociedade recém constituída, subsidiária da adquirente e não pela adquirente sendo que muitas destas sociedades estão registadas em Delaware de modo a obterem benefícios fiscais e

⁹⁸ Idem.

⁹⁹ Idem.

¹⁰⁰ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 23.

porque neste estado, o governo das sociedades é mais simples e flexível, estando os seus tribunais familiarizados com o direito comercial e reconhecem a importância das sociedades comerciais para o estado.¹⁰¹

2.3.4. Uso de Valores Mobiliários para Aquisição

Podemos utilizar valores mobiliários como participações sociais para adquirir sociedades comerciais, sendo que no que toca a valores mobiliários as duas principais fontes de direito são o *Securities Act* de 1933 e o *Securities Exchange Act* de 1934, juntamente com os regulamentos emitidos pelo SEC respeitando certas e determinadas regras como deveres de comunicação no que toca a participações sociais em sociedades cotadas em bolsas de valores como *NYSE* e *Nasdaq*, sujeito ainda a regras de compliance e ao *Sarbanes-Oxley Act* de 2002, no que toca a controlo e fiscalização, definindo ainda as bolsas de valores regras que devem ser cumpridas.¹⁰²

2.3.5. Aquisição de Sociedade Americana Cotada em Bolsa

Quando estamos perante a aquisição de uma sociedade americana cotada numa bolsa de valores levantam-se uma série de questões relevantes do ponto de vista do adquirente, podendo numa “*transação a um passo*” as sociedades negociar uma fusão e as participações sociais na sociedade alvo convertem-se no direito de receber o valor acordado ou no caso de uma “*transação a dois passos*” as sociedades negociar a fusão e no momento de realização, a sociedade adquirente faz uma oferta de troca em relação a algumas ou a todas as participações sociais da sociedade alvo, de modo a tentar obter pelo menos 90% do controlo, seguida de uma fusão dos sócios não cooperantes,¹⁰³ sendo que iremos ver algo semelhante no Capítulo 11 da nossa exposição, para onde remetemos.

¹⁰¹ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 1-5.

¹⁰² Ibidem, p. 6-7.

¹⁰³ Ibidem, p. 25-26.

No direito norte-americano uma aquisição através de uma fusão pode ser estruturada de várias maneiras sendo que na solução mais simples há uma concentração entre as sociedades envolvidas, o que pode não ser possível em casos de fusão transfronteiriças efetuando-se uma fusão entre a sociedade alvo e uma subsidiária da sociedade adquirente formada na jurisdição da sociedade alvo. O tipo mais comum de fusão é a fusão triangular inversa, onde a recém criada subsidiária se concentra com o alvo, sendo a sociedade alvo a sociedade comercial que permanece.¹⁰⁴

¹⁰⁴ Ibidem, p. 27.

3. Dimensão subjetiva

Para lá da “*reunião de uma ou mais sociedades numa única, havendo transmissão total do património*”, ou seja, dimensão objetiva, é imperial desenvolver a dimensão subjetiva da fusão, que se caracteriza pela aquisição de partes, ações ou quotas, na sociedade incorporante, ou na nova sociedade, por parte dos sócios das sociedades incorporadas ou fundidas, ou seja, a “*aquisição da qualidade de sócio na nova sociedade ou na incorporante*”. A aquisição de participações sociais é, quanto aos sócios das sociedades envolvidas, a contrapartida da própria fusão, sendo a dimensão subjetiva da fusão, constitutiva do instituto, uma vez que sem esta troca, e por sua vez, aquisição de participações sociais, não há fusão. A atribuição de participações sociais aos sócios das sociedades incorporadas ou fundidas, é essencial para esta operação, porém, há problemas, nomeadamente em fazer refletir na participação social da sociedade beneficiária, o valor real da participação originária dos sócios visados. Assim, surgiu na prática jurídico-económica, a necessidade de realizar alguns “*acertos de contas*”, permitindo que os sócios das sociedades incorporadas ou fundidas, pudessem receber outras contrapartidas pela fusão, que não só, participações sociais.¹⁰⁵

3.1. Solução germânica

Os alemães, resolvem esta questão, com a consagração legal dos *zehnten Teil des Gesamtnennbetrags der gewährten Aktien*, prevista no § 344 (2) da *AktG*,¹⁰⁶ sendo que nos casos de fusão de sociedades anónimas, para além das novas ações da sociedade beneficiária, os sócios poderiam receber, também, um montante não superior a 10% do valor das ações recebidas. Esta possibilidade, foi sendo entendida no sentido de apenas poder ser utilizada, quando não fosse possível um acerto total, na razão de proporcionalidade, entre o valor real das participações sociais das sociedades incorporadas ou fundidas, e o valor da nova participação social, detida na sociedade beneficiária.¹⁰⁷ A razão por trás deste entendimento, está relacionada com o facto de o elemento essencial na fusão, ser a troca de participações sociais, sendo

¹⁰⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 421 e ss.

¹⁰⁶ GESSLER/HEFERMEHL/ECKARDT/KROFF – AktienGesetz, Kommentar, 1991, pp. 182 e ss.

¹⁰⁷ Idem.

que a admissibilidade de outras contrapartidas para os sócios, só podia revestir natureza residual, ou seja, 10% do valor das ações recebidas, e nunca poderia aparecer como um sucedâneo da participação social, mas apenas, como um corretivo da proporcionalidade.¹⁰⁸

3.2 Terceira Diretriz

O § 344 da AktG, serviu de fonte para a Terceira Diretriz, que consagra a possibilidade de esta operação envolver a atribuição “*eventualmente, de uma quantia em dinheiro não superior a 10% do valor nominal das ações assim atribuídas ou, na falta de valor nominal, do seu valor contabilístico*”. Não se consagrou qualquer entendimento quanto à limitação teleológica desta possibilidade, sendo que o legislador comunitário, apenas se limitou a referir que a contrapartida, em dinheiro, poderia ser atribuída “*eventualmente*”, cabendo ao intérprete, definir as circunstâncias dessa eventualidade.¹⁰⁹

3.3. Limitação teleológica

Apenas está prevista esta possibilidade, não estando definido em que circunstâncias é que pode acontecer, não há limitação teleológica. O mesmo acontece no direito interno, sendo que o legislador nacional também prevê esta possibilidade, sendo necessário, voltar a realçar, que o legislador comunitário, não estabeleceu limites à atribuição desta quantia em dinheiro, prevendo que “*Além das partes, ações ou quotas da sociedade incorporante ou da nova sociedade referidas no número anterior, podem ser atribuídas aos sócios da sociedade incorporada ou das sociedades fundidas quantias em dinheiro que não excedam 10% do valor nominal das participações que lhes forem atribuídas.*” (Art. 97/5 CSC). Este preceito legal, corresponde a uma exigência de harmonização do CSC, com a Terceira Diretriz, no entanto, à semelhança desta, o legislador nacional, não fixou qualquer limitação à atribuição dos 10% em dinheiro. Esta omissão da lei, não nos permite, porém, afirmar

¹⁰⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 421 e ss.

¹⁰⁹ Idem.

que esteja na liberdade das administrações a atribuição de quantias em dinheiro aos sócios, no limite de 10% sem qualquer fundamentação, para lá de uma decisão empresarial, estando a faculdade, prevista neste preceito, condicionada pelo âmbito teleológico do mesmo.¹¹⁰

Sabemos que a contrapartida monetária tem uma orientação teleológica precisa, visando suprir aquelas situações, em que participação social atribuída, não consegue garantir, pela sua ligação proporcional ao capital social realizado, o valor real da participação originária, sendo apenas e só nestas circunstâncias, que se pode recorrer a esta contrapartida pecuniária. Fora destes casos, o recurso à contrapartida prevista no Artigo 97/5 CSC, extrapola o âmbito teleológico da figura, redundando numa aplicação normativa incorreta da permissão legal, sendo este o entendimento dominante em Itália, que no seu 2501 *ter* do *Codice Civile*, não fixou qualquer limite à aplicação da figura.¹¹¹ No entanto, a doutrina tem afirmado, diversas vezes o âmbito restritivo da aplicação da figura, aos casos de acerto de contas, entendendo que só e apenas nesses casos, é que pode ser aplicado o *conguaglio in denaro*.¹¹² Impõe-se, portanto, uma restrição interpretativa da permissão prevista no Artigo 97/5 CSC, no sentido de limitar o âmbito de aplicação da atribuição de uma contrapartida em dinheiro, aos sócios das sociedades incorporadas ou fundidas, aos casos em que tal seja necessário para o chamado, “*acerto de contas*”, entre as participações sociais recebidas e o valor real das suas participações originárias.¹¹³ Se outra fosse a solução, estaríamos a permitir que a fusão se tornasse um instrumento de diminuição dos direitos dos sócios, por mera decisão da administração e da maioria deliberativa, ou, na visão inversa, uma solução que permitiria aos sócios a redução do seu investimento inicial, sem que para o efeito tivessem de invocar, por exemplo, qualquer direito de exoneração.¹¹⁴

¹¹⁰ Idem.

¹¹¹ Idem.

¹¹² BONFANTE/CORAPI/MARZIALE/RORDORF/SALAFIA – Codice Commentato delle nuove società, 2004, pp. 1290 e ss. e FERRARA JR. Francesco/CORSI Francesco, Gli imprenditori e le società, 13ª ed., 2006, pp. 994 e ss.

¹¹³ MARQUES, Elda – Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2011, p. 167., não concorda, posição para a qual remetemos.

¹¹⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 421 e ss.

3.4. Cálculo da contrapartida

Quanto ao cálculo da contrapartida em dinheiro, o preceito legal do Artigo 97/5 CSC, apenas refere que os 10% têm por referência “*o valor nominal das participações que lhes forem atribuídas*”, não podendo exceder os 10% importando saber se, para este cálculo, importam as participações sociais atribuídas àquele sócio que irá receber uma quantia em dinheiro, ou interessam todas as participações atribuídas a todos os sócios da sociedade extinta. A doutrina italiana,¹¹⁵ segue o primeiro sentido, que deseja restringir ao máximo a contrapartida em dinheiro, por efeito da fusão, salvaguardando assim, o denominado direito à qualidade de sócio, sendo que aqui, se um sócio receber participações sociais com o valor nominal de EUR 10, 00, poderá receber uma contrapartida em dinheiro, no valor de 1 euro por cada unidade de participação que lhe seja atribuída. Por outro lado, Raúl Ventura,¹¹⁶ entende que devemos seguir o segundo sentido, em nome de uma maior utilidade prática do preceito, sendo que se, aos sócios da sociedade fundida, vierem a ser atribuídas mil participações sociais, com o valor nominal de EUR 10, 00 cada, o sócio poderá receber uma contrapartida em dinheiro, até EUR 1000, 00, ainda que só lhe sejam atribuídas, por exemplo, duzentas participações sociais. A preocupação ostentada na doutrina italiana, não merece acolhimento, visto que a tutela do direito à qualidade de sócio, se encontra garantida pela limitação teleológica do preceito, devendo entender-se que a ambiguidade da lei, confere liberdade às administrações para fixarem o critério a adotar, quanto ao cálculo dos 10%.¹¹⁷ O preceito é ambíguo, podendo a administração fixar o critério que bem entender.

3.5. A posição jurídica do sócio

Importa agora saber, qual é a posição do sócio, tendo em consideração a possibilidade de lhe ser atribuída uma quantia pecuniária por efeito da fusão, apenas nas situações acima descritas. Importa determinar se esta contrapartida colocará o sócio num estado de sujeição, vendo a sua participação a ser diminuída na sociedade

¹¹⁵ FERRARA JR. Francesco/CORSI Francesco, Gli imprenditori e le società, 13ª ed., 2006, p. 995.

¹¹⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 87 e ss.

¹¹⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 421 e ss.

beneficiária, ou ao contrário, esta atribuição de uma quantia em dinheiro, encontra-se dependente do assentimento do sócio visado. Aqui, existem duas teses, uma a favor da exigibilidade do assentimento e outra a favor da não exigibilidade. No sentido da tese a favor da exigibilidade do assentimento, pesa o direito à intangibilidade da participação social e a tutela dos sócios, quanto a uma possível expropriação por vontade da maioria, uma vez que o projeto de fusão é elaborado pelas administrações e votado por uma vontade maioritária, poder-se-ia estar a permitir que a vontade da maioria afastasse da sociedade determinado sócio, diminuindo os seus direitos sociais ou, em última instância, extinguindo a sua participação na sociedade beneficiária da fusão, defendendo a proteção do sócio quanto à intangibilidade da parte social e contra uma expropriação por vontade da maioria. Contra a exigibilidade do assentimento, advogam o interesse sócio empresarial da fusão, a limitação teleológica do instituto, e a inviabilidade prática de um consenso alargado sobre esta matéria, para não falar dos possíveis abusos de minoria.¹¹⁸ O entendimento tradicional, tem vindo a reconhecer a prevalência do direito à intangibilidade da participação, com recurso técnico a duas soluções, o consentimento do sócio, quanto à atribuição de uma quantia em dinheiro, e a adoção da figura germânica do *Teilrecht*.¹¹⁹ Segundo este entendimento, é exigido do sócio visado, o consentimento na deliberação da fusão, para que a sua participação social na sociedade beneficiária, seja diminuída em razão da contrapartida em dinheiro recebida, sendo que sem esse consentimento, o sócio continuará a ter direito a receber, só e apenas, participações sociais da nova sociedade ou da sociedade incorporante, sendo que sempre que as participações sociais não perfaçam a unidade mínima legal ou contratualmente exigida, será atribuído ao sócio um *direito parcial*, que irá esperar a reunião de outras partes de direito, até que goze da unidade mínima para poder ser exercido,¹²⁰ sendo esta a figura alemã da *Teilrecht*.¹²¹

¹¹⁸ Idem.

¹¹⁹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 87 e ss.

¹²⁰ Idem.

¹²¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 423 e ss.

3.6. O consentimento do sócio

O consentimento do sócio, é um ato de vontade, um ato positivo da vontade, sendo que consentir, é querer a atribuição de uma contrapartida em dinheiro, o que por vezes, é difícil de obter, especialmente se atendermos ao facto de os sócios visados poderem não ter estado presentes na assembleia geral que deliberou a fusão, ou a sociedade ser composta por uma larga estrutura acionista, sendo preferível que a tutela dos sócios, se obtenha pelo reconhecimento de um direito de oposição à atribuição da contrapartida em dinheiro, semelhante ao previsto no Artigo 131/c CSC, e não pela exigibilidade do consentimento.¹²² Na nossa opinião, é algo que não garante uma melhor e mais eficaz tutela dos sócios, estando menos protegidos, devendo ser exigido o seu consentimento. Opondo-se à atribuição de uma contrapartida pecuniária, o sócio receberá um direito parcial de participação social. Independentemente disto, a atribuição de uma contrapartida em dinheiro, nunca poderá substituir, em absoluto, a titularidade de participações sociais, ou de direitos parciais na sociedade beneficiária da fusão, sendo que por mero efeito da fusão, um sócio da sociedade fundida ou incorporada, nunca poderá deixar de ser sócio da nova sociedade ou da sociedade incorporante.¹²³

3.7. Regime e natureza da contrapartida

A contrapartida será sempre em dinheiro, existindo uma dependência absoluta da contrapartida em dinheiro por efeito da fusão, à aquisição de participações sociais na sociedade beneficiária, devendo assim, entender-se que é com o registo da fusão, previsto no Artigo 112 CSC, que a contrapartida em dinheiro, se torna exigível, pois é também neste momento, que o sócio visado adquire as participações sociais na sociedade incorporante ou na nova sociedade (Art. 112/b CSC), sendo a contrapartida exigível à nova sociedade ou à incorporante, constituindo um crédito do sócio sobre essa sociedade, crédito que se vence com o registo da fusão.¹²⁴ Existe uma dependência absoluta, entre a contrapartida em dinheiro e o direito à aquisição de participações sociais, por efeito da fusão, até ao momento do registo, sendo o crédito

¹²² Idem.

¹²³ Idem.

¹²⁴ Idem.

em causa inseparável da participação social originária do sócio, não podendo ser destacado do *status socii*, e apenas se transmite mediante a transmissão da própria participação social. Contudo, após o registo, em que o sócio adquire uma participação social na sociedade incorporante ou na nova sociedade, o direito à contrapartida em dinheiro, já vencido, autonomiza-se da participação social, ficando sujeito ao regime geral dos direitos de crédito, ou seja, nada obsta a que seja cedido, onerado, ou até convertido em suprimentos, seguindo o regime de um normal crédito, do sócio sobre a sociedade.¹²⁵

A natureza da contrapartida em dinheiro por efeito da fusão, deve ser compreendida por dois ângulos, i.e., a situação jurídica do sócio, e o ato de atribuição do dinheiro por parte da sociedade beneficiária. Começando pela situação jurídica do sócio, importa analisar que, a contrapartida em dinheiro corresponde a uma situação jurídica creditícia, em que o sócio se constituiu, por efeito da fusão, credor da sociedade beneficiária, no valor previsto e votado no projeto de fusão, sendo esta uma situação jurídica que aparece integrada noutra situação jurídica, mais complexa, i.e., o direito de o sócio participar na sociedade beneficiária, sendo, por tal razão, que o crédito em causa, se vence com o registo da fusão, uma vez que com o registo da fusão, esta situação jurídica creditícia, autonomiza-se da participação social.¹²⁶ Aqui vemos uma relevante diferença entre o crédito e o *Teilrecht*, visto que esta figura corresponde a um direito parcial, sobre uma participação social, tal direito que goza da mesma natureza, e regime das participações sociais, sendo que entre outros aspetos, os limites legais ou estatutários, à livre transmissão de participações sociais, aplicam-se também, à transmissão dos direitos parciais. Já no caso do crédito, a uma contrapartida em dinheiro, este encontra-se dependente do *status socii*, até ao momento do registo da fusão, sendo que a partir desse momento, tal situação jurídica deixa de ser um substituto às participações sociais não recebidas, perdendo essa dependência, seguindo o regime próprio dos direitos de crédito.¹²⁷

Tendo em conta, a contrapartida em dinheiro, enquanto atribuição da sociedade ao sócio visado, há que atender que o título pelo qual o crédito é devido, não é outro senão a qualidade de sócio do credor e o processo modificativo da fusão,

¹²⁵ Idem.

¹²⁶ Idem.

¹²⁷ Idem.

sendo necessário atender que essa qualidade se mantém na sociedade beneficiária, e que a situação jurídica alternativa ao crédito, seria a participação ou um direito parcial sobre ela (*Teilrecht*). Isto quer dizer, que a satisfação do valor em causa, importa, para a sociedade beneficiária, a atribuição de um determinado bem a um sócio, por força da deliberação da assembleia geral, um bem devido nessa qualidade social, havendo uma grande proximidade entre o cumprimento desta obrigação, nascida na fusão e a distribuição de bens a sócios, devendo entender-se aplicável o disposto quanto às limitações da distribuição de bens a sócios nos Artigos 31 a 34 CSC, ao cumprimento, por parte da sociedade beneficiária, do pagamento da contrapartida em dinheiro, por efeito da fusão, sendo aplicáveis à administração da nova sociedade ou da incorporante, as limitações constantes do Artigo 31/2 CSC, e aos sócios visados, o disposto no Artigo 34 CSC, para onde remetemos. Por fim, nada parece obstar a possibilidade de a quantia pecuniária poder ser realizada em qualquer bem suscetível de distribuição aos sócios.¹²⁸

¹²⁸ Idem.

4. Processo

4.1. Fase preparatória ou negocial

Como vimos anteriormente, aqui, estamos perante os requisitos objetivos, começando pela fase preparatória, uma fase que antecede, e prepara a redação do projeto de fusão, iniciada e orientada pelos órgãos de administração das sociedades envolvidas, via da regra, com ajuda de “*agências matrimoniais*”, especializadas em operações de concentração empresarial, como por exemplo, departamentos especializados de bancos, devendo entender-se que, durante toda esta fase preliminar de negociação, os membros dos órgãos sociais, responsáveis pela respetiva condução, se encontram obrigados, em princípio, a um dever de confidencialidade, cuja violação pode frustrar a operação, e o abuso de informação privilegiada, pode dar origem a especulações sobre os títulos das sociedades envolvidas (Art. 449 CSC e Art. 378 CVM),¹²⁹ sendo uma questão especialmente relevante.¹³⁰ Aqui, há contacto entre as diversas administrações, uma verdadeira fase negocial, que resultará na elaboração de um documento comum, merecedor da concordância de todos, que será apresentado aos sócios, em ordem à deliberação da fusão projetada, ou seja, o projeto de fusão, tendo em atenção os interesses de todos os envolvidos, materializando o projeto de fusão, o acordo das diversas administrações, quanto aos elementos essenciais da fusão projetada.¹³¹

O papel das administrações é fulcral, cabendo a estas, a elaboração do projeto de fusão, colocando a primeira fase do processo sob auspícios do dever de os administradores prosseguirem o interesse da sociedade, e atenderem aos interesses dos *shareholders* e dos *stakeholders*. A iniciativa da fusão, tem origem numa decisão empresarial, de uma administração, que vê nesta operação, uma criação de valor para os titulares de participações sociais e uma promessa de sustentabilidade da própria sociedade, ou seja, motivações económico-financeiras. As administrações aparecem como partes num processo negocial, onde cada uma prossegue o interesse da sociedade que representa e dos seus sócios, e não, o interesse da nova sociedade ou

¹²⁹ Para mais desenvolvimentos cf. DUBOUT, Hubert – Les Engagements de Confidentialité dans les Opérations d’Acquisition d’Entreprises, em 235 BMIS, 1992, pp. 722 e ss.

¹³⁰ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 452 e 453.

¹³¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 427 e ss.

da sociedade incorporante. Esta primeira fase preparatória ou negocial, é dominada pelas administrações, sendo que os sócios só são chamados a intervir, após a elaboração do projeto de fusão, em moldes muito próximos da dicotomia aceitação/rejeição da proposta da administração. Esta operação tem por base o consenso das administrações, quanto ao modelo de concentração empresarial, a apresentar às assembleias gerais, fruto de um importante processo de negociações, tão variado quanto a realidade das sociedades envolvidas. Durante estas negociações, as sociedades poderão praticar diversos atos jurídicos, como a nomeação de um ROC, que procederá à fiscalização do projeto, como iremos analisar mais à frente, atos como acordos quanto ao tratamento e confidencialidade quanto às informações prestadas, protocolos de negociações, memorandos de entendimento, acordos parcelares, entre muitos outros atos. Nenhum destes atos jurídicos, pode ser equiparado à própria fusão, um projeto parcial de fusão ou uma promessa de fusão, sendo apenas, negócios jurídicos celebrados entres sociedades ao abrigo da autonomia privada, e cuja responsabilidade decorre da natureza das prestações a que se obrigaram e, da modalidade do incumprimento.¹³²

Pode, também, dar-se o caso, de as sociedades não celebrarem qualquer ato para além do próprio projeto de fusão, sendo necessário perguntar, qual a sua natureza, uma vez que desta resposta depende, em parte, a responsabilidade pelas consequências da frustração da operação.¹³³ A natureza do projeto, pode ser encontrada em algumas das características deste instrumento, que resulta do acordo das administrações, que o elaboram em conjunto, sendo o projeto único, e o mesmo, para todas as sociedades, subscrito sem possibilidade de condição ou reserva, por parte das administrações, e, a sua outorga, constitui as administrações na obrigação de o submeter a deliberação das assembleias gerais (Art. 100/2 CSC).¹³⁴

Constituindo o projeto de fusão, o acordo das administrações das sociedades envolvidas, e nascendo dele a obrigação de o submeter a deliberação da assembleia geral, o projeto de fusão tem a natureza de negócio jurídico, correspondendo ao acordo firmado entres as diversas administrações, em submeter à assembleia geral, aquele projeto de reestruturação sócio empresarial. Importa focar que, em toda a fase

¹³² Idem.

¹³³ Idem.

¹³⁴ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 62.

das negociações, têm plena aplicação as exigências decorrentes da *culpa in contrahendo*, respondendo as sociedades por eventuais danos de confiança, por violação de deveres de lealdade, pelo rompimento injustificado das negociações, por subtração de informação relevante para a elaboração do projeto de fusão, ou da sua utilização para fins diversos, havendo uma plena aplicação dos ditames da boa-fé contratual. Dentro dos deveres, decorrentes da boa-fé, cumpre realçar o dever da confidencialidade, acima referido, que, no contexto da fusão, ganha especial relevo, sendo que, as negociações tendentes à elaboração do projeto de fusão, envolvem, em regra, a partilha de informação, não publicada, acerca da vida e da estrutura da sociedade, da sua *performance empresarial* e do seu *business próprio*.¹³⁵ A divulgação desta informação, ou a sua utilização, para fins estranhos à fusão, pode ser especialmente danosa, para as sociedades envolvidas, sendo importante, ponderar, com especial exigência, o comportamento das administrações nesta matéria, não sendo de estranhar, que o Artigo 449/3 CSC, em sede de *abuso de informação*, preveja, autonomamente, os casos de fusão.¹³⁶

4.2. Projeto de fusão

A peça central do processo é o projeto de fusão (Art. 98 CSC), um ato de competência da administração das sociedades envolvidas (Art. 259, 373/3, 405/1 e 406/m CSC), devendo possuir um contudo mínimo, obrigatório, necessário, ao perfeito funcionamento da operação, de uma perspetiva jurídica e económica. O aspeto mais complexo e importante, desse conteúdo, assim como da própria operação, no seu todo, respeita à chamada, “*relação de troca*”, das participações sociais (Art. 91/1/e CSC), que iremos desenvolver em breve, uma vez que, todo o processo está montado por forma a que os sócios das sociedades extintas, em virtude da fusão, se venham a tornar sócios da sociedade incorporante, ou da nova sociedade (Art. 112/b CSC), recebendo partes, quotas, ou ações, no capital destas últimas, em substituição ou em troca das participações que detinham nas sociedades fundidas, sendo múltiplos os parâmetros ou métodos desenvolvidos para a fixação do quociente

¹³⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 427 e ss.

¹³⁶ Idem.

de troca, como, o valor contabilístico, de liquidação, “*goodwill*”, “*discounted cash flow*”, avaliação comparativa de mercado, entre outros.¹³⁷

A fusão de uma sociedade com outra(s) sociedade(s), é decidida, pelo órgão executivo, sendo importante referir que, nada impede que a fusão parta da iniciativa direta dos sócios, mediante proposta, por estes apresentada, á assembleia geral, órgão competente para a deliberar, mas tal situação é muito rara, devendo o órgão de gestão assumir a condução do processo, sempre que o mesmo é espoletado. Há uma série de trâmites a observar, trâmites que visam assegurar a estabilidade da sociedade que resultar da fusão, os direitos dos sócios das sociedades envolvidas, e ainda, dos respetivos credores, de modo que não vejam, de um momento para o outro, a sua garantia patrimonial, injustamente enfraquecida. O processo, que já havia perdido a sua complexidade inicial, recordando que na versão originária do CSC, anterior ao DL 76-A/2006, de 29 de março, para realizar esta operação, *eram necessários três atos de registo nas conservatórias, quatro publicações em papel na 3ª série do Diário da República, uma escritura pública (notarial) e duas publicações em jornais* da localidade, da sede da sociedade, ou que aí fossem lidos. Atualmente, o processo é simplificado, tendo diminuído o número de atos de publicidade, registo e publicações obrigatórias, que se resumem, agora, apenas a dois registos na conservatória e duas publicações eletrónicas, e com isso, assegura-se, para além da redução de custos, uma maior celeridade na sua concretização.¹³⁸

4.3. Formalidades do projeto de fusão

Antes de analisarmos, o que é, para nós, o elemento mais importante do projeto de fusão, elemento esse que merece uma análise autónoma, relativo às relações de troca, temos de analisar, os elementos que devem constar do projeto de fusão, previstos no Artigo 98 CSC, sendo que nem todos têm a mesma relevância para a identificação do projeto e para a sua completitude, analisando as formalidades do projeto de fusão, distinguindo, entre formalidades *ad substantiam* e *ad probationem*. Começando pelas formalidades *ad substantiam*, sem as quais não se pode afirmar que o documento outorgado, pelas diversas administrações,

¹³⁷ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 453.

¹³⁸ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1071.

consubstancia um verdadeira projeto de fusão, as formalidades constantes do Artigo 98/1/a), b), d), e), f) e j) CSC, sendo que os elementos constantes das restantes alíneas, ou seja Artigo 98/1/c), g), h), i), l) e m) CSC, se omitidos, não impedem a conclusão do projeto, determinando apenas a sua incompletude.¹³⁹

4.3.1. Modalidades, motivos, condições e objetivos da fusão

A modalidade, os motivos, as condições e os objetivos da fusão, relativamente a todas as sociedades participantes (Art. 98/1/a CSC), sendo que do projeto, deve constar que a modalidade prevista no Artigo 97/4 CSC, corresponde à fusão projetada, exigindo, igualmente, a identificação da modalidade de fusão, a identificação da posição jurídica das sociedades envolvidas no processo, ou seja, incorporadas, fundidas ou incorporantes, não se exigindo que o projeto de fusão faça menção a outras classificações de fusão, porém, sempre que, alguma destas classificações, importe a aplicação de especificidades, quanto ao regime da fusão, deve ser feita alguma menção no projeto.¹⁴⁰ Quanto aos motivos da fusão, estes são estritamente empresariais, devendo constar do projeto, com exaustão, a referência às razões que levaram as administrações a entender, que o interesse dos sócios e a sustentabilidade da empresa social, passa pela deliberação da fusão projetada, sendo os motivos em causa, são de natureza diversa. Aqui, o mais importante, é que se garanta que serão dadas aos sócios, todas as informações relevantes, para que possam ajuizar, da opção dos órgãos de gestão.¹⁴¹ Relativamente, às condições e objetivos da fusão, estes completam a referência aos motivos, tratando-se de uma descrição completa da operação projetada, e do efeito empresarial que a mesma visa obter, englobando todos os aspetos jurídicos, económicos, financeiros, de política, de governo social, entre outros, que possam ser considerados relevantes, para o perfeito conhecimento desta operação.¹⁴² As referências mencionadas neste Artigo 98/1/a CSC, devem dizer respeito a todas, e cada uma das sociedades envolvidas, não bastando uma consideração geral, acerca da fusão e dos seus benefícios para as sociedades em causa, sendo sim, necessário, que para cada sociedade se estabeleça,

¹³⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 429 e ss.

¹⁴⁰ Idem.

¹⁴¹ Idem.

¹⁴² Idem.

com clareza, a razão empresarial da operação projetada, o que não obsta que, no projeto de fusão, possa constar uma contextualização geral, válida para todas as sociedades,¹⁴³ o que na nossa opinião, seria o indicado.

4.3.2. Identificação das sociedades e participações recíprocas

O tipo, a firma, a sede, o montante do capital e o número de matrícula no registo comercial de cada uma das sociedades, bem como a sede e a firma da sociedade resultante da fusão, e a participação que alguma das sociedades tenha no capital de outra (Art. 98/1/b) e c) CSC), sendo que até à entrada em vigor da Lei 19/2009, de 12 de maio, as sociedades envolvidas no processo de fusão, deviam ser identificadas quanto à sua denominação social, quanto ao montante do capital social, e quanto ao número de matrícula na Conservatória do Registo Comercial. Com a entrada em vigor deste diploma, o legislador passou a exigir, também, a menção ao tipo de cada uma das sociedades, e ainda, a menção à sede e denominação social de sociedade, resultante da fusão.¹⁴⁴

Não podemos deixar de realçar que o Artigo 98/1/b CSC, é alterado por um diploma que transpõe para a ordem jurídica interna, a Décima Diretriz, já analisada, criando assim, o regime nacional das fusões transfronteiriças, estando esta alteração, diretamente relacionada com a possibilidade de o projeto de fusão, consubstanciar uma operação transnacional.¹⁴⁵ Contudo, mesmo tendo em conta, a possível transnacionalidade da operação, as alterações introduzidas no Artigo 98/1/b CSC, são de pouca importância, uma vez que, o tipo social consta da firma da sociedade (Art. 10, 117/1, 200, 275 e 467 CSC e Art. 32 e ss. RNPC), pelo que basta a identificação da firma, para que se conheça o tipo societário das sociedades envolvidas no processo de fusão, ainda que em causa, estejam sociedades estrangeiras, cuja denominação social não permita conhecer o tipo societário, visto que tal identificação, corresponderá sempre a um elemento necessário para o “*perfeito conhecimento da*

¹⁴³ Idem.

¹⁴⁴ Idem.

¹⁴⁵ GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3, pp. 553 e ss.

operação visada”, cuja menção é obrigatória, nos termos do corpo próprio do Artigo 98/1 CSC.¹⁴⁶

Importa ainda focar que, se a fusão se dá por incorporação, a sede e a firma da sociedade resultante da fusão, da sociedade incorporante, já consta, da identificação das sociedades participantes, sendo que se a fusão, se der por concentração, a sociedade resultante da fusão, corresponde à nova sociedade, cujo projeto de contrato, integra o projeto de fusão (Art. 98/1/f CSC), e do qual consta, necessariamente, a sede e a firma da nova sociedade (Art. 9/1/c) e e) CSC). Apesar de não estar previsto no Artigo 98/1/b CSC), a identificação das sociedades, deve fazer menção ao facto de a sociedade se encontrar em liquidação, se for esse o caso (Art. 117 CSC). Este preceito visa, garantir a completa identificação das sociedades envolvidas na fusão, devendo entender-se que a presente formalidade se encontra cumprida, sempre que do projeto de fusão, seja possível identificar, sem perigo de confusão, quais as sociedades envolvidas, mesmo que esteja em falta, alguma das referências exigidas.¹⁴⁷

Por fim, a obrigatoriedade de referência às participações sociais recíprocas, visa, identificar a aplicabilidade, à fusão projetada, do Artigo 104 CSC, relativo à participação de uma sociedade, no capital da outra, e, se for o caso, do Artigo 116 CSC, relativo à incorporação de sociedade detida pelo menos a 90 % por outra, que serão analisado mais à frente.¹⁴⁸

4.3.3. O balanço social

O balanço de cada uma das sociedades intervenientes, donde conste designadamente o valor dos elementos do ativo e do passivo, a transferir para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, sendo que o balanço pode ser, o balanço do último exercício, desde que tenha sido encerrado nos seis meses, anteriores à data do projeto de fusão, um balanço reportado a uma data que não anteceda o trimestre anterior à data do projeto de fusão, ou o balanço do primeiro

¹⁴⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 429 e ss.

¹⁴⁷ Idem.

¹⁴⁸ Idem.

semestre do exercício em curso à data do projeto de fusão, caso a sociedade esteja obrigada a divulgar contas semestrais nos termos do Artigo 246/1 CVM (Art. 98/1/d) e 2 CSC). Do projeto de fusão, deve constar o balanço de cada uma das sociedades intervenientes, sendo que a anexação do balanço tem dupla finalidade, tendo, em primeiro lugar, por objetivo permitir aos sócios das sociedades envolvidas, um juízo acerca do estado de cada uma das sociedades em fusão e, em segundo lugar, permite a identificação e a determinação do valor contabilístico, dos passivos e dos ativos, a transferir para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade. Esta segunda finalidade, está ligada com a dimensão objetiva da fusão, referida anteriormente, constituindo esta operação, a transmissão global do património de uma sociedade, para outra, apresentando-se o balanço como o principal instrumento económico de identificação e avaliação do património em trânsito. É importante esclarecer que, diferentemente da avaliação das participações sociais, a transmissão dos seus ativos e passivos, das sociedades incorporadas ou fundidas, é feita, em princípio, pelo seu valor contabilístico.¹⁴⁹

Antes da Reforma de 2006, o Artigo 98/1/d CSC, exigia balanços “*especialmente organizados*”, uma expressão ambígua, que visava sobretudo, afastar o aproveitamento para a fusão, do balanço anual do exercício.¹⁵⁰ Com a Reforma de 2006, foi introduzido o Artigo 98/2 CSC, permitindo que o balanço exigido seja, ou o balanço do último exercício, encerrado nos seis meses, anteriores à data do projeto de fusão (Art. 98/2/a CSC), ou um balanço que se reporte, a uma data que não anteceda o trimestre anterior à data do projeto de fusão (Art. 98/2/b CSC), ou o balanço do primeiro semestre do exercício em curso à data do projeto de fusão, caso a sociedade esteja obrigada a divulgar contas semestrais nos termos do Artigo 246/1 CVM (Art. 98/2/c CSC),¹⁵¹ como supra referido. A origem do Artigo 98/2 CSC, encontra-se na Terceira Diretriz, a qual, nunca obrigou à elaboração de um balanço especialmente organizado. Importa referir que a redação do Artigo 98/2/b CSC, não podia ser mais confusa, crendo-se que visa permitir considerar qualquer balanço, que tenha sido elaborado durante o terceiro mês anterior ao projeto de fusão, sendo que, a título exemplificativo, se um projeto de fusão data de 15 de outubro, e o legislador

¹⁴⁹ Idem.

¹⁵⁰ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 74.

¹⁵¹ Por força do DL 53/2011, de 13 de abril.

tivesse exigido um balanço reportado a uma data que não antecederesse, o terceiro mês anterior ao projeto, só poderiam ser considerados balanços elaborados a partir do dia 15 de julho, contudo, com a redação que foi dada, permitem-se os balanços elaborados nos primeiros quinze dias do mês de julho, sendo este o sentido útil da referência legal ao primeiro dia do terceiro mês.¹⁵²

4.3.4. O novo contrato de sociedade

O projeto de alteração a introduzir no contrato da sociedade incorporante ou o projeto de contrato da nova sociedade (Art. 98/1/f CSC), sendo que no caso de fusão-incorporação, o contrato de sociedade da sociedade incorporante, será, naturalmente, modificado no sentido de se tornar o pacto social de todas as sociedades envolvidas, surgindo alterações substantivas, desde logo, quanto ao valor e distribuição do capital social, e, eventualmente, quanto á sede, quanto ao objeto, quando ao modelo de governação, entre outras alterações, alterações essas, a introduzir no contrato da sociedade incorporante, devem vir mencionadas no projeto.¹⁵³ Pode acontecer que o contrato social da sociedade incorporante, não seja alterado por força da fusão, como por exemplo, no caso de existirem ações próprias da sociedade incorporante, que permitam a troca de participações, sem modificação do capital social, o que é muito raro acontecer. Importa realçar que, o contrato de sociedade, da sociedade incorporante é o mesmo, antes e após a fusão, como a mesma é a pessoa coletiva em causa, não envolvendo a fusão qualquer criação, daí o Artigo 98/1/f CSC, começar por referir, “*o projeto de alteração ao contrato*”, contra “*o projeto de contrato*”. Já no caso de fusão-concentração, o processo de reestruturação empresarial, envolve a criação de uma nova sociedade, que irá receber os ativos e os passivos, das sociedades envolvidas, sendo que aqui, não se tratará do projeto de alteração ao contrato de sociedade, mas antes, do próprio projeto de contrato de sociedade que, com a constituição da nova sociedade, passará a ser o pacto social de todas as sociedades envolvidas.¹⁵⁴

¹⁵² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 429 e ss.

¹⁵³ Idem.

¹⁵⁴ Idem.

4.3.5. Medidas de proteção de terceiros e credores

As medidas de proteção dos direitos de terceiros, não sócios, a participar nos lucros da sociedade, e as modalidades de proteção dos direitos dos credores (Art. 98/1/g) e h) CSC). É escassa a utilidade normativa destas alíneas do Artigo 98/1 CSC, sendo que no que diz respeito aos credores (Art. 98/1/h CSC), a sua proteção encontra-se consagrada no mecanismo de oposição, previsto no Artigo 101A e 101B CSC, que iremos desenvolver mais à frente, não cabendo às sociedades fixar a modalidade da sua proteção, nem podendo estas limitar o recurso ao direito de oposição, não tendo qualquer utilidade este preceito legal, que aliás, não é exigido pela Terceira Diretriz, nem conhece paralelo nas restantes ordens jurídicas continentais.¹⁵⁵

Quanto ao direito de terceiros (Art. 98/1/g CSC), no que diz respeito ao direito a participar nos lucros da sociedade, deve-se ter em conta que o âmbito de aplicação do Artigo 98/1/g CSC, diz unicamente respeito, àqueles cuja relação jurídica com a sociedade, e não com os sócios, constitui no direito a participar nos lucros. É necessário analisar que, duas modalidades possíveis desta situação, encontram também uma proteção autónoma no regime da fusão, sendo que os credores obrigacionistas, titulares de obrigações com juro suplementar ou prémio de reembolso, nos termos do Artigo 361 CSC, encontram tutela na aplicação do Artigo 101A e 101B CSC, ex vi Artigo 101C CSC, e os portadores de títulos, que não ações, cujo direito especial seja a participação nos lucros da sociedade, conhecem a proteção do Artigo 101D. Fora destes casos, a modalidade de proteção deve vir a ser fixada no projeto de fusão. Por fim, importa reforçar que a fusão não extingue o direito de terceiros a participar nos lucros da sociedade, direito que deve ser assegurado na sociedade incorporante ou na nova sociedade.¹⁵⁶ Referindo medidas adicionais para a proteção dos credores, para além das medidas do regime imperativo dos Artigos 101A e 101D CSC.¹⁵⁷

¹⁵⁵ Idem.

¹⁵⁶ Idem.

¹⁵⁷ ALMEIDA, António Pereira de – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados – As Sociedades Comerciais, Vol. I, Almedina, 2022, p. 616.

4.3.6. Imputação contabilística de operações à sociedade incorporante ou à nova sociedade

A data a partir da qual as operações da sociedade incorporada ou das sociedades a fundir são consideradas, do ponto de vista contabilístico, como efetuadas por conta da sociedade incorporante ou da nova sociedade (Art. 98/1/i CSC). Aqui, permite-se que as administrações das sociedades, elejam uma data anterior à fusão, para a imputação de determinadas operações das sociedades incorporadas ou fundidas, à sociedade incorporante ou à nova sociedade, residindo, nesta possibilidade, o escopo económico da operação.¹⁵⁸ (MC CSCA p. 432.) Contudo, esta data não poderá ser posterior à da produção dos efeitos jurídicos, mas apenas para a antecipação, com eficácia meramente interna.¹⁵⁹

4.3.7. Direitos especiais assegurados

Os direitos assegurados pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade, a sócios da sociedade incorporada ou das sociedades a fundir, que possuem direitos especiais (Art. 98/1/j CSC), obrigando, este preceito legal, a que o projeto de fusão faça referência aos direitos assegurados aos sócios titulares de direitos especiais. O Artigo 98/1/j CSC, remete para o Artigo 103/2/b CSC, que exige o consentimento dos sócios prejudicados, ou seja, que vejam os seus direitos especiais afetados, sendo que direitos assegurados e direitos afetados, correspondem à mesma normatividade essencial, tratando-se apenas da definição pela positiva, ou pela negativa, da mesma previsão, como iremos referir mais tarde.¹⁶⁰

4.3.8. Vantagens especiais atribuídas aos peritos

Quaisquer vantagens especiais atribuídas aos peritos que intervenham na fusão, e aos membros dos órgãos de administração ou de fiscalização das sociedades

¹⁵⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 432 e ss.

¹⁵⁹ ALMEIDA, António Pereira de – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados – As Sociedades Comerciais, Vol. I, Almedina, 2022, pp. 616 e 617.

¹⁶⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 432 e ss.

participantes na fusão (Art. 98/1/l CSC). Este preceito é bastante claro, dispensa comentários, uma vez que a menção no projeto de fusão, tem por única vantagem, uma maior transparência nas atribuições em causa, estando em causa vantagens especiais e não custos ou honorários, referentes à intervenção dos peritos.¹⁶¹

4.3.9. Modalidades de entrega de ações e direito a lucros

Nas fusões em que seja anónima, a sociedade incorporante ou a nova sociedade, as modalidades de entrega das ações dessas sociedades, e a data a partir da qual estas acções dão direito a lucros, bem como as modalidades desse direito (Art. 98/1/m CSC), este preceito aplica-se unicamente quando a sociedade incorporante ou nova sociedade, são sociedades anónimas, estando a modalidade de entrega de ações, intimamente ligada com a troca de participações sociais.¹⁶²

4.3.10. Oferta pública de distribuição

Quando a atribuição de valores mobiliários, por ocasião de uma fusão, seja qualificada como oferta pública, o conteúdo do projeto de fusão deve ainda obedecer ao disposto no Regulamento 809/2004, de 29 de abril, ou, em alternativa, conter informações consideradas pela CMVM, equivalentes às de um prospeto, para efeitos do disposto no Artigo 134/2/a CVM (Art. 98/5 CSC), sendo que quando a sociedade incorporante, ou a nova sociedade, são sociedades anónimas, a troca de participações sociais, redundando na atribuição de valores mobiliários aos sócios das sociedades incorporadas ou fundidas. Importa focar que, sempre que à luz do Artigo 109 CVM, a troca de participações sociais, por efeito da fusão, possa ser qualificada como uma oferta pública,¹⁶³ o projeto de fusão, deve ainda obedecer ao disposto no Regulamento 809/2004, de 29 de abril, havendo dispensa de prospeto, nos termos do

¹⁶¹ Idem.

¹⁶² Idem.

¹⁶³ Para mais desenvolvimento cf. MARQUES, Elda - Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2011, p.189.

Artigo 134/2/a CVM, o projeto deve conter as informações consideradas pela CMVM, equivalentes às de um prospeto.¹⁶⁴

4.4. A relação de troca de participações sociais

É matéria que merece uma análise autónoma, em relação aos restantes elementos essenciais do projeto de fusão, devido à sua elevada importância. A relação de troca das participações sociais, corresponde ao núcleo fundamental da dimensão subjetiva da fusão.¹⁶⁵ As partes, ações ou quotas, a atribuir aos sócios da sociedade a incorporar, nos termos do Artigo 98/4/a CSC, ou das sociedades a fundir, nos termos do Artigo 98/4/b CSC, e, se as houver, as quantias em dinheiro a atribuir aos mesmos sócios, especificando-se a relação de troca das participações sociais, sendo que, o projeto ou um anexo a este, indicará os critérios de avaliação adotados, bem como as bases de relação de troca (Art. 98/1/e) e 3 CSC). A relação de troca das participações sociais, será objeto de fiscalização (Art. 99/4 CSC), como iremos analisar em breve, no ponto 2.4.7.3.1, para o qual remetemos para mais desenvolvimentos.

4.5. Forma do projeto de fusão

Importa, ainda, realçar que independentemente, do Artigo 98 CSC, não prever forma para o projeto de fusão, esta só poderá ser escrita. Para tanto, basta atender à obrigação de registo do projeto (Art. 100/1 CSC), e ao Artigo 32 CRComercial, que sujeita os atos de registo, a documento que legalmente os prove. No mesmo sentido, a possibilidade de sócios e credores obterem, sem encargos, cópia integral do projeto de fusão, consubstanciando este, um documento particular, (Art. 363 CC) assinado por todos os órgãos de administração intervenientes.¹⁶⁶

¹⁶⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 432 e ss.

¹⁶⁵ Ibidem, p. 431.

¹⁶⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, pp. 429 e ss.

4.6. Elaboração eletrónica

É, ainda relevante, referir a existência da possibilidade de elaboração eletrónica do projeto de fusão, o que veio a agilizar este procedimento com o DL 185/2009, de 12 de agosto, nos termos da Portaria 1256/2009, de 14 de outubro, uma medida que veio dar solução, a uma necessidade há muito sentida, facultando a possibilidade de as administrações lançarem mão de um forma simplificada de elaboração do projeto de fusão, quando em causa estejam sociedades, que, pela sua dimensão, estrutura societária, e de governo, desenvolvem já, na prática, uma única e mesma atividade económica.¹⁶⁷ O DL 185/2009, de 12 de agosto, permite a elaboração eletrónica, não impõe a elaboração eletrónica, ficando ao critério das administrações recorrer ou não, a este modo de elaboração. A elaboração do projeto de fusão, em modelo eletrónico, importa a promoção automática do registo do projeto, nos termos do Artigo 2 da Portaria 1416-A/2006, de 19 de dezembro, aletrada pelas Portarias 562/2007, de 30 de abril, 1256/2009, de 14 de outubro e 286/2012, de 20 de setembro, aplicável ex vi Artigo 4 da Portaria 1256/2009.¹⁶⁸

4.7. Fiscalização do projeto de fusão

Deverá haver uma fiscalização específica do projeto, que deve ser submetido à apreciação de um ROC independente (Art. 99 CSC), exceto se todos os sócios, com direito de voto das sociedades envolvidas, o dispensarem (Art. 99/6 CSC).¹⁶⁹ Após a sua elaboração, o projeto de fusão, deve, em princípio, ser objeto prévio de fiscalização, pelos órgãos de fiscalização das sociedades envolvidas, e ainda, por um ROC independente, como referimos.¹⁷⁰ A conjugação, do regime de fiscalização herdado do DL 598/73, de 8 de novembro, com as exigências da Terceira Diretriz, resultou num regime de dupla fiscalização do projeto de fusão, com a intervenção do órgão de fiscalização da sociedade (Art. 99/1 CSC), e de um perito independente (Art. 99/2 CSC). A intervenção do órgão de fiscalização da sociedade, corresponde

¹⁶⁷ GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3, pp. 553 e ss.

¹⁶⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 98, p. 429.

¹⁶⁹ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1072.

¹⁷⁰ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 454.

à transposição, para o CSC, do DL 598/73, não sendo uma exigência do direito europeu das sociedades, mas sim, uma particularidade do nosso direito interno, estando esta intervenção, exclusivamente, à mercê do legislador nacional, não conhecendo juízo de conformidade com o direito europeu. Já a intervenção de um ROC independente, é uma exigência do direito europeu das sociedades, não existindo no sistema de fiscalização de 1973, correspondendo à transposição, para a ordem jurídica interna, da Terceira Diretriz, definindo que a intervenção do ROC independente, deve ser interpretada e aplicada, de acordo com os cânones de uma interpretação conforme ao direito europeu, estando o legislador nacional, apenas vinculado, a harmonizar o nosso direito interno de acordo com a Terceira Diretriz, no que diz respeito a este âmbito de fiscalização.¹⁷¹

4.7.1. A intervenção do órgão de fiscalização da sociedade

A fiscalização do projeto de fusão cabe, em primeiro lugar, ao órgão de fiscalização da sociedade, ou seja, ao Conselho Fiscal (Art. 278/1/a CSC), Fiscal Único (Art. 413 CSC), ou Revisor Oficial de Contas da sociedade (Art. 278/1/b) e c) e 413/1/b CSC), se esta for uma sociedade anónima, ou por quotas (Art. 262 CSC). A administração, deve comunicar-lhes o projeto de fusão e os seus anexos, comunicação indispensável, mesmo que órgão de fiscalização em causa, possa não existir, como no caso de sociedades por quotas que, nos termos do contrato de sociedade, tenham um Conselho Fiscal. O órgão de fiscalização, tem de emitir um parecer sobre o projeto de fusão, pronunciando-se sobre o que entender oportuno, quanto à operação. O órgão de fiscalização, não está especialmente obrigado, a pronunciar-se sobre a relação de troca de participações sociais, uma vez que não se aplica o Artigo 99/4 CSC, nesta intervenção, contudo, nada impede, que o órgão de fiscalização da sociedade, pautar a sua intervenção pelo disposto quanto à intervenção do ROC independente, observando o disposto neste preceito legal.¹⁷²

¹⁷¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 435 e ss.

¹⁷² Idem.

4.7.2. A intervenção do perito independente

O projeto é ainda examinado, por perito independente de todas as sociedades intervenientes (Art. 99/2 CSC), entendendo o legislador português que um ROC, ou SROC, independentes, preenchiam os requisitos constantes da Terceira Diretriz. A independência exigida, consiste no facto de nenhum dos ROC, ou SROC, em causa, pertencer aos órgãos de fiscalização das sociedades intervenientes, devendo ponderar-se os requisitos constantes dos Artigos 414 e 414A CSC, relativos à composição qualitativa e incompatibilidades, respetivamente, sempre que a sua ratio se mostre justificada em razão dos fins da fiscalização. O perito independente, pode ser o mesmo para todas, ou algumas das sociedades intervenientes, bastando, para tal, que as administrações acordem no sentido de submeter a fiscalização do projeto ao mesmo ROC, ou SROC, designados pela Câmara de ROC, por solicitação conjunta, das sociedades interessadas. Aqui, cabe aos revisores, a elaboração de um relatório sobre o projeto de fusão nos termos do Artigo 99/4 CSC.¹⁷³

4.7.3. Os relatórios dos revisores

A intervenção dos revisores, visa a fiscalização do projeto de fusão, nomeadamente, a sua correção económica e financeira, em especial, da base da relação de troca de participações sociais. Uma vez que estamos perante, um processo de concentração empresarial, é fácil de compreender que uma das principais preocupações do legislador, passe por garantir que a decisão dos sócio, em assembleia geral, tenha por base uma apreciação verdadeira da realidade socioeconómica da sociedade, sendo os sócios, os verdadeiros destinatários dos relatórios elaborados, como é sublinhado pela Terceira Diretriz. Cada um dos revisores pode exigir das sociedades participantes, as informações e documentos que julgue necessários, bem como proceder aos exames indispensáveis ao cumprimento das suas funções (Art. 99/5 CSC), o que reforça a sua função fiscalizadora, podendo exigir toda a informação, e consultar todos os documentos que considerem

¹⁷³ Idem.

convenientes, para a formulação do seu parecer, relativamente a todas as sociedades intervenientes na fusão e não apenas aquela para qual elaboram o relatório.¹⁷⁴

Esta faculdade, encontra-se prevista na Terceira Diretriz, e no DL 598/73, de 8 de novembro, com igual disposição, sendo necessário determinar se este preceito legal, no que diz respeito à possibilidade de exigir informação acerca de outra sociedade, que não aquela para a qual se elabora o relatório, diz respeito apenas à atividade do ROC, ou SROC, independente, ou, ao contrário se aplica também à intervenção do órgão de fiscalização da sociedade.¹⁷⁵ Raúl Ventura,¹⁷⁶ considera que este preceito legal, também se deveria aplicar aos órgãos de fiscalização das sociedades, argumentando que já se previa essa possibilidade em 1973, não havendo razão para entender que o CSC, a tenha afastado, já que acolhe o modelo de fiscalização anterior. Por outro lado, tal se justificava, num sistema que não conhecia a intervenção de um perito independente, como era o caso da legislação de 1973, algo que, como vimos, não acontece atualmente, não se mantendo o fundamento para afirmar que este preceito legal, se aplica à fiscalização realizada pelo órgão social, aplicando-se apenas ao ROC, ou SROC independente, que exerçam a sua fiscalização nos termos do Artigo 99/2 e 3 CSC.¹⁷⁷

4.7.3.1. A relação de troca de participações sociais

Como referimos anteriormente, a relação de troca de participações sociais, será objeto de fiscalização (Art. 99/4 CSC), sendo a sua apreciação, o núcleo fundamental dos relatórios. O parecer dos revisores, recai sobre o projeto de fusão e os seus anexos, sendo todo o projeto de fusão sujeito ao parecer dos revisores, fixando o Artigo 99/4 CSC, como conteúdo obrigatório do relatório, o parecer dos revisores acerca da *“adequação e razoabilidade da relação de troca das participações sociais”*, um aspeto importantíssimo, sendo uma exigência que decorre da Terceira Diretriz. A relação de troca exige uma avaliação das participações sociais, mas, o legislador não fixou qualquer método para tal avaliação. Contudo, a

¹⁷⁴ Idem.

¹⁷⁵ Idem.

¹⁷⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 94 e ss.

¹⁷⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 435 e ss.

inexistência de um critério legal para a relação de troca de participações, não significa que não existam alguns critérios normativos a ter em conta, como a natureza objetiva da avaliação, a necessidade da tutela dos credores e a necessidade da tutela dos sócios.¹⁷⁸

A necessidade objetiva da avaliação, traduz o facto de as participações sociais serem avaliadas pelas sociedades intervenientes, não pelos seus titulares, ou até, uma contraparte num negócio jurídico, o que quer dizer que, o valor das participações é aferido, face à sua relação com o universo societário, e independentemente da sua titularidade subjetiva, não tendo em conta as restantes situações jurídicas inscritas na esfera jurídica dos sócios, e as representações subjetivas dos mesmos, que poderiam determinar o valor das participações numa possível compra e venda, mas não aqui.¹⁷⁹

A necessidade de assegurar a tutela dos credores, exige que, na avaliação das participações, se observem as normas referentes à formação do capital social das sociedades.¹⁸⁰ Esta conclusão, quanto à fusão-concentração, decorre do Artigo 106/2 CSC, onde diz que “*se a fusão se realizar mediante a constituição de nova sociedade, devem observar-se as disposições que regem essa constituição*”, ou seja, disposições gerais quanto à constituição de nova sociedade, nas quais se incluem as respeitantes ao capital social. No caso de fusão-incorporação, seguindo o entendimento de Raúl Ventura,¹⁸¹ a tutela dos credores, e o respeito pelas normas referentes à formação do capital social, determina, a impossibilidade da fusão, sempre que o valor aportado pela sociedade incorporada, à sociedade incorporante, seja negativo. Assim, a sociedade incorporada veria os seus ativos diminuídos, e os sócios receberiam uma valor nominal pela participação social, superior ao seu valor real. Importa ainda, referir a aplicação da figura dos prémios de fusão ou ágio da fusão, para os casos em que o ativo incorporado, seja superior ao passivo da sociedade incorporante, e que, por isso, o correspondente aumento de capital, seja inferior ao valor incorporado.¹⁸²

No caso de fusões heterogéneas, aplica-se o previsto no Artigo 131/1/a) e b) CSC, relativo aos impedimentos à transformação, não podendo realizar-se, caso o

¹⁷⁸ Idem.

¹⁷⁹ Idem.

¹⁸⁰ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 79 e ss.

¹⁸¹ Idem.

¹⁸² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 437 e ss.

capital não estiver integralmente liberado, ou se não estiverem totalmente realizadas as entradas convencionadas no contrato, e se o balanço da sociedade incorporada ou fundida, mostrar que o valor do seu património, é inferior à soma do capital e reserva legal, estando em causa a tutela de terceiros e o respeito pelas normas atinentes à formação e conservação do capital social.¹⁸³ (MC CSCA p. 437.)

A tutela dos sócios, passa por reconhecer que a “*adequação e razoabilidade das relações de troca de participações sociais*”, a necessidade de justificação do método aplicado, e as suas especiais dificuldades de aplicação a cada caso, visam garantir que o valor atribuído às participações sociais, corresponde ao seu valor real,¹⁸⁴ a que a jurisprudência vai fazendo referência.¹⁸⁵

Por outro lado, no que diz respeito aos sócios de indústria, a relação troca das participações de indústria, pode revelar particular dificuldade, quando possíveis, nas sociedades em nome coletivo (Art. 176 CSC), e nas sociedades em comandita, em relação aos sócios comanditados (Art. 468 CSC). No caso da sociedade incorporante ou da nova sociedade, serem do mesmo tipo social, ou ainda, que de tipo diverso, admitirem participações de indústria, o problema é de simples resolução, sendo que os sócios de indústria, deverão receber na sociedade incorporante ou na nova sociedade, uma participação social da mesma natureza, cuja avaliação, para efeitos de repartição de lucros e perdas, respeite a proporcionalidade do valor que foi atribuído a essa participação, na sociedade extinta (Art. 176/1/b CSC).¹⁸⁶

Nos casos das fusões heterogéneas, a questão é mais complexa, já que a participação de indústria, deverá corresponder sempre, a uma participação de capital na sociedade resultante da fusão. Importa referir, que em sede de transformação, o Artigo 136/2 CSC, dispõe que aos sócios de indústria “*será atribuída a participação do capital que for convencionada, reduzindo-se proporcionalmente a participação dos restantes*”, sendo o montante da “conversão”, da participação de indústria, em participação de capital, livremente convencionado, no contrato de sociedade ou ao tempo da transformação, aplicando este preceito legal, novamente, relativo à

¹⁸³ Idem.

¹⁸⁴ Idem.

¹⁸⁵ Ac. RPt, 25 de outubro, de 2005, (Marques de Castilho), Proc. 0422142: “No processo especial de liquidação de participação social, como no de exclusão do sócio, o que está em causa é o valor real da quota do sócio na participação social e não o valor contabilístico”.

¹⁸⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 437 e ss.

transformação, a fusões heterogéneas. Porém, isto revela algumas dificuldades, surgindo a questão de saber como obter, no contexto da fusão, o acordo dos sócios, quanto à conversão da participação de indústria, em participação de capital, caso o contrato de sociedade nada preveja. Por outro lado, a avaliação das participações, não poderá ser feita sem a conversão prévia da participação de participação de indústria, em participação de capital, importando esta conversão, uma redução proporcional da participação dos restantes sócios, que não pode deixar de ser tida em conta, na avaliação conducente à troca de participações.¹⁸⁷

Podemos considerar, que a aplicação deste preceito legal, do Artigo 136/2 CSC, deve ser prévia à elaboração do projeto de fusão, devendo, ser atribuídas, aos sócios de indústria, participações de capital, antes da elaboração do projeto de fusão, e a avaliação das suas participações sociais deve recair sobre essas participações “convertidas”, estando a eficácia da conversão, dependente da eficácia da própria fusão, pelo que fracassada a fusão, os sócios de indústria, permanecem, sócios de indústria.¹⁸⁸ Esta parece-nos ser uma solução elegante que permite a reflexão, a ponderação, sobre a conversão, permitindo que os sócios estejam cientes da redução das suas participações, dando-lhes tempo para se adaptarem.

4.7.4. A dispensa da fiscalização

Com a Reforma de 2006, o legislador passou a permitir a dispensa da intervenção do ROC independente, por acordo de todos os sócios, de cada uma das sociedades que participam na fusão, sendo que, não são exigidos, o exame do projeto de fusão referido no Artigo 99/2 CSC, e os relatórios previstos no Artigo 99/4 CSC, se todos os sócios, e portadores de outros títulos que confirmam direito de voto de todas as sociedades que participam na fusão, os dispensarem (Art. 99/6 CSC). Da comparação com a anterior redação, introduzida pela Lei 19/2009, de 12 de maio, “*O exame do projecto referido no n.º 2 pode ser dispensado por acordo de todos os sócios de cada uma das sociedades que participam na fusão*”, podem assinalar-se

¹⁸⁷ Idem.

¹⁸⁸ Idem.

duas diferenças, como, a referência a relatórios previstos no Artigo 99/4 CSC, e a referência a “*portadores de outros títulos que confirmam direito de voto*”.¹⁸⁹

A Lei 19/2009, de 12 de maio, teria alterado o âmbito objetivo da dispensa da fiscalização, ao incluir a referência ao Artigo 99/4 CSC, e também, o âmbito subjetivo, ao exigir o acordo de outros sujeitos, que não apenas os sócios das sociedades envolvidas, o que não corresponde à realidade. Este preceito legal corresponde à transposição da Terceira Diretriz, aplicando-se à intervenção do ROC independente, prevista no Artigo 99/2 CSC. A anterior redação do Artigo 99/6 CSC, já permitia a dispensa de fiscalização pelo ROC independente, sendo que como o Artigo 99/2 e 4 CSC, têm por âmbito de aplicação, o mesmo ato de fiscalização. Devemos concluir, que a inclusão, pela Lei 19/2009, de 12 de maio, do Artigo 99/4 CSC, no Artigo 99/6 CSC, não consubstancia qualquer alteração ao regime, permitindo-se o que já se permitia em 2006, a dispensa da intervenção do ROC independente, prevista no Artigo 99/2 e 4 CSC.¹⁹⁰ A alteração preconizada pela Lei 19/2009, de 12 de maio, foi despicienda, causando mais confusão que clareza no regime de fiscalização do projeto de fusão.¹⁹¹

4.7.4.1. As sociedades sem órgão de fiscalização

Nos termos do Artigo 99/2 CSC, a intervenção do ROC independente, surge “em substituição” da fiscalização prevista no Artigo 99/1 CSC, “*se se tratar de sociedade que não tenha órgão de fiscalização*”, sendo interessante perguntar, se a dispensa de fiscalização prevista no Artigo 99/6 CSC, permite afastar a intervenção do ROC independente, nos casos em que as sociedades envolvidas não possuem órgão de fiscalização, o que depende do alcance a dar à substituição do órgão de fiscalização, pelo ROC independente, a que alude o Artigo 99/2 CSC, e de um correto enquadramento do sistema de dupla fiscalização previsto no Artigo 99 CSC. O legislador, para levar a cabo a conjugação do regime previsto no DL 598/73, de 8 de novembro, com as exigências de Terceira Diretriz, quanto às sociedades sem órgão

¹⁸⁹ Idem.

¹⁹⁰ Idem.

¹⁹¹ GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3, pp. 553 e ss.

de fiscalização, tinha duas opções, sendo que, ou obrigava a sociedade a nomear dois revisores, um para elaborar o parecer previsto para os órgãos de fiscalização, e outro para elaborar o relatório exigido pela Terceira Diretriz, ou, bastava-se com a intervenção do ROC independente, entendendo que a sua atuação, consumia a necessidade de uma fiscalização semelhante à realizada pelos órgãos das sociedades.¹⁹²

A primeira hipótese, seria uma duplicação absurda de atos, pelo que a opção do legislador, não pode deixar de ser a segunda, resultando num regime em que nas sociedades com órgão de fiscalização, o projeto de fusão é examinado pelo órgão da sociedade e por um ROC independente, e, nas sociedades sem órgão de fiscalização, o projeto de fusão é examinado por um ROC independente, bastando, nestes casos, a fiscalização exigida pela Terceira Diretriz.¹⁹³

A redação do Artigo 99/2 CSC, quando alude à substituição do órgão de fiscalização da sociedade, não foi a mais feliz, devendo ser interpretada no sentido a entender que, por substituição, quer dizer que a fiscalização do projeto de fusão, quanto às sociedades sem órgão de fiscalização, será feita, apenas, pela intervenção do ROC independente, exigida na Terceira Diretriz, sendo que, sempre que a fiscalização preconizada no texto desta, for dispensada, então, também a fiscalização do projeto de fusão de sociedades, sem órgão de fiscalização, deixará de existir, concluindo que a dispensa do exame do projeto previsto no Artigo 99/2 CSC, se aplica igualmente, às sociedades sem órgão de fiscalização. Assim, por exemplo, o projeto de fusão de duas sociedades por quotas, sem órgão de fiscalização, em que os sócios lancem mão da dispensa prevista no Artigo 99/6 CSC, não será examinado por entidade fiscalizadora.¹⁹⁴ Se outra era a intenção do legislador, ao aludir à substituição, no Artigo 99/2 CSC, então deveria ter expressamente excluído da dispensa da intervenção do ROC independente, prevista no Artigo 99/6 CSC, o caso das sociedades sem órgão de fiscalização, o que não aconteceu.¹⁹⁵

¹⁹² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 439 e ss.

¹⁹³ Idem.

¹⁹⁴ Idem.

¹⁹⁵ GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3, pp. 553 e ss.

4.7.4.2. A referência a “portadores de outros títulos que confirmam direito de voto”

Até à entrada em vigor da Lei 19/2009, de 12 de maio, a dispensa da intervenção do ROC independente, dependia do “*acordo de todos os sócios de cada uma das sociedades*”, sendo que a lei não especificava em que consistia o acordo, reforçando apenas que, este deveria ser de todos os sócios, requisito verificado, se, por exemplo, houvesse uma deliberação unânime, em que todos os sócios estivessem presentes, ou, quando tal não acontecesse, se todos os sócios prestassem o seu consentimento na deliberação. Com a entrada em vigor da Lei 19/2009, de 12 de maio, o regime fundamental manteve-se, somando ao acordo de todos os sócios, o acordo dos portadores de outros títulos que confirmam direito de voto, sendo importante saber, quais os “*títulos que conferem direito de voto*”, em assembleia geral, para além de partes, quotas ou ações. A referência a “*portadores de outros títulos que confirmam direito de voto*”, é decalcada na Terceira Diretriz, que surge contraposta a acionistas, sendo que na transposição deste preceito, para a ordem jurídica interna, o legislador, mais do que reproduzir o texto da Terceira Diretriz, deveria ter procurado saber, a que realidades jurídicas se refere o diploma comunitário e quais as suas congéneres nacionais.¹⁹⁶

Analisando a origem e os precedentes normativos, nomeadamente do Artigo 10/4 da Terceira Diretriz,¹⁹⁷ chegamos à conclusão de que esta referência, tem origem numa variação linguística, associada à alternância dos termos sócio/acionistas, que o legislador português ignorou, erradamente. Se compararmos a redação do Artigo 10/4 da Terceira Diretriz, com o Artigo 10 da Sexta Diretriz, e com o Artigo 8/4 da Décima Diretriz, observamos que o legislador europeu, apenas utiliza a expressão “*portadores de outros títulos que confirmam direito de voto*”, quando, no mesmo preceito, os contrapõe a acionistas, sendo o que acontece na Terceira Diretriz, e na Sexta Diretriz, quando em vez de “*acionista*”, o legislador utiliza a palavra “*sócio*”. Esta referência, já não aparece no Artigo 8/4 da Décima Diretriz, sendo que se atendermos a outras versões dos diplomas em causa, podemos constatar a mesma

¹⁹⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 439 e ss.

¹⁹⁷ GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3, pp. 553 e ss.

divergência de vocabulário. Assim, na Décima Diretriz, aparecem as expressões “*alle Gesellschafter*” e “*all the members*”, mas na Diretriz 2007/63/CE, de 13 de novembro, que adita o Artigo 10/4 da Terceira Diretriz, as suas correspondentes são “*alle Aktionäre und Inhaber anderer mit einem Stimmrecht verbundener Wertpapier*”¹⁹⁸ e “*all the shareholders and the holders of other securities conferring the right to vote*”, o que quer dizer, que, se tivermos em conta as diversas sociedades nacionais, a que se aplicam a Terceira e Sexta Diretrizes, pode o legislador europeu, quando utilizou a noção “*acionista*”, ter temido estar a excluir outras formas de titulação de participações sociais que, garantem para os seus portadores, a qualidade de sócio, podendo assim afirmar que os portadores de outros títulos que confirmam direito de voto, mais são, que sócios.¹⁹⁹

É esta a interpretação de Raúl Ventura,²⁰⁰ quando, a propósito da Sexta Diretriz, pondera a conveniência de o legislador nacional, lançar mão, no CSC, ao tempo da elaboração, da possibilidade de dispensa da fiscalização do projeto de cisão, referindo que o relatório dos projetos, não interessa apenas aos acionistas, mas também, aos credores sociais, razão pela qual não deve ser dispensado.²⁰¹ Podemos concluir, que Raúl Ventura,²⁰² entende que a dispensa permitida pela Sexta Diretriz, fica nas mãos dos sócios, sendo que na medida em que o relatório, serve o interesse dos sócios, não parece que Raúl Ventura, tenha algo a opor à sua dispensa, já que são os próprios interessados que prescindem da tutela. No entanto, uma vez que o relatório dos peritos, tutela igualmente os credores sociais, já não vê com bons olhos a sua dispensa, visto que se estaria a afastar a tutela dos credores, por exclusiva decisão dos sócios.²⁰³

Contudo, como nem todos os sócios são, necessariamente acionistas, o legislador europeu, quando preferiu a expressão “*acionista*”, em detrimento da

¹⁹⁸ 31982L0891 - DE - EUR-Lex.

¹⁹⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 439 e ss.

²⁰⁰ VENTURA, Raúl – Adaptação do Direito Português à Sexta Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Cisões de Sociedades por Acções, em 10 DDC, 1982, p. 39.

²⁰¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 439 e ss.

²⁰² VENTURA, Raúl – Adaptação do Direito Português à Sexta Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Cisões de Sociedades por Acções, em 10 DDC, 1982, p. 39.

²⁰³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 99, pp. 439 e ss.

expressão “sócio”, visa esclarecer que não pretendia excluir outras formas de titulação de participações sociais. É importante reforçar, que o legislador comunitário não pretende exigir a concordância de outros sujeitos, que não os sócios, para a dispensa da fiscalização dos projetos de fusão, sendo que, se atendermos que os relatórios dos peritos, se devem debruçar, sobretudo, sobre a relação de troca de participações sociais, fácil será concluir, que a sua dispensa só pode ficar à mercê dos titulares de tais participações.²⁰⁴

Por fim, podemos defender, que estamos perante um típico caso de uma incorreta, e precipitada transposição de direito europeu, onde o legislador nacional se limitou a reproduzir, textualmente no Artigo 99/6 CSC, a nova redação do Artigo 10 da Terceira e Sexta Diretriz, sem procurar averiguar da existência, na ordem jurídica portuguesa, de realidades que permitiam dar conteúdo útil ao preceito transposto. O legislador português, ao contrário do legislador comunitário, reuniu no mesmo preceito, a noção de sócio, e a locução, “*portadores de outros títulos que conferem direito de voto*”, sendo que ao utilizar a expressão “sócio”, visando englobar todos os titulares de participações sociais, e não apenas os sócios de sociedades anónimas, com a utilização da expressão “*acionista*”, o legislador português inviabilizou a possibilidade de entender como “*portadores de outros títulos que conferem direito de voto*”, como os titulares de quotas e partes sociais, não tendo a expressão, qualquer sentido útil.²⁰⁵

4.8 O registo e publicação do projeto de fusão e convocação da assembleia

4.8.1. O registo e publicação do projeto de fusão

Após a fiscalização do projeto de fusão, este será registado, e de imediato publicado (Art. 100/1 e 2 CSC e Art. 3/p, 15/1 e 70/1/a CRComercial), um registo que é promovido por cada uma das sociedades intervenientes, e é automático se for eletrónico, como vimos anteriormente, sendo que os sócios irão deliberar sobre o projeto de fusão, em assembleia geral (Art. 100 CSC).²⁰⁶ Importa ainda referir, que

²⁰⁴ Idem.

²⁰⁵ Idem.

²⁰⁶ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 454. e CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7.^a ed., Almedina, 2019, p. 1072.

com vista a promover o interesse da celeridade do processo, a lei previu regimes jurídicos expeditos, de realização da fusão, seja mediante a prática simultânea do registo do projeto de fusão (Art. 98/4 CSC), a publicação do respetivo aviso (Art. 100/4 e 5 CSC), e a publicação da convocatória da assembleia geral (Art. 100/3 CSC), ou do aviso de credores (Art. 101/1 CSC), seja mediante modelos eletrónicos especiais.²⁰⁷ Para Engrácia Antunes,²⁰⁸ este afã de celeridade afigura-se equivocado, uma vez que quer a fusão, é uma operação de reorganização societária de primeira grandeza, envolvendo, usualmente, médias e grandes empresas, e onde as necessidades de segurança jurídica, e de ponderação, ultrapassam quaisquer outras, sendo raros os casos em que tais modelos legais estandardizados, se revelem de alguma utilidade, além de se poder sempre questionar, atento que o registo da fusão é hoje, um mero registo por depósito (Art. 53A/5/a CRComercial), que o que se ganhou em celeridade, compensou, efetivamente, o que assim se perdeu em certeza.

Como já vimos, o registo do projeto de fusão, vem igualmente previsto no Artigo 3/1/p CRComercial, e é feito por depósito, nos termos do Artigo 14 do Regulamento do Registo Comercial, devendo constar a menção especial da modalidade de fusão, da firma e da sede das sociedades participantes. O registo, é promovido por cada uma das sociedades intervenientes, de forma autónoma, sendo que se o projeto de fusão for elaborado eletronicamente (Art. 98/4 CSC), a promoção do registo é imediata, ou seja, com a elaboração do projeto, as administrações promoverão o seu registo. Nos termos do Artigo 70/1/a CRComercial, o registo do projeto de fusão, é de publicação obrigatória, a qual é promovida, oficiosamente, pelas respetivas conservatórias (Art. 2 Portaria 590-A/2005, de 14 de julho), sendo que a alteração introduzida pelo DL 53/2011, de 13 de abril, nada acrescentou.²⁰⁹

4.8.2. A convocação das assembleias

O projeto de fusão, deve ser submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades participantes, em assembleia geral, seja qual for o tipo de sociedade, sendo as assembleias convocadas, depois de efetuado o registo, para se reunirem

²⁰⁷ Portaria 1256/2009, de 14 de outubro.

²⁰⁸ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 454.

²⁰⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4.^a ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 100, pp. 444 e ss.

decorrido, pelo menos, um mês sobre a data da publicação da convocatória (Art. 100/2 CSC), começando este preceito legal, por enunciar dois dados normativos relevantes, i.e., que o projeto de fusão é deliberado pelos sócios, de cada uma das sociedades, e que os sócios deliberam em assembleia geral, seja qual for o tipo societário. A deliberação de cada um das sociedades, já se encontrava prevista no DL 598/73, de 8 de novembro, estando especialmente prevista na Terceira Diretriz, sendo ainda relevante para a aplicação do Artigo 102/3 CSC, que iremos analisar em breve. O facto de projeto de fusão ser deliberado pelos sócios, de cada uma das sociedades, revela uma reserva de competência da assembleia geral, para a deliberação do projeto de fusão, excluindo outras formas de deliberação, que não em assembleia geral, nomeadamente, as deliberações por voto escrito (Art. 247 CSC). Com a Reforma de 2007, foi introduzido o atual Artigo 100/6 CSC, passando a entender-se, que a reserva de competência da assembleia geral, não exclui a possibilidade de deliberações unânimes por escrito, nem de assembleias universais, previstas no Artigo 54 CSC.²¹⁰

A assembleia geral, é convocada para se reunir decorrido, pelo menos um mês, sobre a publicação da convocatória, aplicando-se, à contagem do prazo, o disposto no Artigo 279/c CC, ex vi Artigo 296 CC. Até 2009, não se verificando as hipóteses do Artigo 100/6 CSC, cabia às sociedades envolvidas na fusão, promover o registo do projeto, e, em momento posterior, a convocatórias das assembleias gerais, sendo que com o DL 185/2009, de 12 de agosto, o legislador veio permitir que a convocação das assembleias gerais, ocorra de forma automática e gratuita, conjuntamente com a publicação obrigatória do registo do projeto (Art. 100/4 CSC), bastando, para o efeito, que no pedido de registo, seja requerida a convocatória da assembleia, e dele conste a menção ao direito dos sócios e credores, a consultar o projeto de fusão, a documentação anexa na sede da sociedade, e a indicação da data da assembleia.²¹¹

A publicação oficiosa do registo do projeto de fusão, é assim aproveitada para convocar as assembleias gerais, tratando-se de uma relevante, simplificação do regime, sendo importante referir que o Artigo 100/4 CSC, não impõe que a convocatória da assembleia geral, se dê com a publicação oficiosa do registo do projeto, ficando esta hipótese, à liberdade dos órgãos sociais que, podem preferir

²¹⁰ Idem.

²¹¹ Idem.

convocar a assembleia geral, nos termos gerais. A convocação da assembleia (Art. 100/2 e 3 CSC), não impede a utilização de outras formas de comunicação aos sócios, nos termos previstos para cada tipo social, é claro, como por exemplo, o que está previsto no Artigo 377/3 CSC, sendo que o contrato de sociedade, pode exigir outras formas de comunicação aos acionistas e, quando sejam nominativas todas as acções da sociedade, pode substituir as publicações por cartas registadas ou, em relação aos acionistas que comuniquem previamente o seu consentimento, por correio eletrónico com recibo de leitura.²¹²

Por último, nos termos do Artigo 100/5 CSC, a publicação do registo do projeto de fusão, é promovida de forma oficiosa, e automática pelo serviço de registo, contendo a indicação de que os credores se podem opor à fusão, nos termos do Artigo 101^a CSC, sendo esta a principal alteração introduzida pela DL 185/2009, de 12 de agosto, neste Artigo 100 CSC. Até 2009, mesmo após a Reforma de 2006, a publicação de um aviso de credores, era um encargo da sociedade, sendo que, havendo convocação da assembleia geral, a própria publicação da convocatória servia de aviso aos credores, caso contrário, a sociedade deveria publicar um aviso autónomo. O regime, assim delineado, dava lugar a uma duplicação desnecessária da publicidade do projeto de fusão, uma vez que, a publicidade inerente ao registo, servia, suficientemente, o interesse dos credores, não se justificando que as sociedades tivessem de publicar um novo aviso, destinado aos credores. O DL 185/2009, de 12 de agosto, terminou com esta duplicação, transformando a publicidade oficiosa do registo do projeto de fusão, em aviso de credores.²¹³

4.9. Consulta de documentos

O Artigo 101 CSC, regula duas situações diferentes e dogmaticamente distintas, i.e., o direito à informação dos sócios, e um direito, impropriamente denominado “*direito à informação*”, dos credores sociais e dos trabalhadores das sociedades envolvidas. Na primeira situação, quanto aos sócios, estamos perante o mesmo direito consagrado no Artigo 21/1/c CSC, do sócio a “*obter informações sobre a vida da sociedade, nos termos da lei e do contrato*”, tratando-se de uma

²¹² Idem.

²¹³ Idem.

especificação do direito de consulta preparatória da assembleia geral, destinado ao esclarecimento acerca da fusão projetada, de modo a formar a sua convicção, que por sua vez, irá orientar o sentido de voto na assembleia geral, sendo que a concretização normativa deste direito, deve ser reconhecida à dogmática geral do direito à informação dos sócios.²¹⁴

Quanto aos credores, o contexto dogmático é diverso, sendo que o “*direito à informação*”, não se destina ao exercício de qualquer posição jurídica social, mas sim, serve de tutela dos credores, uma vez que para estes, a operação projetada, pode representar uma diminuição das suas garantias, encontrando-se, teleologicamente, orientado, ao exercício do direito de oposição (Art. 101A CSC), que iremos analisar em breve.²¹⁵

Relativamente aos trabalhadores, este “*direito à informação*”, está orientado à possibilidade das estruturas representativas dos trabalhadores, avaliarem as repercussões da fusão, na manutenção dos seus postos de trabalho, e na eventual alteração dos regimes laborais aplicáveis, avaliando as consequências da fusão do ponto de vista laboral, para a estrutura operária.²¹⁶

O direito à informação dos sócios, consagrado neste preceito legal, revela uma especificidade própria do regime desta operação, a sua abrangência subjetiva, sendo a consulta preparatória da assembleia geral, um direito dos sócios, de qualquer uma das sociedades participantes, o que quer dizer que, qualquer sócio, de qualquer sociedade envolvida na fusão, pode exercer o direito de consulta, sobre qualquer das sociedades, mesmo daqueles de que não é sócio. Podemos, então, delimitar em razão desta abrangência subjetiva, duas situações normativas distintas, como, o direito à informação dos sócios reais, isto é, dos sócios quanto à sociedade na qual são sócios, e o direito de informação dos sócios não-sócios, i.e., dos sócios quantos às sociedades em que não são sócios, não detendo qualquer participação social, nem concorrendo para a composição do capital social.²¹⁷

²¹⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101, pp. 448 e ss.

²¹⁵ Idem.

²¹⁶ Idem.

²¹⁷ Idem.

O direito de consulta, incide sobre documentos como, o projeto de fusão, documentos como, relatórios e pareceres elaborados por órgãos da sociedade, e por peritos, e documentos como, contas, relatórios dos órgãos de administração, relatórios, e pareceres dos órgãos de fiscalização e ainda, deliberações de assembleias gerais sobre essas contas, relativamente aos três últimos exercícios (Art. 101/1/a CSC). Com a redação introduzida em 2009, o direito de consulta, passou a poder ser exercido “*a partir da publicação do registo do projeto*”, mesmo em relação às sociedades para as quais a publicação do registo do projeto de fusão, não consista, simultaneamente, na convocatória da assembleia geral (Art. 100/4 CSC). A partir da publicação do registo do projeto de fusão, quer os sócios reais, quer os sócios não-sócios, quer os credores e trabalhadores das sociedades, poderão exercer o seu “*direito à informação*”, devendo, as sociedades envolvidas na fusão, a partir desse momento, independentemente da data da convocatória da assembleia geral, se houver, disponibilizar, nas respetivas sedes sociais, os documentos acima referidos, bem como a sua cópia, se assim for solicitado.²¹⁸

Tendo em conta este aspeto do regime, a redação do Artigo 100 CSC, deveria ser outra, nomeadamente no que toca, ao facto de o legislador, para além de transformar a publicação do registo do projeto, em aviso de credores (Art. 100/5 CSC), deveria ter fixado que, em tal publicação, se fizesse menção à possibilidade dos sócios, credores e trabalhadores, a partir dessa data, poderem consultar, na sede da sociedade, o projeto de fusão e os seus anexos. Outra questão, é a de uma vez que a sociedade opte por, convocar a assembleia geral, nos termos gerais, está obrigada a disponibilizar aos sócios reais, sócios não-sócios, credores e trabalhadores, a documentação prevista no Artigo 101/1/a CSC, a partir da publicação do registo, antes da convocatória, não se vislumbrando a utilidade em que a convocatória, prevista no Artigo 100/3 CSC, tenha outra menção obrigatória, para além da data da realização da assembleia geral.²¹⁹

²¹⁸ Idem.

²¹⁹ Idem.

4.9.1. O direito à informação dos sócios reais

O Artigo 101 CSC, não importará qualquer alteração quanto ao direito à informação preparatória da assembleia geral, especificando apenas, quais os documentos mais relevantes, cujo conhecimento pode ser determinante na formação da vontade, do sentido de voto. Este preceito legal, não prejudica a aplicação das disposições referentes ao direito à informação dos sócios, previstas na parte especial, nem exclui outras formas de exercício do mesmo direito, como o poder de questionar diretamente aos órgãos da administração, acerca do conteúdo da fusão projetada. Outra questão, é saber se o direito à informação, dos sócios reais, em sede de fusão, conhece limitações intrínsecas e extrínsecas, diversas das existentes para cada tipo societário.²²⁰

Quanto às limitações extrínsecas, o problema coloca-se quanto às limitações constantes do Artigo 288 CSC, relativo ao direito mínimo à informação, e ao Artigo 291 CSC, relativo ao direito coletivo à informação, face ao previsto no Artigo 101 CSC, sendo que o previsto no Artigo 101/1/c CSC, i.e., “*Contas, relatórios dos órgãos de administração, relatórios e pareceres dos órgãos de fiscalização e deliberações de assembleias gerais sobre essas contas, relativamente aos três últimos exercícios.*”, é submissível ao conteúdo do Artigo 288/1/a) e b) CSC, sendo que a este conteúdo, acima referido, apenas podem aceder, nos termos do Artigo 288/1 CSC, os sócios que detenham, pelo menos, ações representativas de 1% do capital social. Importando saber, se um acionista que não detenha, pelo menos 1% do capital social, poderá consultar estes documentos, ao abrigo do Artigo 100 e 101 CSC, ou se deve entender-se aplicável a limitação do Artigo 288/1 CSC.²²¹

As limitações extrínsecas ao direito de informação, são estranhas à fisionomia interna do próprio direito, resultando de uma imposição normativa exterior, que delimita o direito à informação, independentemente do seu escopo normativo,²²² correspondendo a critérios objetivos, fixados pelo legislador, visando a facilitação da vida social, nomeadamente, quando a estrutura acionista for alargada, e visando a prevenção de possíveis abusos, não devendo prevalecer absolutamente, sem que a

²²⁰ Idem.

²²¹ Idem.

²²² LABAREDA, João – Direito à Informação, em Problemas do Direito das Sociedades, 2002, p. 137.

lei, o preveja, especialmente, quando em causa, está uma reestruturação societária tão profunda, e que envolve, ou pode envolver, uma modificação substantiva da posição jurídica dos sócios. O direito à informação, consagrado em sede de fusão, tem um âmbito de aplicação mais lato, que o resultante de alguma limitação extrínseca de cada tipo social, devendo prevalecer o regime previsto quanto à fusão, considerando inaplicáveis as limitações em causa, sendo este o entendimento preferível, tendo em conta a Terceira Diretriz.²²³

No que toca às limitações intrínsecas, estas decorrem da própria estrutura teleológica do direito, sendo, sobretudo, limitações negativas, que identificam as finalidades para as quais o direito não pode ser exercido, como nos casos do Artigo 291/4/a) e b) CSC, prevendo a recusa da informação, quando for de recear que, o acionista a utilize para fins estranhos à sociedade, com prejuízo desta ou de algum acionista, e ainda, quando a divulgação, sem fins estranhos à sociedade, seja suscetível de prejudicar relevantemente a sociedade ou os acionistas.²²⁴ O § 8 (2) da *UmwG*, consagra, expressamente, estes limites quanto à fusão, permitindo que as administrações, na elaboração do *Verschmelzungsbericht*, i.e., projeto de fusão, possam omitir informação relevante, desde que a sua divulgação possa causar uma séria desvantagem, para alguma das sociedades envolvidas, ou para outra sociedades, com elas conectada, sendo que em caso de omissão de informação, esta deve ser justificada. Na fusão, os limites intrínsecos, do direito à informação, devem ser especialmente ponderados, ganhando matrizes próprios, devendo-se ter em atenção, dois critérios orientadores, ou seja, dado o facto de a fusão envolver uma alteração na esfera dos sócios, a informação prestada, serve a avaliação, por parte dos sócios, da sua posição social, durante e após o processo de fusão, e ainda, o interesse social na fusão, atendendo à sua realidade socioeconómica, deve ser tido em conta, que a divulgação de informação, pode colocar em causa tanto o interesse da sociedade, como o interesse dos sócios. Por fim, importa realçar que fora desta limitação teleológica, ou ferido o equilíbrio desejado, o exercício do direito à informação, não deve ser admitido.²²⁵

²²³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101, pp. 448 e ss.

²²⁴ Idem.

²²⁵ Idem.

Podemos ainda falar, de limitações *ex bona fide*, onde para além da delimitação negativa do direito à informação, o seu exercício por parte dos sócios, encontra-se limitado pela figura do abuso de direito, especificamente, pelas sub-hipóteses do *venire contra factum proprium*, do *tu quoque*, e do desequilíbrio no exercício,²²⁶ sendo que, esta última concretização de abuso de direito, deve ser ponderada, especialmente quando o regime da fusão, afastar a aplicação de limites extrínsecos ao direito à informação. É inadmissível o exercício do direito à informação, quando para obter uma vantagem mínima para o sócio, se exige um esforço máximo da sociedade,²²⁷ como defende Menezes Cordeiro.²²⁸

4.9.2. O direito à informação dos sócios não sócios

A partir da publicação do registo do projeto de fusão, os sócios não-sócios, gozam do direito de consultar e obter cópias, facultadas pela sociedade, dos mesmos documentos a que têm acesso os sócios reais, sendo importante focar que, este direito pode ser exercido, a partir do momento da publicação do registo do projeto de fusão, referente à sociedade cuja informação se pretender obter, isto porque, como o registo do projeto de fusão, é promovido para cada uma das sociedades envolvidas, a publicação pode ocorrer em datas diferentes quanto à sociedade de que se é sócio, e quanto à sociedade cuja informação se pretende obter. Esta possibilidade de os sócios não-sócios, gozarem de um direito especial à informação, não se encontra claramente prevista na Terceira Diretriz, consagrando o seu Artigo 11, o direito de qualquer acionista, consultar e obter cópia dos documentos de fusão, apesar de não especificar se, “*qualquer acionista*”, engloba os acionistas das outras sociedades envolvidas. Por influência do § 340 da *AktG*, o DL 598/73, de 8 de novembro, veio prever a possibilidade de todos os sócios obterem informações, na assembleia geral, sobre todas as sociedades participantes, situação alargada pelo CSC, ao direito de consulta dos preparatórios da assembleia geral.²²⁹

²²⁶ CORDEIRO, António Menezes – SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais, Almedina, 2007, p. 217. e SCHMIDT, Karsten – Gesellschaftsrecht, 4, Auflage, 2004, p. 845.

²²⁷ CORDEIRO, António Menezes – SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais, Almedina, 2007, p. 217.

²²⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101, pp. 448 e ss.

²²⁹ Idem.

O direito à informação dos sócios não-sócios, encontra a sua fonte no próprio, *status socii*, o que quer dizer que, o facto constitutivo do direito em causa, é a qualidade jurídica de sócio, de uma das sociedades envolvidas neste processo, assim sendo, o sócio não sócio, que exerça este direito consagrado no Artigo 101 CSC, exerce uma posição jurídica própria do seu *status socii*, orientada ao exercício do seu direito de voto. Importa focar, que é na dimensão subjetiva da fusão, que a posição jurídica dos sócios não-sócios, colhe completo fundamento, uma vez que durante o processo de fusão, se começa a delinear o estado futuro e final, em que todos os sócios das sociedades envolvidas, serão sócios entre si, sendo que independentemente da fusão ser deliberada em cada sociedade, o projeto de fusão é único, e a proposta de deliberação é exatamente idêntica em todas as sociedades (Art. 102/3 CSC), como iremos analisar mais à frente. A autonomia das assembleias e a multiplicidade de deliberações, acaba por camuflar, um mesmo movimento social, onde os sócios estão a decidir tornarem-se sócios, uns dos outros, sob a égide de um mesmo ente societário, no qual se reuniram diversas empresas sociais. Os sócios não-sócios, não são estranhos às sociedades participantes, mantendo, como as sociedades participantes, no processo de fusão, uma íntima conexão, que prepara a realidade final da reestruturação empresarial em curso, e que antecipa, no plano da sua subjetividade jurídica, o resultado da compenetração pessoal, que a fusão implica. Assim, justifica-se plenamente, que o direito à informação, dos sócios não-sócios, apareça nas suas esferas jurídicas, como situação integrante do seu próprio *status socii*.²³⁰

Do preceito legal do Artigo 101/1 CSC e, atendendo ao Artigo 102/4 CSC, que nos diz que “Qualquer sócio pode, na assembleia, exigir as informações sobre as sociedades participantes que forem indispensáveis para se esclarecer acerca da proposta de fusão.”, é possível formular, quanto ao exercício e modalidades do direito à informação, o princípio da equiparação, entre sócios reais e sócios não-sócios, podendo os últimos, exercer, sobre as sociedades participantes, o direito à informação, em termos equivalentes aos que exercem os sócios reais. No plano da concretização normativa, o princípio da equiparação, determina a aplicação aos sócios não-sócio, das mesmas limitações que são aplicadas aos sócios reais, das sociedades sobre as quais a informação é pedida, sendo tratados como sócios reais,

²³⁰ Idem.

ante as sociedades participantes.²³¹ Este entendimento, é válido quanto às limitações contratuais do direito à informação, que possam vir a existir nos termos do Artigo 21/1/c CSC, devendo aplicar-se, aos sócios não-sócios, o que vigorar no pacto social, da sociedade participante sobre a qual a informação é requerida, tendo por referência, se necessário, a posição jurídica que o sócio gozará na sociedade incorporante, ou na nova sociedade, após a fusão. Importa, para finalizar, referir que este direito à informação de sócios não-sócios, está igualmente condicionado pelas limitações intrínsecas e *ex bona fide*, acima desenvolvidas.²³²

4.9.3. A participação dos trabalhadores

Com a Lei 19/2009, de 12 de maio, a participação dos trabalhadores nas fusões internas, passou a estar prevista no Artigo 101 CSC, participação que consiste na extensão, aos trabalhadores, do “*direito à informação*”, dos sócios e dos credores sociais, e na possibilidade de os trabalhadores elaborarem um parecer sobre a fusão projetada. A sua participação é assegurada pelas estruturas representativas dos trabalhadores, existentes nas sociedades envolvidas, sendo que apenas quando estas não existam, é que tal direito assistirá a cada trabalhador. Relativamente ao parecer dos trabalhadores, as estruturas representativas dos trabalhadores, podem emitir parecer relativo ao processo de fusão, remetendo a origem deste parecer à Décima Diretriz. O parecer limitar-se-á, aos aspetos laborais da operação, como manutenção dos postos de trabalho, alteração de instrumento de regulação coletiva de trabalho (IRCT), aplicável, direitos e garantias dos trabalhadores, entres outros.²³³ Só pode ser elaborado pelos representantes dos trabalhadores, sendo que quando na sociedade, não existir nenhuma estrutura representativa dos trabalhadores, estes têm o direito individual de consultar a documentação prevista no Artigo 101/1 CSC, acima referida, mas já não têm o direito de se pronunciarem sobre esta operação, emitindo um parecer, o que é compreensível. Havendo estrutura representante dos trabalhadores, o parecer deve ser elaborado até à data da realização da assembleia geral, prevista no Artigo 100 CSC, e anexado aos relatórios dos órgãos sociais e dos peritos, se houver, devendo este parecer, ser tido em conta pelos sócios, aquando da

²³¹ Idem.

²³² Idem.

²³³ Idem.

deliberação da fusão, como outro elemento informativo, para auxiliar a formação da vontade social. Se o parecer for elaborado antes da realização da assembleia geral, deve igualmente, a administração anexá-lo aos relatórios dos órgãos sociais, e dos peritos, permitindo a consulta dos mesmos.²³⁴

4.9.4. O modo de consulta

Os sócios, credores e trabalhadores, ou os representantes dos trabalhadores, consultam a documentação acima referida, na sede da sociedade, sendo esta faculdade absolutamente imprescindível, não podendo ser afastada, independentemente, de ser encontrarem previstos outros meios de consulta (Art. 101/5 CSC). A consulta na sede da sociedade, como modo intangível do exercício do direito à informação, corresponde a uma opção do legislador nacional, não obrigando a redação do Artigo 11/4 da Terceira Diretriz,²³⁵ à previsão deste modo de consulta, se a informação em causa se encontrar disponível em sítio da internet. Hipótese também prevista no Artigo 101/4 CSC, onde diz que a sociedade não está obrigada a facultar cópias dos documentos, acima referidos, nem ao respetivo envio por correio eletrónico, nos termos do Artigo 101/3 CSC, caso disponibilize os mesmos no seu sítio da internet, a partir do momento do registo do projeto de fusão, e até um ano, após a realização da assembleia geral de apreciação da fusão, em formato eletrónico, que permita a sua consulta, gravação e impressão fidedignas, não dispensando a consulta na sede social.²³⁶

Além desta consulta, presencial, na sede da sociedade, o Artigo 101/1 CSC, prevê ainda a hipótese de os sócios, credores e trabalhadores, ou os representantes dos trabalhadores, obterem, sem encargos, cópia integral dos documentos sobre consulta, sendo que de modo a facilitar a obtenção de tais documentos, e reduzir os encargos, para a sociedade, a ela associados, o DL 53/2011, de 13 de abril, prevê a hipótese de remessa por correio eletrónico, das cópias desses documentos, desde que os sócios tenham comunicado previamente, à sociedade, o consentimento para a utilização de meios eletrónicos, para a comunicação de informações a ela respeitantes

²³⁴ Idem.

²³⁵ Aditado pela Diretriz 2009/109/CE.

²³⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101, pp. 448 e ss.

(Art. 101/3 CSC), sendo esta uma hipótese que diz unicamente respeito aos sócios, decorrente de alterações introduzidas ao Artigo 11/3 da Terceira Diretriz, pela Diretriz 2009/109/CE, de 16 de setembro. A obtenção de cópias, bem como o envio por correio eletrónico, é dispensada se os documentos estiverem disponíveis no sítio da internet da sociedade, como vimos anteriormente, renascendo a obrigação de facultar cópias físicas no caso de indisponibilidade de acesso à documentação no sítio da internet.²³⁷

²³⁷ Idem.

5. Oposição dos credores

Estamos perante um mecanismo de natureza preventiva e comum, que representa o meio comum de tutela dos credores sociais, visando facultar-lhes a possibilidade de suscitarem um controlo judicial, sobre a diminuição das garantias patrimoniais dos respetivos direitos de crédito, eventualmente originada pela fusão.²³⁸ *“No prazo de um mês após a publicação do registo do projeto, os credores das sociedades participantes cujos créditos sejam anteriores a essa publicação podem deduzir oposição judicial à fusão, com fundamento no prejuízo que dela derive para a realização dos seus direitos, desde que tenham solicitado à sociedade a satisfação do seu crédito ou a prestação de garantia adequada, há pelo menos 15 dias, sem que o seu pedido tenha sido atendido”* (Art. 101A CSC).

Sujeito deste direito de oposição, será, em princípio, todo o credor individual de qualquer uma das sociedades envolvidas nesta operação, que seja titular de um crédito, contratual ou extracontratual, vencido ou vincendo, constituído até à data da convocatória das assembleias gerais das sociedades envolvidas, ou do aviso dos credores, no caso de assembleia totalitária, a qual deve conter menção expressa desse direitos e dos respetivos prazos de exercício (Art. 100/3 e 4 CSC), sendo que para além da existência de algumas categorias particulares de créditos (condicionados, garantidos, litigiosos), e até de credores (comuns e institucionais), temos que ter em conta, a previsão legal, de regimes especiais, para os credores titulares de obrigações (Art. 101C CSC), e outros títulos, como partes beneficiárias, *“naked warrants”* (Art. 101D CSC).²³⁹

Quanto aos seus pressupostos, o exercício do direito de oposição judicial, encontra-se subordinado a requisitos de ordem formal, como a sujeição a forma judicial, sendo um processo especial de jurisdição voluntária (Art. 1059 CPC), e um prazo de caducidade, acima referido, no Artigo 101A CSC. Quanto aos requisitos de natureza material, estes dizem respeito, e devem fundamentar-se, *“no prejuízo que dela derive para a realização dos seus direitos”*, e na falta de satisfação dos créditos, ou de prestação de garantia adequada, atempadamente solicitados,²⁴⁰ ou seja, *“há*

²³⁸ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 464.

²³⁹ GOMES, Melanie Nogueira – Reflexões sobre a Tutela dos Credores Obrigacionistas na Fusão de Sociedades, Almedina/PLMJ, Lisboa, 2007. e ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, pp. 465 e 466.

²⁴⁰ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, pp. 465 e 466.

pelo menos quinze dias”, sem que a sociedade o tivesse feito, é claro (Art. 101A CSC).²⁴¹ Da interpretação do disposto no Artigo 101A CSC, resulta que, os credores dispõem de um máximo de quinze dias, após a publicitação da operação, para decidir interpelar a sociedade, uma vez que se não o fizerem nesse prazo, já não conseguirão solicitar atempadamente, de poderem impugnar a operação, a satisfação ou garantia do respetivo crédito, sendo um prazo demasiado curto, que os obriga a estar atentos a todas as publicações no sítio do Ministério da Justiça.²⁴²

Da configuração jurídico processual deste direito substantivo, resultam algumas consequências, que se afiguram inadequadas a processos de reorganização societária, relevantes, especialmente, em matéria dos critérios da decisão judicial, uma vez que ao contrário dos processos de jurisdição contenciosa, o tribunal não se encontra sujeito a critérios de legalidade estrita, estando antes, investido num poder de julgar *ex aequo et bono*, procurando a solução mais adequada, a cada caso concreto, segundo critérios de equidade (Art. 987 CPC), e ainda, em matéria de recorribilidade, uma vez que a solução do tribunal de 1ª instância, embora formando caso julgado, e sem prejuízo dos efeitos já produzidos, é suscetível de ser revogada, pelo próprio tribunal, sempre que ocorram circunstâncias supervenientes que o justifiquem, não sendo passível de recurso para o STJ, sempre que se fundamente em critérios de oportunidade e equidade (Art. 988 CPC).²⁴³ Os efeitos decorrentes desta oposição judicial, dizem respeito ao impedimento do registo comercial da operação (Art. 101B/1 e 111, *a contrario sensu*, CSC), sendo que no caso de a oposição ser julgada procedente, resulta na obrigação de as sociedades reembolsarem ou prestarem caução aos credores oponentes (Art. 101B/2 e 3 CSC).²⁴⁴

Paulo Olavo Cunha,²⁴⁵ considera que nesta matéria, se tem vindo a assistir a uma notável simplificação substancial, tendo a Reforma de 2006, e as subsequentes alterações, contribuído significativamente, em termos de atos eliminados e prazos encurtados. No regime vigente até 29 de junho de 2006, uma vez aprovado o projeto de fusão, internamente, pelas diversas sociedades envolvidas na operação, haveria que se promover à respetiva publicidade, requerendo-se o averbamento no registo e

²⁴¹ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1073.

²⁴² Idem.

²⁴³ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 465 e 466.

²⁴⁴ Idem.

²⁴⁵ CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1073.

publicando-se a deliberação formada,²⁴⁶ com a finalidade de permitir a terceiros que se manifestassem contra a operação, opondo-se à mesma, tendo um prazo de trinta dias para tal, a contar do averbamento da deliberação da fusão²⁴⁷ A elevadíssima importância desta matéria, justifica um desenvolvimento mais aprofundado.

5.1. A necessidade da tutela dos credores

A extinção da sociedade devedora e a transmissão das suas obrigações para outra sociedade, sem necessidade da intervenção de credores, justifica, por si só, a tutela dos credores sociais, havendo uma substituição do devedor, sem o consentimento do credor, e ainda, uma alteração da garantia real do seu crédito.²⁴⁸ A preocupação pela tutela dos credores, é sentida na generalidade das ordens jurídicas, mas o seu *modus operandi*, é diferente, dando lugar a diferentes sistemas ou modelos de tutela, e consequentes experiências históricas, de acordo com Raúl Ventura.²⁴⁹ Os ordenamentos jurídicos italiano, francês e alemão, preocupam-se com a tutela do credor, algo que inspirou, sem dúvida alguma, o legislador português.²⁵⁰

Em França o L. 236-14, do *Code de Commerce*, na sequência do 381 L. 66-537, de 24 de julho, de 1966, consagra o regime de tutela dos credores das sociedades anónimas, definindo que, os credores, cujos créditos sejam anteriores à publicação do projeto de fusão, podem deduzir oposição judicial. Aqui, o tribunal rejeita a oposição, ou decide o reembolso do crédito, sendo que em alternativa ao reembolso, pode ordenar a constituição de garantias, desde que a sociedade as ofereça e o tribunal as julgue suficientes. A oposição dos credores não impede a continuação do processo de fusão, contudo, o incumprimento pela sociedade devedora, da decisão judicial de reembolso do crédito ou constituição de garantias, determina a inoponibilidade da fusão aos credores opoentes.²⁵¹

²⁴⁶ Artigo 107/1 CSC, revogado pelo Art. 61/b DL 76-A/2006, de 29 de março.

²⁴⁷ Artigo 107/2 CSC revogado, a par do Art. 108, 109 e 110, pelo Art. 61/b DL 76-A/2006, de 29 de março.

²⁴⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101A, pp. 454 e ss.

²⁴⁹ VENTURA, Raúl – Protecção dos Credores na Fusão de Sociedades Comerciais, CTF, 1972, p. 161.

²⁵⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101A, pp. 454 e ss.

²⁵¹ Idem.

Em Itália, a tutela dos credores vem consagrada no 2503 do *Codice Civile*, sendo que após a Reforma de 2003, o regime foca que a fusão de sociedades, só pode ser realizada, após a última inscrição no registo, da deliberação da fusão, podendo a fusão ser realizada, desde que os credores, cujos créditos sejam anteriores à publicação do projeto de fusão, nisso consistam, ou o valor dos seus créditos tenha sido depositado em instituição bancária, salvo se a *relazione degli esperti*, a que corresponde o nosso relatório do ROC, do Artigo 99 CSC, tiver sido feita quanto a todas as sociedades, por um único revisor, que assegure que a situação patrimonial e financeira da sociedade, não exige medidas tutelares da garantia do crédito. No caso de não ocorrer nenhuma das exceções, os credores podem, no prazo de sessenta dias, deduzir a oposição à fusão.²⁵²

Na Alemanha, o direito alemão, veio preconizar a distinção entre credores que, ao tempo da fusão, podem solicitar a satisfação do seu crédito, e aqueles que não o podem fazer. Os que podem, não gozam de qualquer proteção especial, aos que não podem, credores de créditos vencidos, é conferido o direito de exigir à sociedade, a prestação de garantias, desde que não gozem de qualquer privilégio, em sede de insolvência, não existindo em nenhum dos casos, um direito de oposição. Este regime, encontrava-se previsto no § 347 da *AktG*, de 1965, e transitou, depois, para o § 22 da *UmwG*, comunicando-se ao direito europeu, por influência germânica, sendo que a Terceira Diretriz, previa o dever das legislações nacionais, criarem um sistema adequado de proteção dos credores, de “*créditos anteriores à publicação do projeto de fusão e ainda não vencidos*”, proteção que deveria passar pela possibilidade de exigir a prestação de garantias adequadas, sempre que a situação financeira das sociedades participantes na fusão, o aconselhasse. A distinção entre credores, de créditos vencidos e não vencidos, manteve-se, na Diretriz 2009/109/CE, de 16 de setembro, na Diretriz 2011/35/CE, de 5 de abril, e hoje, na Diretriz (UE) 2017/1132, de 14 de junho. A experiência alemã tornou-se o paradigma normativo do legislador europeu.²⁵³

²⁵² Idem.

²⁵³ Idem.

5.2. Concretização normativa

Falamos de um prazo de trinta dias, a partir da publicação do aviso de credores, ou seja, do registo do projeto de fusão, sendo que com a entrada em vigor do DL 185/2009, de 12 de agosto, a publicação do registo do projeto de fusão, passou a indicar, obrigatoriamente, que os credores sociais se podem opor à fusão, nos termos do Artigo 101A CSC (Art. 100/5 CSC), sendo que o prazo de um mês, para a dedução de oposição, passou a contar-se a partir da publicação deste registo. O registo do projeto de fusão, é promovido em relação a cada uma das sociedades, podendo a sua publicação ocorrer em momentos diferentes, quanto às sociedades envolvidas, sendo o prazo de caducidade, para a dedução de oposição, diferente para os credores das diversas sociedades.²⁵⁴

Falamos de créditos anteriores à publicação do registo, sendo que até 2009, o aviso de credores, correspondia, ou à publicação da convocatória da assembleia geral, ou a uma publicação autónoma, promovida pela sociedade, tendo direito de oposição os credores, cujos créditos fossem anteriores a essa data, derivando daqui, a admissão de oposição de credores, cujos créditos se houvessem constituído, entre o registo do projeto de fusão e a publicação da convocatória ou do aviso.²⁵⁵ Diogo Costa Gonçalves,²⁵⁶ critica esta opção do legislador, defendendo que com o desaparecimento do registo da deliberação da fusão,²⁵⁷ o legislador, à semelhança da experiência italiana e francesa, deveria ter adotado o registo do projeto, como o momento para delimitar a legitimidade dos credores, para a dedução de oposição à fusão, em razão da anterioridade do crédito, solução acolhida pelo legislador, com o DL 185/2009, de 12 de agosto, ao transformar a publicação do registo do projeto de fusão, em aviso de credores, passando o Artigo 101A CSC, a admitir a dedução de oposição, por credores cujos créditos sejam anteriores à publicação do registo, e não em relação a créditos constituídos num momento em que a fusão projetada, já é conhecida.²⁵⁸

²⁵⁴ Idem.

²⁵⁵ Idem.

²⁵⁶ GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3, pp. 553 e ss.

²⁵⁷ Artigo 107/1 CSC, revogado.

²⁵⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101A, pp. 456 e ss.

Como fundamento da oposição judicial, falamos de um prejuízo sofrido pelo credor, um prejuízo para a realização dos seus direitos, relacionado com a situação patrimonial e financeira da nova sociedade devedora, resultando na diminuição da garantia de satisfação do crédito, requisito importante, de tal ordem que os italianos, no 2503 do *Codice Civile*, impedem a oposição do credor, se na *relazione degli esperti*, se assegurar que a situação patrimonial das sociedades, participantes na fusão, não exige tomada de garantias adicionais, garantindo que não existe prejuízo do direito dos credores, sendo os *esperti*, i.e., os peritos, responsáveis pelos danos causados à sociedade, aos sócios e a terceiros, incluindo os credores sociais, de acordo com o 2501 *sexies*. A Reforma de 2006, poderia ter adotado uma solução semelhante, retirando o ónus ao tribunal, de apreciar a existência, ou não, de um prejuízo, para decidir a procedência da oposição.²⁵⁹

Isto não aconteceu, nem se clarificou a responsabilidade do ROC independente, na fiscalização. Porém, nada impede que, no relatório do ROC, se faça referência à situação dos credores, quanto à garantia da satisfação do seu crédito, um indício seguro da existência, ou não de prejuízo. Na falta de uma solução semelhante à italiana, em Portugal, é o tribunal que deve apreciar se há ou não prejuízo, existindo prejuízo sempre que, por efeito da fusão, o credor veja a probabilidade concreta de obter, por meio do património do devedor, a satisfação do seu crédito, diminuída, recorrendo à comparação entre a relação do crédito, com a massa patrimonial da sociedade devedora, e a mesma relação que existirá entre tal crédito e a massa patrimonial da incorporante ou da nova sociedade, sendo que se houver um desequilíbrio significativo, há prejuízo.²⁶⁰

Aqui, não basta uma mera comparação numérica, exige-se uma especial sensibilidade comercial e económica, para a realidade em apreço, uma vez que, a fusão importa uma reunião de diversas sociedades comerciais, cujas sinergias nem sempre se traduzem em frias realidade económicas. Podemos recorrer a outros dois critérios, como a existência de garantia real e o momento do vencimento do crédito, sendo que, se o crédito estiver provido de garantia real, não se vislumbra a possibilidade de existir prejuízo do credor, não havendo lugar a esta figura. Por outro lado, quanto ao momento do vencimento do crédito, a fusão deve respeitar as normas

²⁵⁹ Idem.

²⁶⁰ Idem.

da formação e conservação do capital social, sendo que, os créditos que se vencem em primeiro lugar, não são, em princípio, prejudicados pela fusão.²⁶¹

Para se poder recorrer a esta figura, para lá do acima referido, ou seja a anterioridade do crédito e da existência de prejuízo, resultante da fusão, a Reforma de 2006, passou a exigir também, que os credores oponentes, tenham solicitado à sociedade, há pelo menos quinze dias, a satisfação do seu crédito, ou a constituição de garantia adequada, sem que o seu pedido tenha sido atendido. Esta alteração legislativa, foi muito importante e traduz, na prática, uma limitação ao exercício do direito de oposição, tendo por base a suprarreferida, distinção germânica, entre credores de créditos vencidos e não vencidos, só podendo a satisfação do crédito ser solicitada por credores de créditos vencidos, ou de obrigações puras, sendo que o registo do projeto de fusão, não determina o vencimento antecipado das obrigações.²⁶²

Os credores de créditos vincendos, não podem solicitar o cumprimento de obrigações juridicamente inexigíveis, o que não faria qualquer sentido. O recurso a esta figura está, assim, limitado a um certo prazo, e apenas por credores de créditos vencidos, excluindo os credores vincendos, sendo necessária a interpelação do devedor para o cumprimento, interpelação esta, prevista no direito comum, sendo que nas obrigações puras, a interpelação determina o vencimento da obrigação (Art. 777/1 e 805/1 CC), sendo que nos demais casos, a solicitação prevista no Artigo 101A CSC, corresponde a uma regular interpelação para cumprir, obtendo por regra, o efeito admonitório, para o previsto no Artigo 808/1 CSC.²⁶³

A Reforma de 2006, veio afastar a hipótese de um credor, de um crédito já vencido, ou de uma obrigação pura, vir deduzir oposição à fusão, sem nunca ter promovido a satisfação, do seu crédito, algo que era possível até 2006, não existindo nada que impeça que a solicitação para a satisfação do crédito, ocorra em momento anterior ao registo do projeto de fusão, sendo que aqui, o preceito legal do Artigo 101A CSC, não obriga a repetição da interpelação, uma vez que o credor, que já tenha interpelado a sociedade para cumprir, não tem que repetir a interpelação. No prazo de quinze dias, a contar da data da interpelação, podemos recorrer a esta figura, o que

²⁶¹ Idem.

²⁶² Idem.

²⁶³ Idem.

pode acontecer em momento anterior à publicação do registo do projeto de fusão, sendo que o cômputo do prazo, não corre, necessariamente, dentro do prazo de caducidade.²⁶⁴

Voltando à Reforma de 2006, até aqui, os credores de créditos vincendos, podiam deduzir oposição judicial à fusão, sem qualquer outro requisito, que não a antiguidade e existência de prejuízo, resultante a fusão. Após 2006, o registo do projeto de fusão, é constitutivo de uma nova situação jurídica, o direito de exigir à sociedade devedora, a prestação de uma garantia adequada. Aqui, ao contrário do que acontece na Alemanha, e ao preconizado no direito europeu, este direito não afasta a oposição, mas sim, condiciona o seu exercício. Para que o credor de um crédito vincendo, possa deduzir oposição à fusão, deve ter exercido previamente, o direito de exigir à sociedade, a prestação de uma garantia adequada, com uma antecedência mínima de quinze dias, sobre o exercício da oposição. O registo, é constitutivo de um novo direito, o prazo mínimo de quinze dias, só pode ser contado a partir da publicação do registo do projeto de fusão, não podendo ser exercido em momento anterior, uma vez que este é constitutivo e antes da sua publicação, o direito ainda não se constituiu.²⁶⁵

Para impedir a oposição judicial à fusão, a sociedade devedora deve atender à interpelação, ao pedido do credor, contudo, quinze dias parece ser um prazo insuficiente para a constituição de garantias solicitadas à sociedade, não sendo alheio o desejo de dificultar o recurso à oposição, e o consequente efeito impeditivo da fusão. Na prática do comércio jurídico, é inviável a constituição da garantia solicitada, no prazo mínimo de quinze dias, fixado no Artigo 101A CSC, devendo a sociedade devedora, assumir a constituição num prazo razoável, das garantias solicitadas, atendendo ao pedido do credor, no tempo razoável para o efeito, para que se entenda que a sociedade devedora atendeu ao pedido do credor. A obrigação de constituir as garantias solicitadas, não se confunde com o próprio crédito, nem com as eventuais garantias já existentes, podendo ser exigida autonomamente.²⁶⁶

²⁶⁴ Idem.

²⁶⁵ Idem.

²⁶⁶ Idem.

5.3. Efeitos da oposição

A oposição judicial, deduzida por qualquer credor, tem efeito impeditivo, impede a inscrição definitiva da fusão no registo comercial, até que se verifique uma das situações previstas no Artigo 101B CSC. Só depois de uma destas situações, como a oposição ter sido julgada improcedente, por decisão com trânsito em julgado, ou, no caso de absolvição da instância, não ter o oponente intentado nova ação no prazo de trinta dias, ou ter havido desistência do oponente, é que o registo ocorrerá (Art. 111 CSC). Atendendo ao efeito constitutivo do registo, o verdadeiro efeito da oposição judicial, é impedir a própria fusão, bastando a oposição de qualquer credor, independentemente do montante do seu crédito. O efeito da oposição, decorre por força da lei, o oponente não requer a suspensão da fusão, nem o impedimento da sua inscrição definitiva no registo, nem o tribunal profere qualquer decisão nesse sentido.²⁶⁷

Os factos que determinam a cessação do efeito impeditivo da fusão, estão previstos no Artigo 101B/1/a) a e) CSC, dizendo respeito a factos ocorridos no âmbito do próprio processo, como decisões judiciais, atos do oponente, ou atos da sociedade devedora. Quanto a decisões judiciais, que determinam a cessação do efeito impeditivo da fusão, e a possibilidade de promover o registo definitivo, nos termos do Artigo 111 CSC, estamos a falar de decisões com trânsito em julgado, de improcedência da ação, e a absolvição da instância, desde que o oponente, não deduz nova oposição no prazo de trinta dias. O oponente pode ainda, desistir da oposição, e ainda, consentir a inscrição da fusão no registo comercial, sendo o consentimento prestado no âmbito do processo, após a dedução de oposição. Uma vez que o efeito impeditivo da fusão ocorre *ope legis*, este encontra-se na disponibilidade do credor oponente, sendo concebível a consagração de um direito de oposição, sem efeito impeditivo, como ocorre em França, onde o L. 236-14, do *Code de Commerce*, esclarece que a dedução de oposição, não impede o processo de fusão. Havendo consentimento do credor oponente na inscrição, nos termos do Artigo 101B/1/d CSC, o efeito da oposição consistirá apenas na obtenção do cumprimento da obrigação ou da prestação de caução (Art. 101B/2 CSC). O impedimento cessa ainda, se durante o processo, a sociedade devedora tiver satisfeito

²⁶⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101B, pp. 460 e ss.

o crédito do oponente, tiver sido consignada em depósito a importância devida ao oponente (Art. 841 CC), ou prestar caução, fixada por acordo.²⁶⁸

Na procedência da oposição, se o crédito for exigível, o tribunal condena sociedade devedora, na satisfação do mesmo, sendo que, se, por outro lado, não for exigível, condena na prestação de caução. A oposição não altera a exigibilidade dos créditos, sendo estes exigíveis, caso a obrigação se encontre vencida, onde o tribunal condena a sociedade devedora, no pagamento dos créditos vencidos e na prestação de caução, como garantia dos créditos vincendos. Proferida a decisão, a inscrição definitiva da fusão no registo, fica dependente do pagamento da dívida ou da efetiva prestação de caução, judicialmente fixada, por acordo ou por decisão judicial (Art 101B/1/c CSC).²⁶⁹ A referência a “*decisão judicial*”, estende a aplicação deste preceito, para fora do âmbito do processo judicial, cessando o impedimento à fusão, no âmbito do processo, quando a sociedade devedora, satisfaz o crédito, ou presta a caução fixada por acordo, e fora do processo, após a decisão judicial, prevista no Artigo 101B/2 do CSC, quando a sociedade devedora, cumpre a condenação judicial, pagando a dívida ou prestando caução, fixada pelo tribunal. O L. 236-14, do *Code de Commerce*, consagra uma solução diferente, visto que o incumprimento da decisão judicial, de reembolso do crédito, ou prestação de garantia, não impede a fusão, tornando-se a fusão inoponível ao credor oponente.²⁷⁰

O Artigo 101B/3 do CSC, esclarece que o direito de oposição, não prejudica as disposições contratuais que, atribuam ao credor, o direito à satisfação imediata do seu crédito, em caso de fusão, disposição já prevista no DL 598/73, de 8 de novembro, sendo que o L.316-14, do *Code de Commerce*, prevê disposição semelhante.²⁷¹ Aqui, não estamos a falar de um direito novo, não há criação de qualquer direito, apenas se pretende salvaguardar a eficácia de tal disposição contratual, que acorde o vencimento antecipado do crédito, com o registo de fusão, tendo na verdade, pouca utilidade.²⁷² Este preceito surge para esclarecer uma dúvida existente, relativamente ao facto de o credor não ter de escolher entre as duas opções, podendo deduzir oposição, e em última instância, obter uma sentença que condene a

²⁶⁸ Idem.

²⁶⁹ Idem.

²⁷⁰ Idem.

²⁷¹ Herdada do Artigo 381 da L. 66-537, de 24 de julho, de 1966.

²⁷² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101B, pp. 460 e ss.

sociedade devedora, à prestação de caução, não deixando de ter o direito ao vencimento antecipado do seu crédito, com o registo da fusão, isto porque se poderia entender que, uma vez que a oposição impede a fusão, e com ela a satisfação antecipada do crédito, o credor deveria optar entre deduzir a oposição, e perder o benefício do vencimento antecipado do crédito, ou permitir a fusão, e obter a satisfação imediata do crédito, estando este direito associado à verificação dos efeitos previstos no Artigo 112 do CSC. Quando o credor tem tal direito, deduz oposição à fusão, o seu crédito ainda não é exigível, só o sendo aquando do registo da fusão, situação diferente, é a de existirem eventuais disposições contratuais, que prevejam a imediata satisfação do seu crédito em caso de fusão, mas associem o vencimento a momento anterior ao registo definitivo da fusão, como ao registo do projeto.²⁷³

5.4. Credores obrigacionistas

O Artigo 101C CSC, aplica-se aos credores obrigacionistas das sociedades anónimas, e das sociedades em comandita por ações, que hajam recorrido à emissão de obrigações (Art. 348 CSC), sendo uma opção normativa consagrada pela Terceira Diretriz, que passa por aplicar o regime da tutela dos credores sociais do Artigo 101A e 101B CSC, aos titulares de obrigações, independentemente destas obrigações serem valores mobiliários (Art. 1/b CVM). A posição jurídica substantivas dos seus titulares, é creditícia, sendo que a subscrição de obrigações, confere ao obrigacionista, um direito de crédito sobre a sociedade, aproximando a posição jurídica dos obrigacionistas, da posição jurídica dos demais credores. Os obrigacionistas, gozam de direito de oposição à fusão, direito com o mesmo efeito impeditivo previsto no Artigo 101B CSC, sendo o prazo para deduzir oposição, o mesmo do Artigo 101A CSC, aplicando-se os mesmos requisitos e pressupostos deste preceito legal.²⁷⁴

O Artigo 101C/2 e 3 CSC, prevê que o direito de oposição é excluído, se os credores obrigacionistas deliberarem, em assembleia, a aprovação da fusão, correspondendo ao previsto na Terceira Diretriz, sendo que relativamente à reunião

²⁷³ Idem.

²⁷⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101C, pp. 463 e ss.

da assembleia de credores obrigacionistas, aplica-se o disposto no Artigo 355 CSC, havendo tantas assembleias, quantas as emissões de obrigações, deliberando por maioria absoluta dos obrigacionistas presentes e representados. Este preceito legal do Artigo 101C/2 e 3 CSC, pode levantar dúvidas, em relação ao conteúdo da deliberação da assembleia de obrigacionistas, prevendo que as assembleias se reúnem, para os obrigacionistas, “*se pronunciarem sobre a fusão, relativamente aos possíveis prejuízos para esses credores*”, no Artigo 101C/2 CSC. No Artigo 101C/3 CSC, está prevista a hipótese, de a assembleia não aprovar a fusão, tendo este preceito, uma redação imperfeita, por força do Artigo 14 da Terceira Diretriz, que menciona a aprovação da fusão, sendo que aqui, não se trata da aprovação da fusão, mas sim, conhecer o eventual prejuízo dos obrigacionistas, e deliberar, ou não, o exercício do direito de oposição, ou seja, a consequência legal da não aprovação da fusão. No que toca à oposição à fusão, esta é deduzida por um representante comum eleito (Art. 357 CSC), não havendo nada que impeça esta “eleição”, de um representante da assembleia, que não aprove a fusão, desde que satisfaça os requisitos do Artigo 357 CSC, podendo ser designado e destituído, nos termos do Artigo 358 CSC, para onde remetemos para mais desenvolvimentos.²⁷⁵

No que diz respeito, à obrigatoriedade de reunião da assembleia de credores obrigacionistas, importa questionar, se, iniciando um processo de fusão, em que seja participante uma sociedade, que haja recorrido à emissão de obrigações, é obrigatória a convocação da assembleia de obrigacionistas, para que estes se pronunciem acerca da fusão, ou, tal convocação fica na disponibilidade do representante comum, do presidente da mesa da assembleia geral, ou em última instância, de 5% dos obrigacionistas (Art. 355/2 e 3 CSC).²⁷⁶ Raúl Ventura,²⁷⁷ defende que o dever de realização de assembleias gerais de obrigacionistas, só existe, quando também exista direito de oposição, ou seja, quando existe prejuízo, caso contrário, seria desnecessário, referindo ainda, que nos casos de créditos obrigacionistas, com garantia real, não há lugar à realização da assembleia, uma vez que não há prejuízo.

²⁷⁵ Idem.

²⁷⁶ Idem.

²⁷⁷ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 205.

Raúl Ventura e Elda Marques,²⁷⁸ focam que, nos casos em que exista um dever de reunir a assembleia de obrigacionistas, a sua não convocação, impede a inscrição definitiva da fusão no registo comercial, por falta de uma assembleia que a lei obriga.²⁷⁹

Não estamos de acordo, focando que, se um dos fundamentos da existência do direito de oposição, é a verificação de prejuízo dos credores, reunindo-se a assembleia, para que estes se pronunciem acerca da verificação deste prejuízo, não se sabe se existe, ou não, prejuízo, antes da reunião da assembleia de credores obrigacionistas, para que se possa avaliar esta situação, apreciando a fusão. É tautológico, fazer depender o dever de reunir a assembleia, da verificação de pressupostos que devem ser avaliados na mesma assembleia.²⁸⁰ Não podemos concordar com Raúl Ventura, no que diz respeito à argumentação referente aos créditos obrigacionistas, que gozem de garantia real, uma vez que, que tal situação, é um indício doutrinal para que o tribunal aprecie, ou não, a existência de prejuízo para os obrigacionistas, não sendo uma delimitação legal do direito de oposição, deixando esta questão ao tribunal, sendo, ainda, importante realçar, que a reunião da assembleia geral de obrigacionistas, é sempre obrigatória (Art. 101C/2 CSC), devendo o representante comum dos credores obrigacionistas, uma vez registado o projeto de fusão, publicada a convocatória da assembleia geral, ou o aviso de credores, convocar a assembleia geral de obrigacionistas, para que esta delibere.²⁸¹

Ainda contra o que sustentam Raúl Ventura e Elda Marques,²⁸² não acreditamos que a falta de convocatória da assembleia, impeça a inscrição definitiva da fusão, no registo comercial, devido ao facto de tal impossibilidade ser difícil de controlar na prática, sendo que se o registo da fusão, for promovido por qualquer administrador, quanto à sociedade incorporante ou nova sociedade (Art. 111 CSC), é oficiosamente promovido quanto às restantes (Art. 67A CRComercial), não sendo

²⁷⁸ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 207. e MARQUES, Elda – Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2011, p. 223.

²⁷⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101C, pp. 463 e ss.

²⁸⁰ Idem.

²⁸¹ Idem.

²⁸² VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 207. e MARQUES, Elda – Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2011, p. 223.

exigível o conhecimento da ausência da convocatória da assembleia de credores obrigacionistas, por quem promove o registo. Podemos ainda, defender, que a falta de convocatória da assembleia, não tem qualquer repercussão na fusão, não sendo esta, um ato próprio do processo de fusão, mas apenas, um ato necessário para o possível exercício coletivo do direito de oposição à fusão.²⁸³ No caso de o representante comum, não convocar a assembleia de obrigacionistas, e o presidente da mesa da assembleia geral, também não o fizer, resta a iniciativa de 5% dos credores obrigacionistas (Art. 355/3 CSC), sendo que se estes não convocarem, ao tempo da inscrição definitiva da fusão no registo, verificar-se-á, que não foi deduzida oposição à fusão, sendo esta levada para registo, nos termos do Artigo 111 CSC.²⁸⁴

No que toca aos portadores de títulos convertíveis em ações, o direito de oposição é subsidiário, aplicando-se apenas, se nada for previsto, como tutela, em sede de fusão, sendo que os direitos atribuídos para a hipótese de fusão, são direitos convencionais, criados na emissão, não são eventuais direitos legais, associados a tais títulos.²⁸⁵

5.5. Portadores de outros títulos

Devemos começar por referir que, o âmbito de aplicação do Artigo 101D CSC, não é claro, sendo complexo delimitar o que são títulos, que não ações, em relação aos quais, são inerentes direitos especiais, sendo que a opinião mais divulgada, na nossa doutrina, neste caso de Raúl Ventura,²⁸⁶ faz coincidir a previsão deste preceito legal, com diversas modalidades de obrigações previstas no Artigo 360 CSC. Esta posição, quanto aos credores obrigacionistas, reconhece uma relação de especialidade entre o Artigo 101C e 101D CSC, defendendo que o direito de oposição, do Artigo 101C CSC, caberá apenas aos obrigacionistas originários, os quais são plenamente equiparados aos credores sociais.²⁸⁷

²⁸³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101C, pp. 463 e ss.

²⁸⁴ Idem.

²⁸⁵ Idem.

²⁸⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 210 e ss.

²⁸⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 101D, pp. 466 e ss.

No que toca a portadores de outras modalidades de obrigações, às quais são inerentes direitos especiais, estas serão tuteladas nos termos do Artigo 101D CSC, não havendo lugar a direito de oposição, pois a proteção dispensada pela lei, i.e., continuar a gozar de direitos especiais, equivalentes aos detidos na sociedade incorporada, ou fundida, é considerada suficiente.²⁸⁸

Referimos a relação de especialidade entre o Artigo 101C e 101D CSC, sendo de realçar a especialidade concreta entre o Artigo 101C/4 e 101D CSC, sendo que à partida, as obrigações convertíveis em ações ou com direito de subscrição de ações, são obrigações em relação às quais, estão associados direitos especiais, podendo integrar o Artigo 101D CSC, caso os direitos especiais não estivessem especialmente previstos no Artigo 101C/4 CSC. Gozam de direito de oposição à fusão, os obrigacionistas originários, e os portadores de títulos convertíveis em ações, ou com o direito de subscrição de ações, nos termos do Artigo 101C/1 e 4 CSC. Não gozam deste direito, os obrigacionistas, que gozem de outros direitos especiais, que não a conversão em ações, ou a subscrição de ações, sendo tutelados pelo Artigo 101D CSC. A tutela do Artigo 101D CSC, consiste em que os portadores de títulos, que não ações, em relação aos quais estão associados direitos especiais, gozem, na sociedade incorporante ou na nova sociedade, de direitos equivalentes, aos titulados nas sociedades incorporadas ou fundidas. A propósito de direitos especiais afetados, para efeitos do Artigo 103/2 CSC, que iremos desenvolver mais à frente, aplica-se o critério da equivalência material.²⁸⁹

No que diz respeito a exceções, por força da Terceira Diretriz, o Artigo 101D CSC, dispensa a exigibilidade da consagração de direitos equivalentes na sociedade incorporante ou na nova sociedade, em três situações, absolutamente excecionais, i.e., a aprovação da alteração dos direitos especiais em causa, pela assembleia dos portadores dos títulos, não sendo legal, nem contratualmente possível, essa assembleia (Art.101D/a CSC), o consentimento individual de cada titular na afetação dos seus direitos (Art. 101D/b CSC), e a previsão no projeto de fusão, da aquisição de tais títulos, pela sociedade incorporante ou nova sociedade, desde que as condições de aquisição, hajam sido aprovadas pela assembleia (Art. 101D/c CSC).²⁹⁰

²⁸⁸ Idem.

²⁸⁹ Idem.

²⁹⁰ Idem.

As duas primeiras exceções, podem ser fundidas em apenas uma exceção, baseada no consentimento dos titulares, não podendo nenhum direito especial, associado a títulos, que não ações, ser alterado, sem a aprovação dos seus titulares. A diferença está no exercício singular ou coletivo, dos direitos em causa, sendo que se a lei, ou contrato de sociedade, prever o exercício coletivo dos direitos inerentes, ao título em causa, os direitos especiais podem ser alterados, se essa alteração for aprovada em assembleia especial dos portadores de títulos.²⁹¹ No caso dos credores obrigacionistas, tutelados pelo Artigo 101D CSC, esta aprovação deverá ser deliberada em sede de assembleia de obrigacionistas (Art. 355/4/b CSC), sendo que na falta de previsão, quer seja legal, ou contratual, de uma assembleia desta natureza, a aprovação é exigida a cada titular, voltando ao consentimento. A última exceção, vai mais além do previsto na Terceira Diretriz, onde apenas se prevê a hipótese de os titulares gozarem do “*direito de obter da sociedade incorporante o resgate dos seus títulos*”, não fazendo referência ao título constitutivo de tal direito (como contrato, deliberação, exigência legal, entre outros), nem às condições do respetivo resgate, tendo o Artigo 101D/c CSC, elegido o projeto de fusão, como fonte do direito de resgate dos portadores dos títulos em causa. O contrato de sociedade não poderia ser a fonte, já que a obrigação de aquisição é da incorporante ou nova sociedade, e não das incorporadas ou fundidas, as quais não poderiam criar no seu contrato social, um direito que tivesse por sujeito passivo uma sociedade terceira, não podendo, pela mesma razão, a fonte incidir sobre a própria emissão dos títulos em causa.²⁹²

O projeto de fusão, não pode apenas prever a aquisição dos títulos, uma vez que o Artigo 101D CSC, exige que, a assembleia geral dos portadores, aprove as condições de aquisição, de modo que os titulares, não fiquem à mercê das administrações que elaboram os projetos de fusão. Nos casos da assembleia de portadores, não se encontrar legal, ou contratualmente prevista, as condições de aquisição devem ser aprovadas por cada titular, individualmente, nos termos do Artigo 101D/b CSC. Os portadores, podem não aprovar as condições de aquisição, por razões alheias aos termos e vantagens patrimoniais da aquisição, ficando a fusão dependente destes sujeitos, ao manter-se a concessão de direitos equivalentes, não obstante as sociedades envolvidas no processo, haverem oferecido condições de

²⁹¹ Idem.

²⁹² Idem.

aquisição vantajosas. A ratio fundamental, do Artigo 101D CSC, é dispensar a manutenção de direitos equivalentes, por contrapartida do direito de aquisição dos títulos, sendo que a exigibilidade da aprovação, visa simplesmente evitar que as administrações das sociedades fixem, unilateralmente, os termos da aquisição, não conferindo aos titulares, o direito de impedir a própria aquisição dos seus títulos. Aqui, o ideal seria que o CSC, estabelecesse um critério legal, para aferir o valor da aquisição, na falta de acordo dos interessados, à semelhança do Artigo 105 CSC, em sede de exoneração dos sócios,²⁹³ que também iremos desenvolver.

²⁹³ Idem.

6. Deliberação

6.1. A reunião da assembleia

A fusão, é um processo longo, um processo moroso, independentemente das Reformas de 2006 e 2007, sendo que, entre a elaboração do projeto e a deliberação da fusão, podem passar alguns meses, sendo que as sociedades envolvidas, continuam a sua atividade, com independência jurídica. Reunida a assembleia, a administração, começará por declarar expressamente, se desde a elaboração do projeto de fusão, houve alguma mudança relevante dos elementos de facto em que este se baseou e, no caso afirmativo, quais as modificações do projeto que se tornam necessárias (Art. 102/1 CSC). Aqui, estamos perante uma declaração inicial e expressa, sendo que sem esta, não é possível deliberar o projeto de fusão. É imperativo, que haja uma declaração expressa por parte da administração. Se houver alguma mudança, não há grande problema, devendo a administração declarar, expressamente, quais as modificações que considera convenientes introduzir ao projeto de fusão, para sustentar a proposta, ou pode simplesmente declarar, que não são necessárias quaisquer modificações, podendo estas não ser relevantes, sendo que uma “*mudança relevante*”, é um juízo exclusivo da administração, podendo as mudanças ser, ou não, consideradas relevantes para a operação projetada.²⁹⁴

Podemos considerar que, são relevantes, todas as mudanças que, ocorridas ao tempo da elaboração do projeto, tivessem levado a administração a desejar não celebrar a fusão, ou, a introduzir alterações ao projeto elaborado, e ainda, aquelas que, sem implicar uma modificação do projeto, devam ser conhecidas dos sócios, quando estes são chamados para votar. Não são relevantes, as modificações ocorridas no normal desenvolvimento do objeto social das sociedades envolvidas. Para que a administração, não queira celebrar a fusão, a mudança terá, obrigatoriamente, que ser relevante, mas, importa saber se as alterações ao projeto são significativas ou de simples resolução, uma vez que se forem de simples resolução, não estamos perante uma mudança relevante. O mesmo se aplica, às mudanças conhecidas pelos sócios, tendo estes o dever de estar a par de tudo o que se passa na sociedade, de modo a atuarem dentro do seu interesse, cumprindo os seus deveres, podendo estas

²⁹⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 102, pp. 469 e ss.

mudanças, ter de ser do conhecimento dos sócios, mas não sejam o suficientemente relevantes. Este preceito legal, do Artigo 102/1 CSC, reporta a mudança, aos elementos de facto em que se baseou o projeto de fusão, ou seja, toda e qualquer situação patrimonial, jurídica, legislativa, da estrutura societária, da identidade dos sócios, entres outras, que possa ser relevante.²⁹⁵

No caso de existir uma mudança relevante, a assembleia delibera se o processo de fusão deve ser renovado, ou se prossegue na apreciação da proposta (Art. 102/2 CSC), uma deliberação, distinta da aprovação ou rejeição da proposta de fusão, visando apenas conhecer este ponto da ordem do dia, sendo meramente procedimental. No caso de o projeto ter de ser renovado, isto implica que a proposta de fusão nunca chegue a ser votada, devendo a administração proceder à elaboração de um novo, ou modificado, projeto de fusão. No caso de se prosseguir na avaliação da proposta, isto não resulta na sua aprovação, mas sim, na continuação da ordem de trabalhos, podendo vir a ser rejeitada, em momento posterior. A declaração de verificação de mudança relevante e a proposta de renovação do projeto de fusão, ou de continuação da sua apreciação, são realidades distintas, do ponto de vista técnico-formal (Art. 102/2 CSC), e a declaração inicial e expressa, da administração, não é uma proposta de deliberação.²⁹⁶

Assim, Raúl Ventura,²⁹⁷ defende a necessidade de, uma vez verificada a declaração da administração, surgir uma proposta para a assembleia deliberar se o projeto de fusão deve ser renovado, ou prossegue na apreciação da proposta (Art. 102/2 CSC), o que entendemos desnecessário, uma vez que o Artigo 102/2 CSC, importa uma inclusão, por força da lei, desta deliberação na ordem do dia, deliberando sem que haja proposta nesse sentido.²⁹⁸ Realçamos ainda, que a proposta de fusão apresentada, é a mesma para todos os envolvidos, sendo necessário que todos os sócios das sociedades intervenientes, deliberem exatamente a mesma proposta, aprovando o mesmo processo modificativo, sob pena de rejeição da proposta, e inviabilização da fusão, sem prejuízo de reapreciação, caso seja introduzida qualquer modificação (Art. 102/3 CSC). Não podemos deixar de aludir

²⁹⁵ Idem.

²⁹⁶ Idem.

²⁹⁷ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 111.

²⁹⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 102, pp. 469 e ss.

ao direito à informação, dos sócios não-sócios, já referido, estando este limitado ao indispensável para o esclarecimento da proposta da fusão, tendo uma ligação funcional com o direito de voto (Art. 102/4 CSC).²⁹⁹

6.2. Deliberação da fusão

A deliberação, é tomada, na falta de disposição especial, nos termos previstos para a alteração do contrato de sociedade (Art. 103/1 CSC). A remissão para as regras respeitantes à alteração do contrato de sociedade, consagra a fusão, como um ato modificativo de sociedades, sendo esta remissão valorativa e não normativa. A deliberação é de natureza modificativa da sociedade, variando o quórum consoante o tipo societário, sendo que, por exemplo, se estivermos perante uma sociedade em nome coletivo, será por unanimidade (Art. 194 CSC), numa sociedade por quotas, será por maioria de 3/4 (Art. 265/1 e 3 CSC), numa sociedade anónima e em comandita por ações, (Art. 478 CSC), será por maioria de 3/4, caso assembleia se reúna em primeira ou segunda convocatória (Art. 386/3 CSC), salvo se na assembleia reunida em segunda convocatória, estiverem presentes ou representados, acionistas detentores de, pelo menos, metade do capital social, situação em que a deliberação pode ser tomada pela maioria dos votos emitidos (Art. 386/4 CSC), sendo que, por fim, numa sociedade em comandita simples, é por unanimidade dos sócios comanditados, e pelo voto dos comanditários que representem pelo menos 2/3 do capital (Art. 476 CSC).³⁰⁰

As regras respeitantes à alteração dos contratos de sociedades, apenas se aplicam, na falta de disposição especial, sendo um regime supletivo, não se aplicando, sempre que lei ou contrato social, definam a deliberação da fusão. Devemos refletir se, esta remissão, diz apenas respeito ao regime de alteração do contrato de sociedade ou, remete para as disposições do pacto social, respeitantes à modificação do contrato de sociedade, sendo que, podemos estar perante a situação de o contrato de sociedade, nada dispor quanto à deliberação da fusão, mas conter regime específico para a alteração do pacto social. Aqui, a aplicação deste preceito

²⁹⁹ Idem.

³⁰⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 103, pp. 471 e ss.

legal levanta problemas, questionando se a deliberação de fusão deve obedecer ao disposto no CSC, quanto à alteração do contrato de sociedade, ou deverá seguir as disposições contratuais referentes à modificação do contrato de sociedade. Salvo se do contrato de sociedade resultar que, as disposições referentes à modificação do pacto social não procedem para os casos de fusão, julgamos preferível a segunda hipótese. Assim, em primeiro lugar, seguindo o previsto neste preceito legal, na falta de disposição especial relativa à deliberação da fusão, seguimos o regime contratualmente previsto para a modificação do contrato social e, na falta deste, seguimos o regime previsto no Código das Sociedades Comerciais.³⁰¹

6.2.1. O consentimento dos sócios prejudicados

Antes da Reforma de 2006, o Artigo 103/2/1ª parte CSC, tinha como redação que “*A deliberação só pode ser executada depois de obtido o consentimento dos sócios prejudicados (...)*”, em vez que a atual, “*A fusão apenas pode ser registada depois de obtido o consentimento dos sócios prejudicados (...)*”.³⁰² Anteriormente, colocava-se a questão de saber o que entender por “*ser executada*”, sendo importante saber se a falta de consentimento, obstava apenas à realização da escritura, e o consequente registo, ou se obstava também ao averbamento da deliberação ao registo do projeto,³⁰³ como defendia Raúl Ventura.³⁰⁴ Relativamente ao consentimento dos sócios prejudicados (Art. 103/2 CSC), a falta deste, impede o registo da fusão e os respetivos efeitos (Art. 111 e 112 CSC), sendo que na falta do consentimento destes sócios, a deliberação é ineficaz, não produzindo qualquer efeito. O consentimento pode ser expresso ou tácito (Art. 55 CSC), sendo que o consentimento expresso, resulta de uma manifestação direta da vontade do sócio. Já o consentimento tácito, resulta de factos que, com toda a probabilidade, revelem a vontade do sócio, de consentir na deliberação.³⁰⁵

³⁰¹ Idem.

³⁰² Idem.

³⁰³ Artigo 107 CSC, revogado pelo Art. 61/b DL 76-A/2006, de 29 de março.

³⁰⁴ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 118.

³⁰⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 103, pp. 471 e ss.

É muito simples para os sócios que participam na assembleia geral que delibera a fusão, prestando o seu consentimento de acordo com o seu comportamento na assembleia e o sentido de voto expresso. No que toca aos sócios que não participam, e ainda para aqueles que participando, não seja possível concluir o sentido do consentimento, podem prestar o seu consentimento, fora da assembleia, expressamente, por documento particular exarado, antes ou depois da data da deliberação, como prevê o Artigo 233/3 CSC, relativo à amortização, apesar de não haver forma prevista na lei, podendo ainda fazê-lo tacitamente, o que é mais complexo. No caso de um sócio votar contra a fusão, isso não impede que posteriormente, consinta na deliberação, sujeitando-se à vontade da maioria, sendo que uma vez que este vota contra, passa a ter direito de exoneração (Art 105 CSC), e se não o exercer, é porque consente tacitamente a operação.³⁰⁶

A fusão, apenas pode ser registada depois de obtido o consentimento dos sócios prejudicados quando, aumentar as obrigações de todos ou alguns dos sócios, quando afetar direitos especiais de que sejam titulares alguns sócios, e quando alterar a proporção das suas participações sociais, em face dos restantes sócios da mesma sociedade, salvo na medida em que tal alteração resulte de pagamentos que lhes sejam exigidos para respeitar disposições legais que imponham valor mínimo ou certo de cada unidade de participação (Art. 103/2 CSC).

No caso de aumentar as obrigações de todos ou alguns dos sócios (Art. 133/2/a CSC), quando em fusões heterogéneas, entre sociedades com diferentes tipos, em que a nova sociedade ou incorporante, são de um tipo diferente da sociedade extinta, resultando para os sócios uma maior responsabilidade do que aquela que tinham na sociedade originária, como, por exemplo, quando se dá uma incorporação de sociedade anónima, em sociedade em nome coletivo, ou sociedade por quotas, em sociedade em comandita, onde os sócios da sociedade por quotas, extinta, assumem responsabilidade como sócios comanditados. Esta questão, está prevista na figura da transformação, nomeadamente nos Artigos 133/2 e 139 CSC, sendo que as deliberações de transformação, que importem para todos ou alguns sócios, a assunção de responsabilidade ilimitada, só são válidas, se forem aprovadas pelos sócios que devam assumir essa responsabilidade (Art. 133/2 CSC), enquanto

³⁰⁶ Idem.

no Artigo 103/2/a CSC, resulta a exigência do consentimento, mas não da aprovação da deliberação.³⁰⁷

Voltando ao Artigo 133/2 CSC, este exige que a deliberação da transformação, seja aprovada pelos sócios interessados, não afetando a responsabilidade pessoal e ilimitada dos sócios, pelas dívidas sociais anteriormente contraídas, e a responsabilidade pessoal e ilimitada dos sócios, criada pela transformação da sociedade, não abrange as dívidas sociais anteriormente contraídas (Art. 139 CSC).³⁰⁸ Do Artigo 133/2 do CSC, resulta a exigência do seu consentimento, sendo que a falta deste, resulta a nulidade da deliberação, como defende Raúl Ventura.³⁰⁹ Por outro lado, Pinto Furtado,³¹⁰ entende que a enumeração do Artigo 56/1 CSC, é taxativa, pela que a invalidade prevista no Artigo 133 CSC, uma vez que não se afirma expressamente como nulidade, trata-se de uma anulabilidade. Já a falta do consentimento, no caso do Artigo 103/2/a CSC, resulta na ineficácia.³¹¹

Esta disparidade é incompreensível, visto que estamos perante situações jurídicas muito semelhantes, sendo justificada apenas por antecedentes históricos destes preceitos legais. O Artigo 103/2/a CSC, remonta ao DL 598/73, de 8 de novembro, e o Artigo 139 CSC, remonta aos trabalhos preparatórios do CSC,³¹² recuperados e colocados no Artigo 130 e seguintes CSC, não sendo conseguida harmonização entre estas duas situações, o que não deixa de ser lamentável.³¹³ Este preceito do Artigo 103/2/a CSC, deve ser conjugado com o Artigo 86/2 do CSC, com a seguinte redação “*se a alteração envolver o aumento das prestações impostas pelo contrato aos sócios, esse aumento é ineficaz para os sócios que nele não tenham consentido.*”, prevendo que nos casos em que a modificação do contrato social, envolva o aumento de prestações impostas pelo pacto social aos sócios, esse aumento

³⁰⁷ Idem.

³⁰⁸ Idem.

³⁰⁹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 498.

³¹⁰ FURTADO, Jorge Pinto – Deliberações dos Sócios, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Reimpressão da Edição de 1993, 2003, p. 253.

³¹¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 103, pp. 473 e ss.

³¹² VENTURA, Raúl/CORREIA, Brito – Transformação de sociedades, Anteprojeto e notas justificativas, BMJ nº 218 a 220, 1973, pp. 218 e ss.

³¹³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 103, pp. 473 e ss.

seja ineficaz, em relação aqueles que não o tenham consentido, o que não se confunde com as obrigações de todos ou alguns dos sócios. No entanto, deve-se entender, que o aumento das prestações previstas no Artigo 86/2 CSC, está igualmente sujeito ao consentimento dos sócios interessados. A falta de consentimento no Artigo 133/2/a CSC, faz com que a fusão não aconteça, porque impede o registo, enquanto no Artigo 86/2 CSC, o aumento das prestações só é ineficaz, em relação ao sócio que não tenha consentido, não deixando a fusão de acontecer, com a sua inscrição no registo comercial.³¹⁴

Relativamente à afetação de direitos especiais (Art. 24 CSC), de que sejam titulares alguns sócios (Art. 133/2/b), exige-se o consentimento dos sócios que virem os seus direitos especiais afetados. Este preceito, deve ser conjugado com o Artigo 98/1/j do CSC, uma vez que o projeto de fusão, deve referir os “*direitos assegurados pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade a sócios da sociedade incorporada ou das sociedades a fundir que possuem direitos especiais*”. Falamos de “*direitos assegurados*” e de “*direitos afetados*”, que correspondem à mesma realidade, sendo os direitos afetados, aqueles que não forem assegurados.³¹⁵ Segundo Raúl Ventura,³¹⁶ os direitos assegurados aos sócios titulares de direitos especiais, têm sido entendidos como, os “*direitos equivalentes*”, depois da fusão, àqueles direitos que os sócios gozavam na sociedade extinta ou fundida, sendo ainda entendidos como direitos assegurados, aqueles outros direitos, que, não sendo equivalentes a direitos especiais, tenham sido convencionados para obter o consentimento dos sócios, sendo que em relação a estes.

Aqui, temos as nossas dúvidas, uma vez que, estes direitos, com este propósito, visam substituir direitos especiais, sem qualquer conexão com estes, tratando-se de um “*direito substituído*”, um direito substitutivo de direitos especiais, podendo os sócios anuir essa substituição, e as administrações utilizá-la como “*moeda de troca*”, para obter o sucesso da fusão. Estamos perante direitos substitutivos, previstos no Artigo 98/1/f do CSC, não no Artigo 98/1/j CSC, não se podendo aplicar o Artigo 133/2/b CSC, uma vez que não estamos perante direitos especiais, independentemente de estes serem, ou não, afetados, uma vez que não

³¹⁴ Idem.

³¹⁵ Idem.

³¹⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 66.

estão assegurados.³¹⁷ Raúl Ventura,³¹⁸ reconhece, como fundamento desta substituição, o objetivo de garantir o consentimento em causa, contudo, o consentimento do sócio apenas será exigido, quando os seus direitos especiais forem afetados, ou seja, não forem assegurados (Art. 103/2/b CSC). Não podemos dizer que são direitos assegurados, aqueles cujo critério de aferição, se prende com o exercício, por parte do seu titular, de uma situação jurídica que apenas surge na sua esfera jurídica, quando os mesmos não são assegurados.³¹⁹

Por outro lado, os direitos equivalentes aos direitos especiais titulados pelos sócios, na sociedade onde deliberam a fusão, são direitos assegurados, protegidos por este regime do Artigo 98/1/j CSC. Devemos recorrer ao critério da equivalência, para identificar quais os direitos especiais que se encontram assegurados, podendo a equivalência entre estes direitos ser formal, sempre que exista identidade total ou correspondência jurídico-formal entres estes, sem que na nova sociedade se mantenha o interesse, que a titularidade deste direito traz ao sócio visado, ou até, equivalência material, sempre que a nova posição atribuída ao sócio, ainda que configurando situação jurídica diversa da anteriormente titulada, permita a manutenção do mesmo interesse próprio, consagrado pelo direito especial, sendo estes os direitos assegurados a que o legislador se refere no preceito legal do Artigo 98/1/j CSC, i.e., os direitos materialmente equivalentes, que embora podendo concretizar uma situação jurídica diversa, garantem a presença e prossecução dos interesses do sócio, no seio da nova sociedade. Se os direitos especiais estiverem assegurados pelo Artigo 98/1/j CSC, não haverá aplicação do Artigo 103/2/b CSC, sendo que se os titulares de direitos especiais, não gozarem na nova sociedade ou na incorporante, de uma situação materialmente equivalente, à que detinham na sociedade extinta, os seus direitos especiais estão a ser afetados, sendo, então, regulados pelo Artigo 103/2/b CSC, exigindo-se o seu consentimento, de modo a garantir a eficácia da fusão.³²⁰

³¹⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 103, pp. 473 e ss.

³¹⁸ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 66.

³¹⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 103, pp. 473 e ss.

³²⁰ Idem.

É ainda, necessário analisar o Artigo 24/5 CSC, que diz que os direitos especiais, não podem ser suprimidos ou coartados, sem o consentimento do respetivo titular, salvo regra legal ou estipulação contratual expressa em contrário, podendo os direitos estar assegurados, independentemente da sua coartação ou supressão, uma vez que isto não implica que o interesse do sócio, não esteja assegurado na nova sociedade. O regime deste preceito legal, não é apenas uma reafirmação do artigo 103/2/b CSC, sendo que se for articulado com o Artigo 98/1/j CSC, introduz uma razão de especialidade, reduzindo o âmbito da exigibilidade do consentimento, aos casos de verificação de direitos especiais não assegurados, permitindo que se dispense o consentimento, nos casos em que a supressão ou coartação, esteja ainda abrangida pelo critério da equivalência material. Se alguma das sociedades participantes, tiver várias categorias de ações, a deliberação de fusão da respetiva assembleia geral, só é eficaz, depois de aprovada pela assembleia especial de cada categoria, o que acontece nas sociedades anónimas, só podendo os direitos especiais ser atribuídos a categorias de ações (Art. 103/3 CSC).³²¹

No que toca a alteração da proporção das participações sociais em face dos restantes sócios da mesma sociedade (Art. 103/2/c CSC), é exigido o consentimento do sócio, para a eficácia da fusão. Isto prende-se com a alteração da proporcionalidade entre participações sociais dos sócios da mesma sociedade, exigindo-se que na sociedade incorporante ou nova, os sócios das sociedades extintas, mantenham, além do valor real da sua participação social, a razão de proporcionalidade, entre as participações sociais dos seus sócios congéneres. O regime relativo à transformação, tem idêntica previsão normativa, quando foca que, salvo acordo de todos os sócios interessados, o montante nominal da participação de cada sócio no capital social, e a proporção de cada participação relativamente ao capital, não podem ser alterados na transformação (Art. 136/1 CSC), tendo a mesma solução, exigindo o consentimento.³²²

Porém, o Artigo 103/2/c CSC, prevê uma exceção, “*salvo na medida em que tal alteração resulte de pagamentos que lhes sejam exigidos para respeitar disposições legais que imponham valor mínimo ou certo de cada unidade de participação*”, situação em que o desequilíbrio proporcional, se fica a dever a

³²¹ Idem.

³²² Idem.

pagamentos exigidos aos sócios, para garantir o valor mínimo de unidade de participação social, um esforço a nível patrimonial, que é exigido aos sócios. Não são aqui abrangidas, as situações em que os sócios recebem dinheiro como contrapartida das suas participações, nem as situações em que existam direitos parciais, sendo que nestes casos, a razão de proporcionalidade não se pode manter.³²³ A proporcionalidade, visa manter a situação de igualdade entre os sócios da nova sociedade, igualdade que não pode ser afetada, por atribuições de quantias monetárias e direitos parciais, devendo estas situações ser incluídas no cálculo de proporcionalidade, sendo mais simples no caso dos direitos parciais, desde que tenham a mesma natureza e se sujeitem ao regime das participações. No que toca às atribuições de dinheiro, é mais difícil, especialmente nos casos em que as administrações optem por os 10% sobre a totalidade das participações atribuídas aos sócios, como já foi visto anteriormente, considerando que todos os montantes em dinheiro, atribuídos aos sócios, correspondem a participações ou direitos parciais, e assim achar a proporcionalidade, através desta ficção.³²⁴

³²³ Idem.

³²⁴ Idem.

7. Participação de uma sociedade no capital de outra

É importante referir que no caso de alguma das sociedades possuir participação no capital de outra, não pode dispor de número de votos superior à soma dos votos, que competem a todos os outros sócios, apenas podendo dispor na votação, de um número de votos igual à soma dos que competem a todos os demais sócios (Art. 104 CSC). Isto, de modo a evitar a existência de fusões “forçadas”, em cenário de domínio intersocietário preexistente, evitando que umas das sociedades, esteja em condições de impor, unilateralmente a fusão, em prejuízo das restantes sociedades e dos respetivos sócios minoritários. Questão diversa, é a fusão por incorporação de sociedade detida pelo menos a 90 % por outra (Art. 116 CSC), que iremos desenvolver mais à frente, sendo uma modalidade especial de fusão, com procedimento simplificado.³²⁵

Neste preceito legal do Artigo 104 CSC, (e no Artigo 116 CSC), está em causa a fusão de sociedades, em situação de coligação societária, estando em causa a participação de uma sociedade no capital social de outra, resultando em mais de 50% dos votos na assembleia geral dessa outra sociedade (Art. 104/1 e 2 CSC), sendo necessário limitar os direitos da sociedade dominante.³²⁶ Outra situação, é o caso de uma sociedade deter todo o capital social de outra, agilizando-se o processo de fusão, dispensando a troca de participações e deliberações em assembleia, não havendo necessidade de ser tão moroso (Art. 116 CSC). Outra situação, ainda, é quando não está em causa, o exercício dos direitos sociais, mas sim, a proibição de atribuição de participações sociais próprias, á sociedade incorporante, que participe no capital da incorporada, em substituição das partes sociais que esta detém no seu próprio capital (Art. 104/3 CSC), sendo possível considerar a autonomização deste preceito, uma vez que estamos perante uma situação distinta.³²⁷

A questão central, é a participação de uma sociedade no capital da outra, questão delicada, uma situação que pode gerar problemas, podendo resultar no domínio do processo de fusão por uma única sociedade, e pela possível expropriação de sócios minoritários, por parte da sociedade participante, concedendo demasiado

³²⁵ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 454 e 455.

³²⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 104, pp. 477 e ss.

³²⁷ Idem.

poder a uma sociedade, quando se trata de uma operação baseada no consenso e equilíbrio. Nomeadamente, no que toca à essencial deliberação em assembleia geral, onde a sociedade dominante, decide por todas as envolvidas nesta operação, tornando as deliberações da assembleia geral da sociedade participada, em meras reproduções das deliberações da assembleia geral da sociedade participante, situação mais evidente, quanto maior a percentagem de capital detido, e ainda, pela possibilidade de expropriação de sócios, uma vez que a sociedade incorporante, controla as condições das relações de troca, de um modo absoluto.³²⁸ Perante isto, o legislador decidiu limitar o direito de voto das sociedades participantes, de modo a evitar situações, em que apenas uma sociedade, controla todo o processo de fusão. O legislador, decide ainda proibir, a atribuição de participações sociais próprias, acima referidas, não podendo a nova sociedade ou incorporante, receber participações sociais próprias, em troca de participações das sociedades incorporadas ou fundidas, o que permitiria uma multiplicação fictícia do património transmitido.³²⁹

7.1. O direito de voto da sociedade dominante

Voltando aos direitos sociais, o Artigo 104/1 do CSC, aplica-se a sociedades em relação de domínio (Art. 486/2/ a e b CSC), quando alguma das sociedades envolvidas nesta operação, detém mais de 50% dos votos em assembleia geral da outra sociedade, i.e., detenção total, ou pelo menos, maioritária da outra sociedade. Este preceito, aplica-se independentemente, da posição que a sociedade dominante ocupa na fusão, podendo esta ser a incorporante, a incorporada ou até a fundida. As sociedades dominantes, não poderão exercer o seu direito de voto, em número superior à soma do número de votos que competem a todos os outros sócios da dominada, ou seja, independentemente de deter mais de 50% da outra sociedade, a sociedade dominante, apenas terá 50% dos votos para a formação da vontade social, sendo que os restantes sócios, verão um aumento proporcional da sua posição na deliberação, ficando no mínimo igual, ou até superior, à posição da sociedade dominante, implicando uma operação aritmética, reduzindo o número de votos

³²⁸ Idem.

³²⁹ Idem.

atribuídos à sociedade dominante, e aumentando, proporcionalmente, a percentagem dos restantes sócios, para a formação da deliberação social.³³⁰

Para determinar o número de votos da sociedade dominante, nos termos do Artigo 104/2 CSC, concorrem os votos atribuídos à própria sociedade, como sócia da sociedade dominada, os votos atribuídos a outras sociedades, sócias da dominada, mas que se encontrem em relação de domínio ou grupo, com a sociedade dominante, sendo que aqui, estamos sob uma forma de domínio indireto da sociedade, onde a dominante detém mais de 50% de votos na sociedade dominada, mas não diretamente, ou seja, através do número de votos inerentes à sua participação social, podendo ser reduzida, mas conjuntamente com o número de votos atribuídos, a outras sociedades, que consigo se encontrem em relação de domínio ou grupo. Concorrem ainda, os votos das pessoas que atuem em nome próprio, mas por conta de alguma destas sociedades, sendo que aqui, também estamos perante domínio indireto, apesar de ser mais complexo, existindo um preceito semelhante que diz que, para o cômputo da participação de uma sociedade, noutra sociedade, é necessário atender às ações de que uma pessoa seja titular, por conta de qualquer das sociedades, de acordo com o Artigo 483/2 CSC, tendo os Artigos 104/3 e 116 CSC, previsões normativas idênticas, em sede de incorporação de uma sociedade totalmente pertencente a outra.³³¹

7.2. A atribuição de participações sociais próprias à sociedade incorporante

Voltando a atribuição de participações sociais próprias à sociedade incorporante (Art. 104/3 CSC), podemos verificar que este preceito legal, tem uma disposição específica, em relação à troca de partes sociais, que se aplica a duas hipóteses de fusão-incorporação, quer seja quando a sociedade participa no capital da incorporada, quer quando a sociedade incorporada detém participações sociais próprias. Esta disposição é uma exceção, sendo que a regra, é que os sócios da sociedade incorporada, recebem participações da incorporante. No caso de a sociedade incorporante, ser sócia da incorporada, em regra, seriam atribuídas à

³³⁰ Idem.

³³¹ Idem.

incorporante, participações sociais próprias, em troca das participações que esta detinha na sociedade incorporada, sendo que, no caso da incorporada ter participações sociais próprias, com a fusão, seriam atribuídas, à própria incorporada, participações sociais da incorporante. Porém, não nos podemos esquecer que com a fusão, a sociedade incorporada extingue-se, transmitindo-se os seus direitos e obrigações para a incorporante, sendo que a existir troca de participações sociais próprias da incorporada, por partes sociais da incorporante, esta receberia participações do seu próprio capital, visto que já se transmitiram com a operação, sendo atribuídas participações próprias à sociedade incorporante.³³²

O Artigo 104/3 CSC, prevê uma solução diferente, do que resultaria a aplicação da regra geral, proibindo a atribuição de participações sociais próprias à sociedade incorporante, de modo a evitar a sobrevalorização fictícia do património da sociedade. Regime que resultou da Terceira Diretriz, uma proibição comunitária, que está relacionada com a majoração fictícia do património da sociedade incorporante, que a atribuição de participações sociais próprias em troca das participações da incorporada, permitia, estando parte do património desta última a ser sobrevalorizado, quando integrado na sociedade incorporante, não correspondendo o seu património, apenas à reunião dos elementos patrimoniais da incorporada, mas somaria, ainda, o valor patrimonial de participações próprias, como resultado da fusão.³³³

A Terceira Diretriz, foca que esta proibição não se aplica apenas à sociedade incorporante, mas também à nova sociedade. Na sua transposição, não verificamos grandes divergências entre as legislações nacionais, sendo que o § 20 (1) 3 *UmwG*, em sede de fusão-incorporação, proíbe a atribuição de participações sociais próprias à sociedade incorporante, nos casos referidos, sendo igualmente aplicável à fusão-concentração (*Verschmelzung durch neugründung*), nos termos do § 36. O mesmo também acontece com o L. 236-3 II *Code de Commerce*, que reproduz o Artigo 19/2 da Terceira Diretriz, prevendo a aplicação da proibição a todos os casos de fusão. O *Codice Civile*, distingue os casos de fusão-incorporação e fusão-concentração, sendo que na fusão-concentração, o 2504 *ter*, foca que a nova sociedade, resultante da

³³² Idem.

³³³ Idem.

fusão, não pode receber participações sociais próprias, em substituição das participações sociais próprias, detidas pelas sociedades fundidas.³³⁴

O legislador nacional, limita a sua aplicação aos casos de fusão-incorporação, o que nos leva a questionar se em sede de fusão-concentração, pode a nova sociedade, receber participações sociais próprias, em substituição das participações que as sociedades fundidas, detinham no seu próprio capital.³³⁵ Concluimos que não é possível, sendo que Raúl Ventura,³³⁶ foca que esta questão não se coloca, uma vez que ao extinguirem-se as sociedades fundidas, extinguem-se as participações que as titulam, ou seja, as participações sociais que as sociedades fundidas, detêm no seu próprio capital social, não integram o património que se transmite para a nova sociedade. Raúl Ventura,³³⁷ também critica a previsão normativa, que proíbe a atribuição à sociedade incorporante, de participações próprias em troca das partes, quotas ou ações detidas pela sociedade incorporada no seu próprio capital (Art. 104/3 CSC), tratando-se de uma questão que não iria acontecer, uma vez que estas participações, não integrariam o património da sociedade incorporada, que se transmite para a incorporante, daí a aplicação deste preceito legal estar limitada aos casos de fusão-incorporação.³³⁸

Isto não faz sentido, uma vez que, sendo esta a razão, o legislador português, teria limitado a aplicação deste preceito, à participação de sociedade incorporante no capital da incorporada, já que o problema jurídico subjacente à solução legal apontada, não se colocaria no caso das participações sociais das sociedades incorporadas, no seu próprio capital social, o que não aconteceu, e por outro lado, não se vê nenhuma razão, para as participações próprias da sociedade incorporada ou fundida, não integrarem o património a transmitir para a incorporante ou nova sociedade, sendo substituídas por participações próprias, da sociedade que beneficia com a operação, sendo frágil o argumento de Raúl Ventura, baseado no efeito extintivo da fusão.³³⁹

³³⁴ Idem.

³³⁵ Idem.

³³⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 127 e ss.

³³⁷ Idem.

³³⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 104, pp. 480 e ss.

³³⁹ Idem.

Na fusão-concentração, coloca-se o mesmo problema da majoração fictícia do património transmitido, onde a atribuição de participações sociais próprias à nova sociedade, pode permitir um efeito multiplicador de parte do património da sociedade fundida, devendo, também, estar proibida a atribuição de participações sociais próprias, em relação a esta fusão, sendo importante frisar que o legislador, poderia ter optado por outra solução, como permitir a atribuição de participações sociais próprias, mas impor uma correspondente diminuição do valor patrimonial imputado à sociedade incorporante.³⁴⁰

Importa, ainda, focar que estão excluídas do Artigo 104/3 CSC, as situações em que a sociedade incorporada detém participações da incorporante, as quais integram o património a transmitir por incorporação, devendo nestes casos, as normas da fusão, ser articuladas com as disposições legais ou contratuais, sobre a titularidade de participações próprias, sendo que no que diz respeito às sociedades anónimas, a situação é resolvida, em última instância pelo 317/3/c CSC.³⁴¹

³⁴⁰ Idem.

³⁴¹ Idem.

8. Direito de exoneração dos sócios

Pode, ainda, haver exonerações, quando a lei ou o contrato social atribuir ao sócio, que tenha votado contra o projeto de fusão, o direito de se exonerar, podendo exigir, no prazo de um mês após a deliberação, que a sociedade adquira, ou faça adquirir a sua participação social (Art. 105/1 CSC). Na doutrina, encontram-se várias tentativas de construção de um conceito para “*exoneração do sócio*”, tendo em vista a captação da sua natureza jurídica.³⁴² Por um lado, Diogo Costa Gonçalves,³⁴³ considera que é “*um direito concedido ao sócio de, querendo, poder abandonar a sociedade mediante a aquisição, por esta ou por terceiro, da sua participação social*”. Por outro lado, João Espírito Santo,³⁴⁴ diz que é o “*poder correspondente a meio de autotutela, de carácter organizativo, que integra a situação jurídica complexa do sócio, destinada a provocar, por decisão do mesmo e no termo de um procedimento legalmente disciplinado, a desvinculação do ordenamento organizativo-societário ou a redução da proporção da participação nesse ordenamento, mediante contrapartida legalmente determinada*”. A maioria da doutrina, como Tiago Soares da Fonseca,³⁴⁵ e Diogo Costa Gonçalves,³⁴⁶ considera-o um autónomo direito subjetivo, um direito potestativo, cujo exercício constitui na esfera jurídica da sociedade, a obrigação de liquidar a participação social, recorrendo a meios técnico-executivos,³⁴⁷ sendo que entre estes, a obrigação de adquirir as próprias participações.³⁴⁸

Inicialmente, corresponde a um meio de tutela dos sócios, que integram uma minoria dissidente de certa deliberação, contra a vontade da maioria, que aprova a proposta de deliberação, sendo uma solução de compatibilização do princípio da

³⁴² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 483 e ss.

³⁴³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., p. 399.

³⁴⁴ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 1051.

³⁴⁵ FONSECA, Tiago Soares da – O direito de exoneração do sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, pp. 375 e ss.

³⁴⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., p. 400.

³⁴⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 483 e ss.

³⁴⁸ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 868 e ss. e FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, pp. 375 e ss.

maioria, com a proteção do sócio dissidente. A ligação do direito de exoneração, à prevalência do princípio da maioria, é largamente conhecida na experiência comparada latina, sendo que como exemplo, podemos falar da reforma italiana de 2003, que multiplica os casos de exoneração, mas reforça o princípio da maioria, na formação da vontade societária. A doutrina tradicional, tem reconhecido a sua fundamentação dogmática, a um paradigma obrigacional, vendo neste direito uma causa de resolução ou de denúncia, não obstante a lei utilizar esse expediente sucedâneo da invalidade da declaração negocial do sócio, viciada por erro, dolo, coação, ou usura, nas sociedades por quotas, sociedades anónimas e sociedades em comandita por ações (Art. 45/1 e 47 CSC).³⁴⁹

Hodiernamente, a sua fundamentação anda à volta da dogmática das relações jurídicas duradouras, a aproximação à dimensão negativa da liberdade fundamental de associação (Art. 46 CRP), e a tutela da liberdade de desinvestimento, como manifestação negativa da liberdade de iniciativa económica. Não se conseguem compreender, todas as limitações que o legislador consagrou em relação a este instituto, muito menos se considerarmos que a titularidade de uma participação social, corresponde a uma forma de investimento económico e empresarial, ganhando o direito de exoneração outros contornos, neste contexto, de uma verdadeira tutela sobre o investimento realizado, tutela essa que permite que o sócio desinvista, garantido uma maior segurança, um menor risco na prática da atividade económica, uma vez que facilita a recuperação desse investimento e, por sua vez, uma maior captação deste. Também tem este enquadramento, o equivalente funcional da exoneração no direito norte-americano, o “*appraisal right*”.³⁵⁰

Não podemos deixar de referir, a coordenação deste regime, com os regimes de exoneração particulares dos tipos societários (Art. 185, 187 e 240 CSC), uma questão que não é pacífica na doutrina portuguesa, sendo que o regime do Artigo 105 CSC, é materialmente especial, relativamente aos regimes dos Artigos 185, 187 e 240 CSC, sendo independente e prevalecendo em relação a estes, quando, tratando-se de sociedade por quotas ou em nome coletivo, a causa da exoneração seja o enfraquecimento, em proposta de deliberação de fusão, da sociedade, podemos

³⁴⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 483 e ss.

³⁵⁰ Idem.

recorrer aos regimes particulares, dos tipos societários, para a completude do regime do Artigo 105 CSC, exceto nos casos do Artigo 240/6 CSC, ou seja, naquilo que possa ter-se como intencionada omissão, como no caso do direito de requerer a dissolução da sociedade, em caso de incumprimento da obrigação de liquidação da participação social.³⁵¹ No que diz respeito, à sociedade em nome coletivo isto, só é concebível se for afastada a regra de deliberação por unanimidade (Art. 194/1 CSC).³⁵²

Se a lei ou o contrato de sociedade, atribuir ao sócio, que tenha votado contra o projeto de fusão, o direito de se exonerar, pode o sócio exigir, no prazo de um mês a contar da data da deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir, a sua participação social (Art. 105/1 CSC), não conferindo este preceito legal, qualquer direito de exoneração, consequente à aprovação da proposta de fusão, pela assembleia geral, o que equivale a dizer que o legislador considerou que a fusão em si mesma, independentemente do tipo societário em causa, não justifica o voluntário afastamento de sócios.³⁵³ Apenas determina o regime em que os sócios que votaram contra, podem, por força da lei, para um certo tipo societário, ou contrato social, exigir que no prazo de um mês, após a data da deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir, a sua parte social. São titulares deste direito, os sócios que votaram contra o projeto de fusão, direito atribuído pela lei ou contrato social.³⁵⁴

Alguma doutrina, critica a referência a “lei”, na atribuição deste direito, uma vez que não existe nenhum preceito da parte especial, que atribua aos sócios esse direito, como defendem Tiago Soares da Fonseca,³⁵⁵ e Diogo Costa Gonçalves,³⁵⁶ o que não é unânime,³⁵⁷ uma vez que desde 2009, existe uma atribuição legal desse direito no Artigo 116/4 CSC. Relativamente ao contrato de sociedade, este apenas

³⁵¹ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 829 e ss.

³⁵² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 483 e ss.

³⁵³ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 140.

³⁵⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 483 e ss.

³⁵⁵ FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, pp. 262 e ss.

³⁵⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., pp. 400 e 401.

³⁵⁷ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 525.

pode atribuir esse direito, aos sócios que tenham votado contra a deliberação, uma rara limitação à autonomia privada, sem fundamentação dogmática, sendo um compromisso do legislador do DL 598/73, de 8 de novembro, entre manter esta solução, prevista no ordenamento jurídico português, e a recusa da deliberação maioritária da fusão, como causa de exoneração do sócio, inspirada na solução do *Codice Civile*, de 1942.³⁵⁸

Não podemos excluir, a possibilidade abstrata de a lei, fora do âmbito do direito societário comum, atribuir aos sócios de certas sociedades, o direito de se exonerarem, como resultado da aprovação do projeto de fusão, derogando o Artigo 105/1 CSC, alargando o seu âmbito subjetivo, demonstrando também, a intenção do legislador, delimitar a titularidade do direito de exoneração, atribuído pela estipulação contratual que o permite.³⁵⁹ Esta norma tem um caráter injuntivo, quanto à determinação da sua titularidade, não podendo os sócios definir, através do contrato de sociedade, designadamente, a atribuição deste direito, a sócios que não votaram contra a deliberação,³⁶⁰ sob pena de nulidade (Art. 294 CC), não podendo ser alargado o âmbito subjetivo deste preceito, tendo igualmente caráter injuntivo, quanto à fonte não legal do direito de exoneração que admite, i.e., o contrato de sociedade, não podendo ser atribuído por deliberação social, também nula (Art. 56/1/d CSC).³⁶¹

A exoneração, pode ser executada pela aquisição da participação, pela sociedade ou por terceiro, sendo esta aquisição promovida pela sociedade. O meio executivo, que corresponde à aquisição das próprias participações sociais pela sociedade, sofre o influxo dos regimes particulares dos Artigos 220/2 e 3, 316/1, 317 e 318 CSC, que por sua vez, limitam a sua admissibilidade. A possibilidade de a participação ser feita adquirir pela sociedade, compreende que os adquirentes sejam sócios ou terceiros, o que resulta de analogia interpretativa, a partir do Artigo 240/4 CSC. Aqui, estamos perante uma transmissão *inter vivos*, da parte social,

³⁵⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 483 e ss.

³⁵⁹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 143.

³⁶⁰ FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, p. 263. e TRIUNFANTE, Armando Manuel – A tutela das minorias nas sociedades anónimas, Direitos individuais, Coimbra Editora, 2004, p. 316.

³⁶¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 485 e ss.

remetendo para o regime de transmissão de participações sociais, que varia consoante o tipo da sociedade, havendo proibições (Art. 229/1 CSC), ou limitações, (Art. 182/1, 229/3 e 328/2 CSC), que podem impedir ou limitar, a exoneração através deste meio. No que diz respeito às sociedades em nome coletivo, estamos perante um mecanismo de regulação dos meios de execução da exoneração do sócio (Art. 187 CSC), que é incompatível com o Artigo 105/1 CSC.³⁶² A sociedade, pode ainda cumprir a sua obrigação, mediante amortização da participação social em causa, sendo que este instituto, também está previsto no Artigo 240/4 CSC, “*amortizar a quota, adquirir-la ou fazê-la adquirir por sócio ou terceiro*”, aparecendo a amortização da quota, a par da obrigação de adquirir ou fazer adquirir a participação social.³⁶³ O sócio, não se pode opor, ao meio utilizado pela sociedade para a sua exoneração, tendo de o aceitar, tendo o direito de exoneração,³⁶⁴ mas não o direito de escolher como será realizada esta exoneração.³⁶⁵

Este direito de exoneração, deve ser exercido no prazo de um mês, a contar da data de deliberação da fusão, onde o sócio votou contra, exteriorizando a sua vontade, num ato declarativo, de conteúdo comunicativo.³⁶⁶ A doutrina, divide-se quanto à natureza negocial, ou não, deste ato, existindo autores que defendem que se trata de um negócio jurídico,³⁶⁷ e outros, que dizem que é um ato jurídico simples, ou não negocial,³⁶⁸ por não haver a possibilidade de fixação dos seus efeitos, estando estes fixados por lei. Consideramos, que não se trata de um ato com natureza negocial, pela razão acima explicada, de o declarante não ter liberdade de estipulação dos essenciais efeitos da mesma, que resultam de determinação legal, i.e., para si, a perda, em sentido técnico, das participações, e a aquisição do direito à contrapartida, e para a sociedade, o dever da liquidação das participações sociais do declarante,

³⁶² Idem.

³⁶³ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 873 e ss.

³⁶⁴ VENTURA, Raúl – Sociedades por Quotas, Vol. II, 1989, p. 30., MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005, p. 100. e SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 872.

³⁶⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 485 e ss.

³⁶⁶ Idem.

³⁶⁷ HENRIQUES, Paulo A. Videira – A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato, Coimbra Editora, 2001, p. 70.

³⁶⁸ MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005, p. 98. e FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, p. 305.

sendo uma declaração recipiêda, tornando-se eficaz mal chegue ao poder ou seja conhecida pela sociedade, o destinatário da mesma (Art. 224/1 CC).³⁶⁹

A doutrina, também se divide, no que toca à exigência de forma escrita para o exercício do direito de exoneração, estando Raúl Ventura,³⁷⁰ e Diogo Costa Gonçalves,³⁷¹ a favor, sendo exigida forma escrita nas sociedades por quotas (Art. 240/3 CSC), e consequentemente, em relação aos outros tipos de sociedades, não havendo espaço para lacunas (Art. 219 CC).³⁷²

Antes da Reforma de 2006, o prazo para exercer este direito era de trinta dias, após a publicação da deliberação que aprovasse o projeto de fusão.³⁷³ A doutrina, sustentava que o prazo para a exoneração, à semelhança do prazo para a oposição de credores, se contava a partir da última publicação da deliberação que aprovou o projeto. (Art. 107/2 CSC, revogado pelo Art. 61/b DL 76-A/2006, de 29 de março.),³⁷⁴ de modo a só começar a contar, quando fosse certo que se iria realizar determinada fusão, para que nenhum sócio se exonerasse, por causa de uma fusão que nunca viria a acontecer. Com a Reforma de 2006, o prazo passou a contar-se a partir da deliberação da fusão, sendo um regime mais célere, mas não afasta a hipótese de os sócios exercerem o seu direito de exoneração, e a fusão não se venha a realizar, porque pode não ter sido deliberada em todas as sociedades ao mesmo tempo.³⁷⁵

³⁶⁹ VENTURA, Raúl – Sociedade por Quotas, Vol. II, 1989, p. 30., MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005, p. 101., SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, 2014, p. 846., HENRIQUES, Paulo A. Videira – A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato, Coimbra Editora, 2001, p. 69. e FONSECA, Tiago Soares da – O direito de exoneração do sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, p. 304.

³⁷⁰ VENTURA, Raúl – Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 143.

³⁷¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., pp. 400 e 401.

³⁷² FRANÇA, Maria Augusta – Direito à exoneração, em Novas Perspectivas do Direito Comercial, Almedina, 1988, AA. VV., p. 222., ABREU, Jorge Coutinho de – Curso de Direito Comercial II, 2015, p. 385., HENRIQUES, Paulo A. Videira – A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato, Coimbra Editora, 2001, p. 69., FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, 2008, p. 305. e SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, 2014, p. 850.

³⁷³ Artigo 107 CSC, revogado pelo Art. 61/b DL 76-A/2006, de 29 de março.

³⁷⁴ VENTURA, Raúl – Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 143.

³⁷⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 486 e ss.

O exercício do direito de exoneração, não se pode confundir com a efetivação da exoneração, enquanto perda da participação social. A eficácia própria da declaração de exoneração, faz com que a sociedade tenha a obrigação de adquirir ou fazer adquirir, a participação social, não consistindo no termo da qualidade de sócio, mantendo esta qualidade até ao momento em que a contrapartida pela exoneração seja satisfeita, efetivando-se a exoneração.³⁷⁶ Há um período, entre a declaração e a efetivação da exoneração, sendo que durante este período, a doutrina, divide-se, especialmente a doutrina italiana, onde os autores confrontam as duas teses, extremas, que iremos analisar, sendo importante referir que a doutrina portuguesa, também evidencia uma enorme diversidade, nesta matéria.

Alguns autores,³⁷⁷ defendem a *tese da intangibilidade*, considerando que tudo se mantém inalterado, o *status socii*, mantém-se inalterado, entre o exercício do direito e o momento da sua efetivação, mantendo o sócio os mesmos direitos e obrigações. Outros autores,³⁷⁸ acreditando que tudo se modifica, defendem a *tese da modificabilidade*, que considera o direito de exoneração, como mecanismo da tutela de minorias, contra a vontade maioritária, com a consequente manifestação de uma rutura da *affectio societatis*, sendo criticável, pelo facto de comportar a possibilidade, de os sócios removerem a deliberação causal de exoneração, extinguindo supervenientemente o direito do sócio, estando o sócio suspenso, podendo a sociedade decidir sem este, podendo até condenar o sócio à permanência na sociedade.³⁷⁹ Adotamos a *tese da intangibilidade*, mas com algumas limitações no que toca a deliberações, não podendo o voto deste sócio, valer como voto decisivo em nenhum assunto, uma vez que este vai deixar a sociedade, não devendo poder influenciar o seu futuro.³⁸⁰

³⁷⁶ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 924 e ss.

³⁷⁷ VENTURA, Raúl – Sociedades por Quotas, Vol. II, 1989, p. 34. e SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 923.

³⁷⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., pp. 400 e 401. e FONSECA, Tiago Soares da - O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, 2008, p. 323.

³⁷⁹ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 923.

³⁸⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 486 e ss.

8.1. A obrigação de aquisição

Importa saber, qual é a sociedade que tem a obrigação de satisfazer ao sócio a respetiva contrapartida, sendo que durante o prazo para o exercício do direito de exoneração, a fusão pode ser registada, sem que tenha expirado o prazo para o exercício deste direito, ou, no caso de ter sido exercido, sem que tenha sido recebida a contrapartida, sendo imperial determinar, sobre qual sujeito recai a obrigação de adquirir ou fazer adquirir, a participação social em causa. Temos de saber, em que esfera jurídica se constituiu a obrigação de aquisição, como efeito do exercício do direito de exoneração. Se o sócio, declarar a sua vontade, antes da fusão ter sido registada, a obrigação é da sociedade fundida ou incorporada. Caso os efeitos do registo se verifiquem, antes de satisfeita a contrapartida, a obrigação transmite-se para a nova sociedade ou incorporante, ou seja, o sócio exonerado receberá uma participação social na sociedade beneficiária, destinada a ser adquirida pela própria sociedade, por terceiro, ou até, ser amortizada.³⁸¹ Caso o registo ocorra, antes de exercido o direito de exoneração, o sócio receberá uma participação na sociedade beneficiária, devendo exercer contra esta, o respetivo direito de exoneração.³⁸²

Não está fixado qualquer prazo para a sociedade adquirir ou fazer adquirir, a parte social, sendo sugerido pela doutrina, a aplicação de um prazo de trinta dias, fixado no Artigo 240/4 CSC, para a sociedade satisfazer a contrapartida,³⁸³ entendimento partilhado, pelo regime de constituição de uma sociedade anónima europeia por fusão, no Artigo 7/5 DL 2/2005, de 4 de janeiro, que fixa um prazo de trinta dias, para a sociedade adquirir a parte social do sócio exonerado.³⁸⁴ Ao contrário do que sucedia no DL 598/73, de 8 de novembro, no qual se previa o recurso ao Artigo 830 CC, o Artigo 105 CSC, é omissivo quanto ao incumprimento, não sendo fixada qualquer consequência, para o incumprimento, por parte da sociedade, da obrigação da aquisição da participação social, no prazo supra referido, sendo que

³⁸¹ Neste sentido, dispõe o Artigo 7/7 DL 2/2005, de 4 de janeiro, que estabelece o regime jurídico da sociedade anónima europeia.

³⁸² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 488 e ss.

³⁸³ VENTURA, Raúl – Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 143 e 144. e SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 953.

³⁸⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 488 e ss.

alguma doutrina considera a aplicação analógica da cominação prevista no Artigo 240/6 e 7 CSC, em sede de sociedades por quotas, para todos os tipos societários, sendo esta sanção, a dissolução por via administrativa da sociedade,³⁸⁵ o que não acarreta grande adesão, não se podendo aplicar este preceito no caso de uma fusão, não se podendo, como cominação, dissolver a sociedade.³⁸⁶

O DL 2/2005, de 4 de janeiro, tem uma solução mais elegante, sendo que se o incumprimento se dever ao sócio, este perde o direito de exoneração, contudo, se for imputável à sociedade, a fusão não se pode realizar. Acrescenta ainda, que se a fusão for registada, a sociedade beneficiária, fica obrigada a adquirir a participação e indemnizar o sócio pelos prejuízos, respondendo solidariamente pelos danos, os administradores da sociedade fundida ou incorporada, com os administradores da sociedade beneficiária. Isto também é aplicável às situações de incumprimento, pela sociedade, da obrigação de aquisição da participação social ao exonerando, no prazo devido.³⁸⁷

A aquisição por terceiro da participação social, é considerada pela doutrina, como um negócio jurídico entre a sociedade e o adquirente, tendo por objeto a parte social, do sócio que exerceu o seu direito de exoneração.³⁸⁸ Isto não é pacífico, existindo alguma doutrina, que considera que se trata de um negócio jurídico bilateral, não prescindindo do exonerando, tendo este que colaborar, como único detentor da necessária legitimação.³⁸⁹ O primeiro entendimento, carece de complementação, quanto ao enquadramento dogmático da solução da transmissão da participação a terceiro, que prescinde da vontade do seu titular, manifestando-se a opinião, se admitirmos que se trata de um negócio translativo bilateral, de que a

³⁸⁵ VENTURA, Raúl – Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 145.

³⁸⁶ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 837.

³⁸⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 488 e ss. e SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 838.

³⁸⁸ MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005, p. 126., FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, pp. 333 e ss. e CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., p. 403.

³⁸⁹ SANTO, João Espírito - Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 880 e ss.

sociedade, detém legitimação, por força da lei, para dispor de bem alheio, cedendo-o a terceiro.³⁹⁰

8.2. A contrapartida pela exoneração

A contrapartida, é fixada pelo contrato de sociedade ou por acordo entre a sociedade e o exonerando, sendo que na falta destes elementos, é fixada por ROC (Art. 1021 CC), designado por acordo entre o sócio e a sociedade, considerando que na falta de acordo entre estes, cabe à respetiva Ordem que designe um, a pedido de qualquer dos interessados. Não há disposição que fixe prazo para estabelecer a contrapartida, sendo necessário recorrer, novamente, ao DL 2/2005, de 4 de janeiro, que estabelece um prazo de trinta dias para tal. A determinação da contrapartida, segue o disposto no Artigo 1021 CC, com remissão para o Artigo 1018/1 a 3 CC, tendo em conta o estado da sociedade (Art. 1021/1 CC), no momento da deliberação da fusão, mesmo quando o direito de exoneração, é exercido na nova sociedade ou na incorporante. As partes podem requerer uma segunda avaliação da participação social, para efeitos de fixação da contrapartida, consubstanciando um processo especial de exercício de direitos sociais, seguindo o disposto no Artigo 1068 CPC.³⁹¹

A lei não estabelece prazo para ser requerida a avaliação judicial, defendendo a doutrina, que deve ser requerida no prazo de dez dias, após serem notificados da primeira avaliação, por analogia do Artigo 487/1 CPC.³⁹² No caso de a sociedade, não oferecer uma contrapartida ou a oferecer irregularmente, pode o exonerado requerer a sua determinação judicial (Art. 105/4 CSC), sendo que exercido o direito de exoneração, a sociedade tem de oferecer uma contrapartida e tem de o fazer regularmente, independentemente do sócio ter acompanhado a sua exigência de aquisição, com uma proposta, não tendo de o fazer. A atual redação do Artigo 105 CSC, resulta do DL 53/2011, de 13 de abril, que separou pelo Artigo 105/2 e 3 CSC,

³⁹⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 488 e ss. e FONSECA, Tiago Soares da - O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, 2008, pp. 333 e ss.

³⁹¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 488 e ss.

³⁹² SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 946 e 947. e MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005, p. 134.

normas que se encontravam no mesmo Artigo 105/2 CSC, mas o atual Artigo 105/4 CSC (Anterior Artigo 105/3 CSC), não foi acompanhado de alteração necessária, continuando a reportar-se ao “*disposto na parte final do número anterior*”, referindo-se agora ao Artigo 105/3 CSC, como um todo, ou seja, reportando-se, ao “*disposto no número anterior*”. O Artigo 105 CSC, não esclarece o que é considerada uma contrapartida regular, terminologia que provém do DL 598/73, de 8 de novembro, sendo necessário recorrer a antecedentes comparativos da norma, como normas da lei alemã das sociedades por ações de 1965, mais concretamente ao revogado § 375 (2) *AktG*, que permitem concluir que é irregular a contrapartida, que não tenha natureza pecuniária.³⁹³

8.3. A inoponibilidade das limitações à transmissão de participações sociais

Não podemos deixar de referir, a inoponibilidade das limitações à transmissão de participações sociais (Art. 105/5 CSC), sendo que o sócio, em alternativa ao exercício do direito de exoneração, pode alienar a sua participação social, sem que lhe oponham as limitações contratuais, ou até, nos casos em que o sócio exerceu este direito, mas a sociedade ainda não adquiriu ou fez adquirir, a parte social, este pode alienar livremente a sua participação, como entende João Espírito Santo.³⁹⁴ Na primeira situação, defendida por Raúl Ventura,³⁹⁵ estamos perante uma alternativa ao exercício do direito de exoneração, onde no prazo fixado, ou seja, no prazo de um mês a contar da data da deliberação (Art. 105/1 CSC), o sócio decide se vai exercer este direito ou alienar a participação. Não consideramos, que uma atuação inviabilize a outra, podendo o sócios exercer o direito, e mais alienar a participação social, resolvendo a situação, visto que o exercício do direito de exoneração, não implica a transmissão imediata da participação social, sendo que o sócio, mesmo depois de exercer o direito de exoneração, continua a ser o titular da parte social, podendo

³⁹³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 490 e ss. e SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 948 e 949.

³⁹⁴ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 910.

³⁹⁵ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 147.

alienar a mesma, no prazo de um mês, após a deliberação, sem que lhe sejam oponíveis as limitações à transmissibilidade, desde que tenha exigido que a sociedade adquira ou faça adquirir, a participação, libertando a sociedade do encargo da aquisição da participação, sendo benéfico para ambas as partes.³⁹⁶

Uma situação diferente, é o caso da sociedade, e possivelmente terceiros, realizarem um investimento de confiança, digno de tutela, em ordem à aquisição a que por lei está obrigada, casos estes, que encontram solução no direito comum. O Artigo 105/5 CSC, determina que o sócio que haja votado contra a fusão, e goze de direito de exoneração, pode, no prazo de um mês, após a deliberação, alienar a sua participação, sem que lhe sejam oponíveis limitações à transmissibilidade, quando tenha exigido à sociedade que esta adquira ou faça adquirir, a sua participação social. Para além deste entendimento, que assenta na existência de uma conexão necessária entre os Artigos 105/1 e 5 CSC, e restringe o sentido do Artigo 105/5 CSC, a doutrina defende ainda que o sócio, pode alienar a sua participação sem limitações à transmissibilidade, independentemente de ter exercido o direito de exoneração, como defende Diogo Costa Gonçalves,³⁹⁷ apesar de João Espírito Santo,³⁹⁸ não estar de acordo.³⁹⁹

Alguma doutrina defende ainda, que alienada a participação, antes do exercício do direito, este não se transmite para o adquirente,⁴⁰⁰ o que faz todo o sentido, uma vez que o adquirente ingressou voluntariamente na sociedade, após a verificação do facto de a permitiu,⁴⁰¹ e porque o direito pertencia ao cedente, concedido para este se afastar da sociedade, o que fez, com a alienação da participação ao cessionário.⁴⁰² Estas opiniões, são partilhadas pela generalidade da doutrina italiana, que reclama como requisito da aquisição do direito, a titularidade

³⁹⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 490 e ss.

³⁹⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., p. 403.

³⁹⁸ SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, p. 910.

³⁹⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 490 e ss.

⁴⁰⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., p. 404.

⁴⁰¹ MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005, p. 90. e FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, p. 289.

⁴⁰² VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 147.

da qualidade de sócio, no momento da verificação do facto casual. João Espírito Santo,⁴⁰³ não está de acordo com os argumentos acima referidos, não os considerando convincentes. O direito de exoneração, é elemento do conteúdo da participação social, sendo em tese, transmissível ao cessionário,⁴⁰⁴ que pode renunciar-lhe expressamente, ou tacitamente, sendo que se este, à data da transmissão, conhecia a causa da exoneração ou desconhecia com culpa, deve renunciar tacitamente a este direito,⁴⁰⁵ sendo que aqui, Tiago Soares da Fonseca,⁴⁰⁶ entende que se alguém, decide ingressar na sociedade, depois da verificação do facto exonerativo, presume-se que o faz consciente da situação, contudo, esta presunção, não tem apoio na letra da lei. Se desconhecia sem culpa, não deverá renunciar ao mesmo, podendo até exercê-lo, caso não esteja caducado.⁴⁰⁷

O Artigo 105/5 CSC, visa facilitar todo o procedimento, sendo benéfico para ambas as partes, como já vimos, na medida em que, facilita o afastamento voluntário, ou proporciona a liquidação da participação do sócio, que goza do direito de exoneração, diminuindo o encargo da sociedade, na satisfação da contrapartida. Alguma doutrina, considera que esta inoponibilidade das limitações à livre transmissão de participações, prevista no Artigo 105/4 CSC, abrange limitações legais e contratuais,⁴⁰⁸ o que não é bem aceite, argumentando-se, em contraditório, que entre a tutela do Artigo 105/5 CSC, e a conferida pelo Artigo 105/1 CSC, ao sócio dissidente da fusão, é excessivo o sacrifício de uma tutela, contra a intromissão de estranhos na sociedade, que a própria julgou necessária.⁴⁰⁹

Importa, por fim, saber se é necessário que o contrato de sociedade, consagre o direito de exoneração, para que os sócios possam alienar a sua participação sem oponibilidade de limitações, ou se apesar deste direito não ser concedido, o contrato

⁴⁰³ SANTO, João Espírito - Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 816 e ss.

⁴⁰⁴ FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, p. 41.

⁴⁰⁵ SANTO, João Espírito - Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 816 e ss.

⁴⁰⁶ FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008, p. 289.

⁴⁰⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 490 e ss.

⁴⁰⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2ª ed., Almedina, 2012, AA. VV., p. 405.

⁴⁰⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 490 e ss. e SANTO, João Espírito - Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014, pp. 911 e 912.

de sociedade pode prever a inoponibilidade de limitações à alienação. A inoponibilidade das limitações à transmissão de partes sociais, está ligada ao poder que o sócio tem, de se libertar da sua participação, fazendo com que a sociedade a adquira ou faça adquirir.⁴¹⁰ A inoponibilidade, encontra-se temporalmente condicionada, ao período de um mês, previsto no Artigo 105/1 CSC. Contudo, não devemos rejeitar a hipótese, de o contrato de sociedade, prever esta possibilidade independentemente do direito de exoneração, tendo de respeitar os limites do Artigo 105 do CSC. A exoneração pode ser muito dispendiosa para a sociedade, podendo os sócios estabelecer no contrato de sociedade, a inoponibilidade de limitações à alienação da parte social, uma vez que interessa tanto aos sócios, como à sociedade, independentemente do contrato de sociedade, prever o direito de exoneração, prevendo para os sócios que votaram contra a fusão, a possibilidade de, no mês seguinte à deliberação, alienarem a sua parte social, sem que sejam oponíveis limitações, pelo menos contratuais.⁴¹¹

⁴¹⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 105, pp. 490 e ss.

⁴¹¹ Idem.

9. Forma, Registo, Efeito e Natureza

9.1. Forma do ato de fusão

O ato de fusão, deve revestir a forma exigida para a transmissão de bens do património das sociedades incorporadas ou, no caso de constituição de nova sociedade, das sociedades participantes na fusão (Art. 106 CSC), ou seja, se o património for constituído por bens imóveis, a fusão deverá ser reduzida a escritura pública (Art. 875 CC). Convém realçar que, na maioria dos casos, a transmissão dos bens que integram o património, não se encontra sujeita a forma legal (Art. 219 CC), bastando a deliberação em assembleia geral das sociedades intervenientes, para a operação estar completa.⁴¹² Se estivermos perante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas (Art. 97/4/b CSC), prevalecem as disposições referentes à constituição das sociedades, salvo se outra coisa resultar da sua própria razão de ser (Art. 106/2 CSC). O que está em causa, é a observância do disposto do Artigo 7 a 19 CSC, e as disposições de cada tipo societário. Aqui, devemos questionar se o contrato de sociedade deverá ser reduzido a escrito, e reconhecidas presencialmente as assinaturas dos subscritores (Art 7/1 CSC). Contudo, isto não implica a redução a escrito da fusão, depois da sua deliberação, bastando a ata desta mesma deliberação, aplicando o Artigo 85/4 CSC, ex vi Artigo 103 CSC, apontando no mesmo sentido o preceito do Artigo 111 CSC, permitindo o registo da fusão, após deliberação em assembleia geral.⁴¹³

9.2 Registo da fusão

Deliberada a fusão, em todas as sociedades envolvidas, sem que seja deduzida oposição de credores (Art. 101A CSC), ou no caso de ter sido deduzida, se verifique algum dos factos previstos no Artigo 101B/1 CSC, deve ser requerida a inscrição desta no registo comercial por qualquer dos administradores das sociedades participantes na fusão ou da nova sociedade (Art. 111 CSC), sendo o registo feito por

⁴¹² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 106, pp. 494 e ss.

⁴¹³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 106, pp. 494 e ss. e ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 455.

transcrição (Art. 53A CRComercial e Art. 10/m Regulamento do Registo Comercial).⁴¹⁴

Antes da Reforma de 2007, o legislador ignora a questão de serem necessários vários registos, podendo uma sociedade envolvida registar antes das outras, sendo necessário assegurar a produção simultânea, dos efeitos de fusão, sob pena de se tornar *res absurda*. O CSC, na sua versão original, definia que o registo, podia ser promovido por todas as administrações, e quanto a todas as sociedades, mas não se pronunciava, em relação à falta de promoção do registo em alguma das sociedades, o que levanta sérios problemas, desde logo, por exemplo, no caso de não ser promovido o registo numa das sociedades incorporadas, a qual, não obstante, se havia extinguido, por força do Artigo 112 CSC, continuava, aparentemente a existir a nível jurídico, e a atuar comercialmente, graças à sua situação registal.⁴¹⁵

Nesta matéria, o Artigo 13/1 e 3 DL 598/73, de 8 de novembro, previa que o registo da fusão, era promovido quanto à sociedade incorporante ou quanto à nova sociedade, cabendo ao conservador do registo, promover, oficiosamente, o cancelamento da inscrição das sociedades extintas, por efeito da fusão. Regime acolhido pelo Projeto do CSC, que na sua versão final, afastou estas disposições de natureza registal, considerando que a sua inserção sistemática, não pertencia a uma codificação exclusivamente societária, não transitando estas disposições para nenhum diploma. Com a Reforma de 2007, o legislador veio a emendar esse erro, e recriou o regime, com o Artigo 67A/1 CRComercial, que na altura previa que o registo da fusão, ou da nova entidade resultante da fusão, determina a realização oficiosa do registo da fusão, nas entidades incorporadas ou fundidas na nova entidade, preceito que veio a ser alterado pela Lei 19/2009, de 12 de maio, aditando três novos números e alterando o Artigo Art. 67A/1 CRComercial. Hodiernamente, graças à Reforma de 2007, e à Lei 19/2009, de 12 de maio, o registo da fusão interna na entidade incorporante ou o registo da nova entidade resultante da fusão interna, determina a realização oficiosa do registo da fusão nas entidades incorporadas ou fundidas na nova entidade (Art. 67A/1 CRComercial). Entendendo-se que o registo

⁴¹⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 111, pp. 497 e ss., CUNHA, Paulo Olavo – Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, p. 1073. e ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 455.

⁴¹⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 111, pp. 497 e ss.

da fusão, pode ser promovido por qualquer administrador das sociedades intervenientes, apenas quanto à sociedade incorporante ou quanto à nova sociedade, sendo apenas nestas entidades que deve ser promovido o registo, não tendo as sociedades incorporadas ou fundidas que atuar, sendo que aqui, o registo é promovido oficiosamente (Art. 67A CRComercial), evitando a necessidade da sua atuação, algo que abria a porta para estas não promoverem o registo e continuarem no exercício de funções, apesar de estarem extintas, o que não garantia a segurança jurídica, nem os efeitos da fusão, sendo o registo em relação a estas, promovido oficiosamente.⁴¹⁶

No que diz respeito ao direito comparado, o sistema português de promoção oficiosa do registo, é bastante mais simples, do que, por exemplo, o sistema alemão, consagrado na *UmwG*, sendo que a lei alemã criou na sequência do que já dispunha a *AktG*, um sistema bem mais complexo, onde os efeitos da fusão apenas se verificam, com o registo na sociedade incorporante (§ 20), podendo este ser promovido, apenas após a realização do registo em todas as sociedades incorporadas, devendo o registo nestas, conter a menção de que a fusão, só se tornará eficaz, com o registo na sociedade incorporante (§ 19), devendo ainda, o tribunal da sede da sociedade incorporante, comunicar oficiosamente ao tribunal da sede das sociedades incorporadas, o registo da fusão e a produção dos respetivos efeitos. O regime adotado na *UmwG*, também garante a eficácia simultânea da fusão em todas as sociedades, apesar de criar um mecanismo de intervenção oficiosa do *Gericht*, (tribunal), que pode ser indesejado, não sendo tão eficaz e célere como o regime do CSC.⁴¹⁷

9.3. Efeitos do registo

Os efeitos jurídicos da fusão, são a transmissão global do património e a aquisição da qualidade de sócio na incorporante ou nova sociedade, diretamente ligados com a dimensão objetiva e dimensão subjetiva, respetivamente, já analisadas, sendo que, com a inscrição da fusão no registo comercial, extinguem-se as sociedades incorporadas ou, todas as sociedades fundidas, transmitindo-se os seus direitos e

⁴¹⁶ Idem.

⁴¹⁷ Idem.

obrigações, para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, e os sócios das sociedades extintas, tornam-se sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade (Art. 112 CSC), resultando na sua total extinção e transmissão de todo o património.⁴¹⁸ O efeito extintivo, não decorre necessariamente das dimensões objetiva e subjetiva da fusão, sendo que nem sempre foi aceite na doutrina continental, sendo que, por exemplo, em Itália, Simonetto,⁴¹⁹ defendeu a tese da manutenção da existência das sociedades incorporadas ou fundidas, como perda de individualidade jurídica, uma consequência desejada e necessária da fusão, que não extingue a sociedade, porque se trata de um ato modificativo do contrato, mas impede a individualidade jurídica da sociedade fundida. Para Simonetto, a manutenção absoluta da individualidade da sociedade fundida, é um excesso de reação, contra a tese da *estinzione-creazione-sucessione universale*, de que iremos falar em breve, bastando à natureza transformadora da fusão, a manutenção da existência jurídica da sociedade fundida, não sendo necessário garantir a sua individualidade, algo que a realidade da fusão não deseja.⁴²⁰ A solução preconizada não é insustentável, especialmente se atendermos ao Artigo 114/2 CSC, que também iremos dissecar mais à frente, quando este nos diz que, a extinção de sociedades, ocasionada pela fusão, não impede o exercício dos direitos de indemnização previstos no Artigo 104/1 CSC, e, bem assim, dos direitos que resultem da fusão, a favor delas ou contra elas, considerando-se essas sociedades existentes, para esse efeito. Por esta razão, é a que Terceira Diretriz, preferia autonomizar o efeito extintivo, dos outros efeitos, patrimoniais e pessoais da fusão.⁴²¹

O registo é constitutivo, sendo que é com a inscrição no registo, que verdadeiramente ocorre a fusão. No caso de constituição de nova sociedade, a mesma solução era exigida pelo Artigo 5 CSC, uma vez que o legislador português, exerceu a liberdade conferida pela Terceira Diretriz, no sentido de definir a inscrição no registo, como o momento para a verificação dos efeitos da fusão.⁴²² A natureza constitutiva do registo, é consagrada por outros ordenamentos jurídicos continentais,

⁴¹⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 500 e ss.

⁴¹⁹ SIMONETTO, Ernesto - Delle società, Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero, 1965, p. 115.

⁴²⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 500 e ss.

⁴²¹ Idem.

⁴²² Idem.

especialmente no alemão, onde o § 20 *UmwG*, fixa que o momento para a produção dos efeitos da fusão, é quando ocorre a inscrição no registo da entidade beneficiária da fusão. Podemos ainda, no ordenamento jurídico francês, falar do L. 236-4 *Code de Commerce*, que distingue os casos de fusão-concentração, onde o registo tem natureza constitutiva, e fusão-incorporação, onde a fusão só produz efeitos, no momento da realização da última assembleia geral que delibera a fusão. No ordenamento italiano, a questão da natureza do registo, tem sido debatida na doutrina, estipulando o 2504 *bis Codice Civile*, que os efeitos da fusão, ocorrem no momento da última inscrição no registo da fusão, embora seja possível estabelecer data posterior, nos casos de fusão-incorporação.⁴²³ A determinação do momento em que a fusão produz os seus efeitos, é ainda relevante, do ponto de vista fiscal, sendo que sempre que o projeto de fusão fixar um momento, a partir do qual, as operações societárias devam ser contabilisticamente consideradas, como realizadas pela sociedade incorporante, ou pela nova sociedade, tal data apenas terá relevância a nível fiscal, se se situar no mesmo período de tributação, em que a fusão produz os seus efeitos.⁴²⁴

9.3.1. Efeitos patrimoniais da fusão

Relativamente aos efeitos patrimoniais da fusão, estamos perante a transferência global do património, que consubstancia a transferência dos direitos e obrigações (todas as situações jurídicas anteriormente tituladas por estas, independentemente da sua classificação técnico-formal) das sociedades incorporadas ou fundidas, para a incorporante ou nova sociedade (Art. 112/a CSC).⁴²⁵

A Terceira Diretriz, inspirada pela doutrina francesa, considera que aqui, estamos perante uma dissolução sem liquidação, das sociedades incorporadas ou fundidas, algo que não vingou entres nós, uma vez que a dissolução, é um facto modificativo, estando dependente da verificação de factos jurídicos que a produzem (Art. 141 CSC), e não extintivo,⁴²⁶ modificação essa, introduzida pela dissolução,

⁴²³ Idem.

⁴²⁴ Idem.

⁴²⁵ Idem.

⁴²⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 227 e 228. e Dissolução e Liquidação de Sociedades, 1987, pp. 16 e ss.

concretizando-se com a entrada na fase de liquidação. Já a extinção, é diferente da dissolução, porque, apesar de também ser um efeito jurídico, enquanto a dissolução opera a passagem de uma sociedade em fase ativa, à fase de liquidação,⁴²⁷ a extinção, por sua vez, produz o fim da sociedade, o fim da pessoa coletiva e da relação jurídica societária, sendo um efeito jurídico (extintivo), causado pelos factos jurídicos previstos na lei, nomeadamente, pelo registo do encerramento da liquidação, nos termos do Artigo 160/2 CSC.⁴²⁸

A doutrina alemã, considera esta transmissão global do património, como uma sucessão universal da sociedade incorporante ou nova, às sociedades incorporadas ou fundidas, um caso de *totale Universalsukzession*. O recurso à construção germânica, da *totale Universalsukzession*, permitiu à doutrina alemã observar a fusão como um modo de transferência de todo o património de uma sociedade, para a outra, sem recorrer ao princípio da especialidade.⁴²⁹ É uma construção que não resultou entre nós, tal como aconteceu em França e em Itália, onde a doutrina da *estinzione-creazione-sucessione universale*, foi abandonada. A tese da sucessão universal, só serve para explicar a dimensão objetiva, tornando-se inoperante quando a tentamos integrar numa dogmática unificadora dos diversos aspetos envolvidos na modificação societária em curso, sendo incompatível com o entendimento da fusão, como um ato modificativo de sociedades, entendimento que prevalece.⁴³⁰

Contudo “*transmissão*”, não é o melhor conceito para exprimir o que ocorre nesta operação,⁴³¹ nem existe unidade quando chegamos à estrutura do efeito translativo, desde logo, porque, quanto a algumas situações jurídicas, a transmissão é acompanhada de uma modificação estrutural, das situações jurídicas em causa, como em relação à posição dos credores, quando a fusão envolva medidas de proteção (Art. 98/1/g) e h) CSC).⁴³² Quanto a outras situações, a transmissão parece

⁴²⁷ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 228.

⁴²⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 500 e ss.

⁴²⁹ SCHMIDT, Karsten – Gesellschaftsrecht, 4, Auflage, 2002, p. 356.

⁴³⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 500 e ss.

⁴³¹ GONÇALVES, Diogo Costa – Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais, Almedina, 2019, pp. 645 e ss.

⁴³² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 500 e ss.

quadrar uma hipótese de sub-rogação pessoal da sociedade incorporante ou da nova sociedade, sendo que podemos ainda estar perante hipóteses, em relação às quais as situações jurídicas subsistem, deixando de produzir efeitos quanto às sociedades extintas, sem que se possa falar de “*transmissão*”, em sentido próprio, como se, por exemplo, estivéssemos perante um negócio conjunto, em que a sociedade incorporante e a sociedade incorporada, são titulares da mesma posição contratual.⁴³³

A noção de “*transmissão*”, ser entendida como uma modificação do centro de imputação jurídica, em relação ao qual, certa situação produz os seus efeitos. A fusão é um ato de concentração primária,⁴³⁴ marcado pela unificação de recursos patrimoniais e financeiros, em ordem a uma máxima otimização económica, onde as unidades económicas se unem, perdendo a sua individualidade originária, ou seja, estamos perante, um fenómeno de imputação jurídica, unificando-se numa única estrutura empresarial. Aqui, não estamos perante um fenómeno de extinção de centros de imputação, mas sim, uma unificação do fenómeno de imputação jurídica, correspondendo a fusão, a uma unificação do fenómeno de imputação, como expressão jurídica da perda de individualidade económico-empresarial das diversas sociedades envolvidas. A unicidade de imputação jurídica, é normativamente revelada sob o binómio, transmissão de direitos e obrigações, e extinção das sociedades incorporadas ou fundidas, sendo importante esclarecer, que o efeito translativo, e o efeito extintivo, não são propriamente, dois efeitos autónomos da fusão, gozando de unidade interna, na medida em que traduzem, normativamente, o mesmo fenómeno fundamental, i.e., uma vicissitude de imputação jurídica.⁴³⁵

9.3.2. Efeitos pessoais da fusão

No que toca aos efeitos pessoais, como efeito da fusão, os sócios das sociedades incorporadas ou fundidas, tornam-se sócios da incorporante ou nova sociedade (Art. 112/b CSC), estamos perante uma aquisição de participação social como resultado da fusão, debatendo a doutrina, em relação à determinação da

⁴³³ Idem.

⁴³⁴ ANTUNES, José Engrácia – Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 2ª ed., Almedina, 2002, pp. 48 e ss.

⁴³⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 502 e ss.

natureza jurídica deste tipo de aquisição, sendo necessário, analisar duas teses. A tese da aquisição derivada, que tem sido rejeitada, uma vez que a fusão, não corresponde a um negócio jurídico, referente a participações sociais, dando origem a formas derivadas de aquisição da sua titularidade.⁴³⁶

Por outro lado, temos a tese da aquisição originária, defendida entre nós, nomeadamente por Raúl Ventura, sendo que segundo esta orientação, a troca de participações sociais, é a verificação do duplo efeito extintivo e constitutivo, da operação. Aqui, com a extinção das sociedades incorporadas ou fundidas, dar-se-ia a extinção das participações sociais dos sócios destas, e ao mesmo tempo, a aquisição, a título originário, de novas participações sociais na incorporante ou na nova sociedade. Importa referir, que a aquisição originária das participações sociais, não está de acordo com a real vontade dos sócios, nem com o próprio perfil económico e jurídico da fusão, uma vez que no seu processo, não se procura a aquisição de uma nova participação social, como se se tratasse da constituição de uma nova sociedade, sendo que a aquisição da participação social na sociedade beneficiária, é decorrente, de uma avaliação da participação social já detida, avaliação que obedece a um critério normativo de tutela dos sócios, garantindo-se que o valor corresponde, ao valor real das participações sociais detidas.

Devemos concluir que a aquisição da participação social, se trata de uma decorrência de um direito anterior, recebendo o sócio uma nova participação social, correspondente ao valor real da participação por si anteriormente detida, tornando o recurso à tese da aquisição originária, pouco concordante com o fim jurídico da operação. Se considerarmos contemplar uma pura aquisição originária, ficam por justificar um conjunto de situações jurídicas, que garantem a continuidade da posição jurídica dos sócios, entre a sociedade incorporada ou fundida, e a sociedade incorporante ou nova sociedade, não obstante as alterações do *status socii*.⁴³⁷

O preceito legal do Artigo 112 CSC, volta a induzir-nos em erro, quando sugere que a aquisição da qualidade de sócio, na sociedade incorporante ou nova sociedade, se dá por efeito extintivo/constitutivo da fusão, uma vez que a participação social pelos sócios adquirida, é a mesma, antes e após a fusão, sendo, agora, uma

⁴³⁶ Idem.

⁴³⁷ Idem.

participação na sociedade incorporante ou na nova sociedade, concluindo que a participação que este tinha, na sociedade incorporada ou fundida, não se extingue, surgindo uma nova, substituindo esta, adquirida a título originário, sendo a mesma participação, mas em relação a uma sociedade diferente, mantendo a sua identidade. Este entendimento, é o que melhor garante a compreensão e dogmática do instituto da fusão, sendo aquele que revela maior potencialidade para a praxis jurídica, abrindo a porta a soluções práticas inovadoras, uma vez que a identidade da participação se mantém, antes e após a fusão.⁴³⁸

9.3.3. O efeito extintivo da fusão

Uma última ressalva quando ao efeito extintivo da fusão, sendo que como vimos, as partes não visão a extinção, mas sim a modificação de sociedades, não é o efeito extintivo que está em causa, como indica o preceito legal, não sendo o principal, nem mais importante, efeito da fusão, contudo, não deixa de ser o resultado desta operação, enquanto mecanismo de concentração sócio empresarial, exigindo o desaparecimento da autonomia jurídica das sociedades incorporadas ou fundidas. Daqui, resultam dois critérios hermenêuticos para interpretar o Artigo 112 CSC, i.e., a necessidade de desvalorização do efeito extintivo da fusão, na construção dogmática e na sua compreensão normativa prática, e a necessidade de limitar a compreensão do efeito extintivo, à cessação da autonomia jurídica das sociedades incorporadas ou fundidas, nunca deixando de realçar a natureza transformadora da fusão.⁴³⁹

O legislador, foi contra a técnica adotada pela Terceira Diretriz, quando elaborou o Artigo 112 CSC, tendo-o feito erradamente, a partir do efeito extintivo da fusão, aparecendo a extinção de sociedades, como o primeiro efeito da fusão, como causa da transmissão do património, e da aquisição da qualidade de sócio na incorporante ou nova sociedade, induzindo ideias de sucessão universal e aquisição originária das participações, que como vimos, não corresponde à realidade. O efeito extintivo, não é a causa da transmissão do património e aquisição da qualidade de sócio, mas sim a sua consequência, o que quer dizer que a fusão, corresponde à

⁴³⁸ Idem.

⁴³⁹ Idem.

reunião, na sociedade incorporante ou na nova sociedade, dos elementos patrimoniais e pessoais, das sociedades incorporadas ou fundidas, sendo a extinção, posterior à ocorrência destes efeitos, não podendo deixar de realçar, que não estamos perante uma extinção, mas sim uma modificação de sociedades. O efeito extintivo, surge como consequência dos efeitos patrimoniais e pessoais, sendo cronologicamente, posterior a estes.⁴⁴⁰

O efeito extintivo, corresponde à natureza da unicidade de imputações, que já referimos, sendo que Diogo Costa Gonçalves,⁴⁴¹ sustenta a unicidade de imputações, por efeito da fusão, como uma hipótese de confusão subjetiva ou confusão de imputações. Na hipótese de confusão subjetiva, extinguem-se uma ou mais subjetividades jurídicas, por indiferenciação de imputação, daí decorrendo a inconveniência, para o processo aplicativo do direito, da manutenção conceptual da sua existência jurídica, dizendo a extinção respeito, a uma subjetividade jurídica, em relação à qual, a título permanente e definitivo, não é possível imputar qualquer direito ou obrigação, que não o seja, também, a outra pessoa coletiva.⁴⁴²

Na jurisprudência, encontramos diversas limitações ao efeito extintivo, sublinhando que a fusão, se trata de ato modificativo de sociedades. No direito de arrendamento, a doutrina reconhece que a fusão, não determina a caducidade dos contratos de arrendamento por extinção do arrendatário.⁴⁴³ Em matéria contraordenacional, também se reconhece que a extinção de sociedades não determina a extinção dos procedimentos contraordenacionais em curso.⁴⁴⁴ Desde 2004, que existe jurisprudência uniformizada, acerca do alcance e limite do efeito extintivo, como no Ac. STJ, de 2 de junho de 2004 (António Silva Henriques Gaspar)

⁴⁴⁰ Idem.

⁴⁴¹ GONÇALVES, Diogo Costa - Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais, Almedina, 2019, pp. 651 e ss.

⁴⁴² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, p. 505.

⁴⁴³ (Ac. STJ, de 6 de dezembro, de 2006 (Oliveira Barros), Proc. 06B3458., onde se foca que “I. Dum ponto de vista substancial, que não apenas formal, a extinção de sociedades incorporadas referida no 112.º, al. a), CSC não constitui uma verdadeira extinção, mas sim, e apenas, uma transformação dessas sociedades”.

⁴⁴⁴ Ac. STJ, 5/2004, de 2 de junho, de 2004, Proc. 4208/2003, DR I Série-A, de 21 de junho de 2004, onde se lê “A extinção, por fusão, de uma sociedade comercial, com os efeitos do artigo 112.º, alíneas a) e b), do Código das Sociedades Comerciais, não extingue o procedimento por contra-ordenação praticada anteriormente à fusão, nem a coima que lhe tenha sido aplicada.”. Entre outros: (RL, 19 de junho, de 2002 (Sarmento Botelho), AcD 488-489 (2002), 1236-1244; RL, 4 de fevereiro, de 2004 (Paula Sá Fernandes; vencido: Sarmento Botelho), Proc. 9963/2002; RPt, 18 de abril, de 2005 (Fernandes Isidro), Proc. 0446183.

DR I Série-A, de 21 de junho de 2004, onde se lê que com a fusão, se extinguem as sociedades incorporadas, ou fundidas, não se podendo esquecer as finalidades dessas extinções, extinguindo-se para substituir, para renovar, aproveitando os elementos patrimoniais, pessoais e imateriais, das sociedades participantes que se extinguem, existindo sempre um elemento relevante na comparação entre o real e a construção jurídica, uma vez que 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 com que foram constituídas.⁴⁴⁵

9.3.4. Efeitos da operação

Os efeitos da fusão, repercutem-se nas sociedades envolvidas, nos sócios, nos credores sociais e nos seus órgãos de administração e fiscalização. Os seus efeitos produzem-se “*ipso jure*”, ou seja, por força da lei, sem necessidade de qualquer formalidade suplementar, e “*uno actu*”, ou seja, com a sua inscrição no registo comercial (Art. 112 CSC), tendo o registo natureza constitutiva, pelo que a inscrição registal, constitui requisito da produção de efeitos “*inter partes*” e “*erga omnes*”, do ato de fusão (Art. 13/2, 14/1 e 15/1 CRComercial), sendo imperativo, realçar a importância da sua publicação, para efeitos de oponibilidade a terceiros (Art. 168/1 e 2 CSC, Art. 14/2, 15/1, 70/1/a), 71 e 72 CRComercial).⁴⁴⁶

9.3.4.1. Efeitos nas sociedades

Começando pelos efeitos produzidos em relação às sociedades, colocando num lado, sociedades incorporadas (fusão-incorporação), e fundidas (fusão-concentração), e no outro, sociedades incorporantes (fusão-incorporação), e novas sociedades (fusão-concentração). Relativamente às primeiras, esta operação produz dois tipos de efeitos, a sua extinção e a transmissão universal do seu património (Art. 112/a CSC). Quanto à sua extinção, importa realçar, que não se trata do procedimento normal de extinção, uma vez que à dissolução não se segue a liquidação, pelo facto

⁴⁴⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 112, pp. 505 e ss.

⁴⁴⁶ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 457.

de o património das sociedades extintas, ter de se manter intacto, de modo a assegurar a continuidade da sua exploração por outra pessoa jurídica societária, sendo uma questão controversa na doutrina, como já foi referido, importando saber se estamos perante uma extinção,⁴⁴⁷ ou apenas de liquidação.⁴⁴⁸ Relativamente ao património, ou à sua transmissão, esta será total, transferido em bloco, como um todo, para a sociedade transmissária (incorporante ou nova).⁴⁴⁹

No que diz respeito à sociedade transmissária, ou seja, a incorporante e a nova sociedade, também se destacam dois efeitos, a sucessão total do património social e a realização de um aumento de capital. Quanto à sucessão do património, estas operações, acarretam uma sucessão, a título universal no património da sociedade incorporada ou fundida, no mesmo estado, em que o património se encontrava à data do registo da fusão, com fundamento numa analogia entre a sucessão universal na fusão, e a sucessão universal “*mortis causa*”. Porém, não existe um paralelismo entre a sucessão universal, societária e hereditária, já que a societária, resulta da vontade das partes, depositando o seu regime jurídico, a sua concretização, nas mãos de terceiros, e como já vimos, pelo facto de estas operações, serem operações para a vida, e não para a morte de sociedades, pode esta sucessão universal, ser entendida por uma sucessão universal limitada e por negócio jurídico, no qual a transmissão de um património, ou as suas parcelas, constitui o efeito unitário típico de negócios jurídico-societários, que permitem a sua transferência como globalidade, quer seja “*in toto*”, ou “*por quota*”.⁴⁵⁰ Disto decorrem consequências que iremos analisar de seguida.⁴⁵¹

Assim, as sociedades incorporantes, ou novas, subentram em todos os bens, direitos e demais posições ativas das últimas, sem necessidade de observância das formalidades legais ou contratuais, a que estaria sujeita a respetiva transmissão individual, como as regras em matéria de trespasse, no caso de o património incluir

⁴⁴⁷ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, pp. 228 e ss.

⁴⁴⁸ LEITÃO, L. Menezes – Fusão, Cisão de Sociedades e Figuras Afins, em Revista Fisco, n.º 57, 1993, pp. 18 e ss.

⁴⁴⁹ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 457 e 458.

⁴⁵⁰ JEANTIN, Michel – La Transmission Universelle du Patrimoine d’une Société, em Mélanges Offerts à Jean Derrupé, Joly/Litec, 1991, pp. 287 e ss. e SCHMIDT, Karsten - Universalsukzession kraft Rechtsgeschäfts: Bewährungsproben eines zivilrechtsdogmatischen Rechtsinstituts im Unternehmensrecht, em 191 AcP, 1991, pp. 495 e ss.

⁴⁵¹ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 458 e 459.

estabelecimentos comerciais (Art. 1112 CC), sendo que a transmissão do estabelecimento comercial da sociedade fundida, bem como o conexo, contrato de arrendamento comercial, não configura um trespasse, tornando-se desnecessária a autorização, ou mesmo comunicação ao senhorio (Art. 1112/3 CC),⁴⁵² sendo importante realçar que alguma doutrina,⁴⁵³ e jurisprudência,⁴⁵⁴ tem vindo a sustentar um entendimento diverso, com base no Artigo 1038/g CC, tendo o locatário, a obrigação de “*Comunicar ao locador, dentro de quinze dias, a cedência do gozo da coisa por algum dos referidos títulos, quando permitida ou autorizada*”, exigindo obrigatoriedade de comunicação da transmissão ao senhorio, protegendo o interesse deste, no conhecimento da identidade do novo arrendatário e fiscalização da operação.⁴⁵⁵

Engrácia Antunes, não está de acordo, uma vez que este entendimento, faz tábua rasa do efeito translativo universal, característico destas operações, o qual é insuscetível de ser subsumido à situação prevista do Artigo 1038/f CC, que prevê, como obrigação do locatário “*Não proporcionar a outrem o gozo total ou parcial da coisa por meio de cessão onerosa ou gratuita da sua posição jurídica, sublocação ou comodato, excepto se a lei o permitir ou o locador o autorizar*”. Voltando ao facto de não haver necessidade de observância das formalidades legais ou contratuais, a que estaria sujeita a respetiva transmissão individual, v.g., das regras de transmissão de participações sociais, no caso de incluir uma carteira de partes, quotas ou ações (Art. 182, 228, 328/2 CSC), de transmissão de imóveis (Art. 875 CC), sendo obrigatório o averbamento à inscrição registal imobiliária da transmissão dos imóveis (Art. 101/1/g CRPredial), e de cessão de créditos ou posições contratuais (Art. 424 e ss., 577 e ss., e 858 CC).⁴⁵⁶

No que toca ao passivo social, as sociedades incorporantes ou novas, tornam-se automaticamente devedoras dos credores das sociedades incorporadas ou

⁴⁵² JORGE, F. Pessoa – Transmissão do Arrendamento Comercial por Efeito da Incorporação da Sociedade Locatária, 478, em 122 RevOD, 1990, pp. 463 e ss. e SERENS, M. Nogueira – A Translação de Empresas nos Negócios de Fusão e de Cisão, em “IV Congresso da DSR”, Almedina, 2016, pp. 361 e ss.

⁴⁵³ MORAIS, F. Gravato – Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial, Almedina, 2005, p. 131. e SEIA, J. Aragão – Arrendamento Urbano, 7ª ed., Almedina, 2003, p. 680.

⁴⁵⁴ Ac. RL, de 1 de julho de 2003 (Pimentel Marcos), e Ac. RL, de 18 de maio de 2006 (Ferreira Lopes).

⁴⁵⁵ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, pp. 459 e ss.

⁴⁵⁶ Idem.

fundidas, estando obrigadas, a satisfazer os passivos ocultos dos titulares de direitos de crédito, sobre as sociedades extintas, que hajam sido constituídos até à data da fusão, independentemente de não serem enumerados no projeto de fusão. Daqui resulta, que o objeto de transmissão, não consiste apenas numa mera pluralidade de elementos ativos e passivos, mas num património empresarialmente organizado, sendo que para haver fusão, tem de haver a transmissão do património como um todo.⁴⁵⁷

Quanto ao segundo aspeto, estas operações, normalmente resultam no aumento de capital da incorporante. Estamos perante uma relação de troca em relação às participações sociais, uma vez que sócios das sociedades extintas (incorporadas e fundidas), vão tornar-se sócios da sociedade incorporante ou nova, sendo-lhes atribuídas partes sociais nestas, tendo o número de participações que ser suficiente para esta “troca”, sendo necessário proceder ao aumento do capital social, de modo a emitir as novas frações de capital social, de que necessitam, para atribuir aos novos sócios. Tratando-se de um aumento do capital “*sui generis*”, não dizendo respeito a nenhuma das modalidades típicas previstas na lei, sendo que a relação de instrumentalidade, da operação de aumento de capital, em relação à própria operação de fusão, justifica que a sua aprovação, seja realizada por deliberação social, relativa ao projeto de fusão (Art. 98/1/f CSC), não lhe sendo aplicáveis as regras dos Artigos 87 e seguintes CSC, havendo, também, lugar a determinados requisitos especiais (Art. 129/2 CSC).⁴⁵⁸ Podendo ainda, pelo contrário, ser necessário reduzir o capital social, no caso de, após a fusão, o ativo ficar inferior ao passivo na nova sociedade ou na incorporante, dado o princípio da exata formação do capital social.⁴⁵⁹

9.3.4.2. Efeitos nos sócios

Relativamente aos sócios, nomeadamente das sociedades extintas (incorporada ou fundida), estes têm um direito a conservar o “*status socii*”, ou seja, o seu nível de socialidade ou de participação social, e ainda um direito de exoneração social, que já analisamos. No que toca ao nível de participação social, como resultado

⁴⁵⁷ Idem.

⁴⁵⁸ Idem.

⁴⁵⁹ ALMEIDA, António Pereira de – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados – As Sociedades Comerciais, Vol. I, Almedina, 2022, p. 615.

destas operações, os sócios vão tornar-se sócios da sociedade incorporante ou nova, recebendo nestas, uma participação social proporcional à que tinham nas sociedades extintas (Art. 112/b, 127 e 129/2 CSC). Como já vimos, o legislador, em certos casos, nomeadamente quando isto não é possível, prevê a atribuição de uma quantia em dinheiro (Art. 97/5 CSC). O nível de participação social, pode ainda ser colocado em causa, por vontade do próprio sócio, quando se haja convencionado em sentido contrário (Art. 103/2 /c) e 127 CSC), sempre que nas sociedades extintas, existam sócios que sejam titulares de direitos especiais (Art. 24 CSC). A sua atuação foi ainda tutelada, através da exigência do respetivo consentimento individual, sempre que o sócio seja prejudicado com a operação (Art. 103/2/b CSC), cuja falta de consentimento, acarreta a suspensão da eficácia da deliberação do projeto da operação, impedindo o seu registo.⁴⁶⁰

Por força da lei, como no caso de proibição da sociedade incorporante ou nova, receberem participações do seu próprio capital, em troca de partes sociais que detivessem na sociedade incorporada ou fundida (Art. 104/3 e 324/1/a CSC), sendo necessário interpretar extensivamente o Artigo 104/3 CSC, de modo que se aplique, também, a participações detidas pela sociedade incorporada na incorporante. Pela própria natureza das coisas, como a questão das “*fractional shares*”, originada pela falta de correspondência entre os títulos societários, que são objeto de troca, que ocorrerá quando um sócio da incorporada, não possua um número suficiente, ou até exato, de partes sociais, ou seja, quando a sua participação não perfaça unidade mínima legal ou contratualmente exigida.⁴⁶¹ Não podemos deixar de referir, o direito de exoneração (Art. 105 CSC), aprofundado anteriormente, para onde remetemos.⁴⁶²

9.3.4.3. Efeitos nos credores sociais

No que toca aos credores sociais, em consequência das operações de reorganização societária, a sociedade incorporante, responde pelas obrigações, vinculações, sujeições e demais posições jurídicas passivas, da sociedade extinta, o que pode não ser visto com bons olhos, pelos credores destas, uma vez que estamos

⁴⁶⁰ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, pp. 461 e ss.

⁴⁶¹ Idem.

⁴⁶² Para uma visão mais sucinta cf. ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, pp. 462 e 463.

perante uma alteração do devedor e potencial alteração da garantia. Em relação aos credores da sociedade incorporante, isto pode resultar numa diminuição da garantia patrimoniais de satisfação do crédito, uma vez que, esta sociedade passa a ter mais credores. Se o ativo da incorporada, tiver sido sobreavaliado, e/ou, o passivo subavaliado, a reorganização da superestrutura jurídica do devedor, vai ter um impacto negativo na posição dos credores sociais.⁴⁶³ Na fusão, o legislador prevê um mecanismo de natureza preventiva e comum, o direito de oposição judicial, ou, oposição de credores, analisada anteriormente, para onde remetemos,⁴⁶⁴ onde estes têm a possibilidade, de controlar judicialmente a diminuição das garantias patrimoniais dos créditos sobre a sociedade (Art 101A e 120 CSC).

9.3.4.4. Efeitos nos órgãos de administração e fiscalização

A fusão, podem gerar efeitos jurídicos nos órgãos de administração e fiscalização. A lei prevê responsabilidade solidária dos membros de órgãos sociais pelos prejuízos decorrentes destas operações (Art. 114 e 115 CSC),⁴⁶⁵ como iremos analisar em breve, para onde remetemos para mais desenvolvimentos.

9.4. A natureza da operação

Há duas grandes orientações dogmáticas na Europa Continental, i.e., a teoria da sucessão universal, semelhante às sucessões *mortis causa*, e a teoria do ato modificativo das sociedades envolvidas, semelhante à transformação. A tese da sucessão foi difundida em Itália, entendendo a fusão como um caso de *estinzione-creazione-sucessione universale*.⁴⁶⁶ Contudo, desde cedo, esta tese mostrou-se insuficiente, para explicar toda a realidade da fusão, e sobretudo, a sua dimensão subjetiva e o real escopo dos sócios que a deliberam, com exceção da doutrina germânica, onde a evolução dogmática da fusão, se construiu em torno da distinção

⁴⁶³ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 464.

⁴⁶⁴ Para um desenvolvimento mais breve cf. ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, pp. 465 e 466.

⁴⁶⁵ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 467.

⁴⁶⁶ SIMONETTO, Ernesto - Delle società – Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero, 1965, p. 112 e FERRARA JR. Francesco/CORSI Francesco, Gli imprenditori e le società, 13.^a ed., 2006, pp. 989 e ss.

entre as figuras da *totale Universalsukzession* e da *partielle Universalsukzession*, técnica acolhida na UmwG, de 1994, onde a fusão, é explicada como sendo um negócio jurídico, que opera uma sucessão universal do património de uma ou várias sociedades, para outra sociedade já existente ou a constituir.⁴⁶⁷

Tradicionalmente, defendia-se a tese relacionada com a extinção de uma sociedade e a transferência do seu património para outra,⁴⁶⁸ transferência essa encarada como uma “*sucessão universal*”,⁴⁶⁹ ou uma “*transmissão universal*”,⁴⁷⁰ semelhante à “*sucessão mortis causa*”.⁴⁷¹ Tese que hoje, é inteiramente rejeitada, como vimos anteriormente, uma vez que não corresponde à vontade dos intervenientes, visto que as partes, recorrendo a esta operação, não visam a extinção de uma sociedade, não querem a aniquilação da sociedade incorporada, algo que se afasta largamente das motivações socioeconómicas e empresariais. Tem uma natureza criadora, como vemos no caso da fusão-concentração, constituindo uma nova sociedade, e não destruidora, sendo “... *contrato de vida e não contrato de morte*...”⁴⁷² Não há nenhuma extinção, o que implicaria a intervenção de normas sobre a liquidação, há sim, uma transformação, tendo um regime similar à transformação propriamente dita. Em Portugal, Itália e França, a fusão prevalece como um ato transformador de sociedades comerciais, uma modificação das entidades envolvidas, mediante processos de concentração económica, alterando o contrato social, mantendo a estrutura, e as situações jurídicas dos envolvidos, que se transferem para a incorporante no fim do processo.⁴⁷³

O entendimento da fusão como, “*ato transformador de sociedades*”, um ato modificativo de sociedades, as quais, alterando o seu contrato de sociedade, surgem

⁴⁶⁷ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 417 e ss.

⁴⁶⁸ FERRARA JR. Francesco/CORSI Francesco, Gli imprenditori e le società, 7ª ed., 1987, pp. 737 e ss.

⁴⁶⁹ Idem.

⁴⁷⁰ DALSACE, André – Fusion, em Répertoire de Droit Commercial et des Sociétés, Vol. III, Sociétés, da Dalloz, 1958, pp. 390 e ss., HUECK, Götz/ WINDBICHLER, Christine - Gesellschaftsrecht, 20.ª ed., 2003. p. 533 e KÜBLER, Friedrich – Gesellschaftsrecht, 2ª ed., 1986, p. 344.

⁴⁷¹ Cf. SILVETTI, Cesare – Trasformazione e fusione delle società, Ns sDI XIX, 1973, pp. 531 e ss., que discorda desta orientação.

⁴⁷² COTTINO, Gastone – Diritto Commerciale, Vol. I, Tomo. II – Le società e le altre associazioni economiche, 2ª ed., 1987, p. 633.

⁴⁷³ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, pp. 963 e 964. e Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 417 e ss.

reunidas numa mesma estrutura, sem modificações das situações jurídicas envolvidas, as quais permanecem durante o processo e reaparecem, naturalmente, na sociedade beneficiária, no final do mesmo,⁴⁷⁴ está favorecido pelas disposições do próprio CSC, pela jurisprudência e pela doutrina, sendo a orientação dominante, defendida por José Tavares,⁴⁷⁵ que relativamente à fusão-concentração, defende que a sociedade incorporante, não é completamente diferente da sociedade fundida, “*porque na verdade ela não é outra coisa senão a mesma personalidade jurídica daquelas integrada na mesma unidade orgânica*”, tendo os mesmos sócios, capitais, credores, devedores e negócios. Relativamente à fusão-incorporação, José Tavares,⁴⁷⁶ critica quem defende que estamos perante uma “cessão”, uma vez que aqui, há uma alienação completa dos direitos, e na realidade, na fusão, “*a incorporada integra a sua existência jurídica na sociedade maior, continuando os membros dela, agregados a esta, a ser, embora indiretamente, sujeitos de personalidade jurídica extinta*”, havendo integração da personalidade jurídica da sociedade extinta, na incorporada. José Tavares, pioneiro nesta matéria, defende que, na fusão, há a manutenção das entidades anteriores, que apenas se transformam.⁴⁷⁷

José Gabriel Pinto Coelho,⁴⁷⁸ também defendeu a fusão, como ato transformador de sociedades, focando que as sociedades “*continuam a sua existência em condições diversas*”. Também, Pinto Furtado,⁴⁷⁹ inspirado por José Tavares, encontra uma corelação entre a fusão e a transformação, acabando por criticar a tese da “sucessão universal”.⁴⁸⁰ Como vimos, a fusão de sociedades comerciais, é uma transformação das mesmas, de modo que duas ou mais, passem a constituir uma só. Não visa a extinção, que é completamente dissonante desta operação. Não estamos perante uma sucessão, onde uma posição jurídica se mantém, enquanto o seu titular se altera, estamos sim, face a uma transmissão, onde uma posição jurídica transita de uma esfera para outra.⁴⁸¹

⁴⁷⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 97, pp. 417 e ss.

⁴⁷⁵ TAVARES, José – Sociedades e Empresas Comerciais, 2ª ed., Coimbra Editora, 1924, p. 614.

⁴⁷⁶ Ibidem, p. 615.

⁴⁷⁷ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, pp. 964 e 965.

⁴⁷⁸ COELHO, J. G. Pinto – Lições de Direito Comercial, Vol. II, 2ª ed., 1966, p. 119.

⁴⁷⁹ FURTADO, Jorge Pinto – Curso de Direito das Sociedades, 5ª ed., Almedina, 2004, p. 551.

⁴⁸⁰ CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2ª ed., Almedina, 2007, pp. 964 e 965.

⁴⁸¹ Idem.

10. Responsabilidade resultante da fusão

A responsabilidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização, das sociedades participantes na fusão, pelos danos causados à sociedade, aos sócios e a credores, como resultado da fusão, está regulada nos Artigos 114 e 115 CSC, sendo que de modo a imputar os danos, e o exercício de outros direitos, o legislador, ficciona no Artigo 114/2 CSC, a existência das sociedades extintas por efeito da fusão (*ficta societas*), no contexto da responsabilidade emergente da fusão. A *ficta societas*, tem origem no §§ 243 (II) e 244, *AktG* 1937, prevendo que para efeitos de atuação das pretensões das sociedades extintas, ou pretensões contra estas, por efeito da fusão, estas seriam consideradas como sociedades existentes, com as consequências processuais e substantivas decorrentes.⁴⁸² O legislador português, aquando da elaboração do DL 598/73, de 8 de novembro, mostrou-se influenciado pelo § 349 *AktG* 1965, consagrando solução idêntica, resultado de uma tradução, quase literal, do regime alemão.⁴⁸³ A Terceira Diretriz, obriga os Estados-Membros, a adotarem legislação que preveja, pelo menos, a responsabilidade civil dos membros dos órgãos de administração ou de direção, pelos danos emergentes da preparação e realização da fusão, causados aos acionistas, da sociedade incorporada ou fundida, concedendo o legislador comunitário, grande liberdade aos legisladores nacionais, não sendo oportuna, face ao DL 598/73, de 8 de novembro, qualquer adaptação do direito português à Terceira Diretriz.⁴⁸⁴

10.1. Sujeitos passivos de responsabilidade

Na fusão-concentração, os membros do órgão de administração e os membros do órgão de fiscalização, de cada uma das sociedades participantes, são solidariamente responsáveis pelos danos causados pela fusão, à sociedade, aos seus sócios e credores, desde que, na verificação da situação patrimonial das sociedades e na conclusão da fusão, não tenham observado a diligência de um gestor criterioso e

⁴⁸² Esta redação transitou para legislação mais recente.

⁴⁸³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 510 e ss.

⁴⁸⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 510 e ss. e VENTURA, Raúl – Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões de sociedades por acções, 1972, pp. 232 e ss.

ordenado (Art. 114/1 CSC), não se aplicando aos membros dos órgãos da nova sociedade, pelo simples facto de esta sociedade, não existir antes do registo definitivo, não podendo praticar atos no processo de fusão, uma vez que não existe, limitando-se o âmbito de aplicação, aos órgãos de administração e fiscalização das sociedades fundidas.⁴⁸⁵ No caso da fusão-incorporação, relativamente às sociedades incorporantes, não se aplica este preceito legal, aplicando-se o regime geral, não estando Raúl Ventura,⁴⁸⁶ de acordo com esta orientação, sendo que em relação às sociedades incorporadas, já se pode recorrer ao Artigo 114/1 CSC.

Esta norma do Artigo 114/1 CSC, nada altera relativamente ao regime de responsabilidade previsto nos Artigos 71 e seguintes CSC, respondendo pelos danos causados, os órgãos de administração, ou seja, os gerentes ou administradores das sociedades incorporadas ou fundidas (Art. 72/1 e 80 CSC), respondendo também, os membros do órgão de fiscalização (Art. 81 CSC), sendo importante avaliar se o ROC independente, ou a SROC, envolvidos na fusão (Art. 99/2 CSC), são também, responsabilizados nos termos do Artigo 114/1 CSC, sendo que aqui, a orientação tradicional entende que não, uma vez que responsabilidade decorrente da intervenção do perito independente, não se encontra especificamente regulada no CSC.⁴⁸⁷

Contudo, uma vez que o legislador nacional, teve por bem, que à intervenção do perito, correspondesse o parecer de um ROC, ou SROC independente, tal intervenção encontra-se abrangida pelo âmbito de aplicação do Artigo 82 CSC,⁴⁸⁸ sendo que à responsabilidade pelos danos emergentes da fusão, quando imputáveis à intervenção do ROC, ou da SROC, prevista no Artigo 99/2 CSC, aplica-se o regime geral do Artigo 82 CSC.⁴⁸⁹

⁴⁸⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 510 e ss.

⁴⁸⁶ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 290.

⁴⁸⁷ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 290. e Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões de sociedades por acções, 1972, pp. 232 e ss.

⁴⁸⁸ Para mais desenvolvimentos cf. CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 82.

⁴⁸⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 510 e ss.

10.2. Danos causados pela fusão

Começando pelos danos causados aos sócios, estes têm o direito a ser indemnizados, sendo titulares de pretensão indemnizatória, contra os membros da administração e membros dos órgãos de fiscalização, das sociedades incorporadas ou fundidas. Estes danos, dizem respeito a uma incorreta relação de troca de partes sociais, ou de um erro no cálculo da contrapartida em dinheiro, por efeito da fusão, gerando um dano direto e próprio aos sócios visados (Art. 79/1 CSC ex vi 81/1 CSC).⁴⁹⁰ O erro no cálculo da contrapartida, será sempre um dano direto, uma subvalorização do crédito do sócio e a diminuição do seu património, sendo mais complicado afirmar que uma incorreta relação de troca de participações sociais, resulta num dano direto, o que só acontece, se a incorreta relação de troca, não resultar numa desvalorização da própria sociedade, segundo Grunewald,⁴⁹¹ uma vez que se resultar na desvalorização da sociedade, o dano sofrido pelos sócios, é um dano reflexo.⁴⁹²

No que diz respeito aos danos causados aos credores, Raúl Ventura,⁴⁹³ afirma que, os credores das sociedades extintas, sofrem danos causados pela fusão, sempre que, concorrendo eles como credores da incorporante ou nova sociedade, “*a massa resultante da fusão, não for suficiente para a satisfação dos seus créditos*”. Raúl Ventura,⁴⁹⁴ na vigência do DL 598/73, de 8 de novembro, criticou ainda, a exagerada tutela, decorrente da aplicação conjunta da pretensão de indemnização, e do direito de oposição, o que na nossa opinião, é uma crítica que não faz sentido, tendo que existir uma tutela forte dos direitos dos credores sociais, como vimos anteriormente, sendo necessário articular a pretensão de indemnização, e o direito de oposição, concluindo que o prejuízo que a fusão pode causar aos credores, é o mesmo prejuízo que fundamenta o exercício do direito de oposição (Art. 101A CSC), um meio de tutela preventiva, sendo que se o prejuízo, decorrente da fusão, coincide com a não satisfação do crédito contra as sociedades incorporadas ou fundidas, temos que

⁴⁹⁰ Idem.

⁴⁹¹ LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.ª ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009, § 25, 15.

⁴⁹² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 510 e ss.

⁴⁹³ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 294.

⁴⁹⁴ Ibidem, p. 193.

concluir que coincide com os danos causados pela fusão previstos no Artigo 114 CSC, quando o direito do credor for atingido por terceiro.⁴⁹⁵

Os danos previstos neste preceito, do Artigo 114 CSC, correspondem a uma atuação ilícita, por parte dos administradores ou órgãos de fiscalização, no exercício das suas funções (Art. 79/1 CSC), um dano juridicamente coincidente, com a violação do direito do credor, se se admitir a violação de um direito de crédito por terceiro, que não o devedor, caso contrário, não haverá coincidência entre o prejuízo dos credores, como fundamento do direito de oposição, e os danos ressarcíveis nos termos do Artigo 114 CSC, sendo imperial referir que tendo sido correta a verificação da situação patrimonial das sociedades, não haverá lugar a danos ressarcíveis.⁴⁹⁶ Tendo havido oposição, nenhum dano ocorrerá, como resultado de uma incorreta avaliação patrimonial das sociedades incorporadas ou fundidas.⁴⁹⁷

Daqui, resulta a tutela exagerada a que Raúl Ventura, fazia referência, uma vez que, os credores têm um meio preventivo de tutela, cumulável com o ressarcimento pelos danos resultantes da fusão, onde estes têm a possibilidade de obter o seu ressarcimento, quando poderiam ter evitado os danos, mas decidiram não o fazer, através da sua tutela preventiva.⁴⁹⁸ Devemos fazer uma pequena referência, aos danos causados às sociedades extintas, podendo as sociedades incorporadas ou fundidas, ser titulares de pretensões indemnizatórias, decorrentes da fusão, apesar de ser uma possibilidade enigmática, sendo que qualquer dano à sociedade incorporada ou fundida, sê-lo-á sempre da incorporante ou nova sociedade, dos sócios ou credores, sendo impossível identificar o dano da sociedade extinta,⁴⁹⁹ remetendo o enquadramento da *ficta societas*, para o quadro da operacionalidade das pretensões indemnizatórias dos sócios e credores (Art. 115 CSC).⁵⁰⁰

⁴⁹⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 513 e ss.

⁴⁹⁶ LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.ª ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009, § 25, 16.

⁴⁹⁷ Idem.

⁴⁹⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 513 e ss.

⁴⁹⁹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 294. e MARQUES, Elda - Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2011, p. 313.

⁵⁰⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 513 e ss.

10.3. Outros direitos resultantes da fusão

No que toca a outros direitos resultantes da fusão, como os direitos das sociedades extintas, para além das pretensões indemnizatórias, previstas no Artigo 114/1 CSC, existem outras situações jurídicas, cujo exercício cabe às sociedades extintas ou contra estas, sendo que a extinção de sociedades, ocasionada pela fusão não impede o exercício dos direitos de indemnização e, bem assim, dos direitos que resultem da fusão a favor delas ou contra elas, considerando-se essas sociedade existentes para esse efeito (Art. 114/2 CSC).⁵⁰¹ As sociedades incorporadas, podem gozar de direitos contra a própria sociedade incorporante, como resultado de comportamentos desta, na elaboração do projeto de fusão, ou do próprio projeto em si,⁵⁰² podendo, haver pretensões indemnizatórias das sociedades incorporadas ou fundidas, entre si, podendo todas recorrer ao Artigo 114/2 CSC, podendo, ainda, as sociedades incorporadas, ter pretensões contra terceiros, i.e., sociedades não envolvidas nesta operação, como, por exemplo, quando há intervenção de perito independente, como já foi referido, ou até contra membros da sociedade incorporante,⁵⁰³ ou em relação a outros sujeitos, nos casos previstos no Artigo 485 CC, sendo que estas situações, só têm relevância, quando o resultado do exercício do direito, previsto no Artigo 114 CSC, tenha por beneficiário final, os sócios ou credores da sociedade, uma vez que se o exercício deste direito, resultar na imputação final do interesse à sociedade beneficiária da fusão, não faz sentido recorrer a este preceito, sendo o direito exercido por esta.⁵⁰⁴

Situação diferente do exercício de direitos pelas sociedades extintas, é o exercício contra as sociedades extintas, sendo as obrigações destas, imputadas à incorporante ou nova sociedade, respondendo pelas obrigações das sociedades extintas. A responsabilização das sociedades extintas, só se justifica, quando o efeito final, seja diverso do obtido pela atuação contra a incorporante ou contra a nova sociedade, e beneficie os sócios ou credores das sociedades extintas, o que acontece quando a sociedade incorporante ou a nova sociedade, é titular de uma pretensão

⁵⁰¹ Idem.

⁵⁰² LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.^a ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009, § 25, 23.

⁵⁰³ LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.^a ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009, § 25, 24. e SCHMITT/HÖRTNAGL/STRATZ – Umwandlungsgesetz/Umwandlungssteuergesetz, 5.^a ed., C. H. Beck, 2009, § 25, 29.

⁵⁰⁴ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4.^a ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 513 e ss.

contra as sociedades incorporadas ou fundidas, onde a sua responsabilização, permite a satisfação do interesse dos credores ou a correção do direito de participação dos sócios.⁵⁰⁵

10.4. A intervenção do representante especial

O exercício dos direitos das sociedades extintas, dos seus sócios e credores, contra os membros da administração e dos órgãos de fiscalização, dessas mesmas sociedades, pelos danos causados pela fusão, incluindo outros direitos, que resultem a favor ou contra as sociedades extintas, serão exercidos por um representante especial, cuja nomeação pode ser requerida judicialmente, por qualquer sócio ou credor da sociedade em causa (Art. 115/1 CSC), tendo o representante especial, o direito ao reembolso das despesas, que razoavelmente tenha feito, e a uma remuneração da sua atividade, fixando, o tribunal o montante das despesas e da remuneração, bem como a medida em que elas devem ser suportadas pelos sócios e credores interessados. (Art. 115/5 CSC).⁵⁰⁶

A pretensão destas sociedades, apenas será relevante, quando o efeito final beneficie os sócios ou credores destas, e não os sócios da incorporante ou nova sociedade. O representante especial, deve convidar os sócios e credores da sociedade, mediante a publicação de aviso, a reclamar os seus direitos de indemnização, no prazo por ele fixado, que não pode ser inferior a trinta dias (Art. 115/2 CSC), sendo que, a indemnização será atribuída à sociedade, e utilizada, não como pretensão indemnizatória desta, mas como a totalidade das indemnizações devidas aos sócios e credores, que reclamaram, sendo este conjunto de indemnizações, o “*ativo comum*”, que será utilizado para satisfazer os respetivos credores, na medida em que não tenham sido pagos ou caucionados, pela sociedade incorporante ou pela nova sociedade, repartindo-se o excedente entre os sócios, de acordo com as regras aplicáveis à partilha do ativo de liquidação, não abrangendo os sócios e os credores, que não tenham reclamado tempestivamente os seus direitos (Art. 115/3 e 4 CSC).⁵⁰⁷

⁵⁰⁵ Idem.

⁵⁰⁶ Idem.

⁵⁰⁷ Idem.

O representante especial não é um dos sócios, dos credores, ou da sociedade,⁵⁰⁸ mas sim do “*interesse de todos os lesados pela fusão*”, segundo Raúl Ventura,⁵⁰⁹ podendo ter de atuar contra o interesse da maioria.⁵¹⁰ Alguma doutrina,⁵¹¹ aproxima a atuação do representante especial, à atuação do administrador de insolvência, sendo importante referir que esta figura, tem uma natureza semelhante à figura do liquidatário, remetendo o seu regime, para as “*regras aplicáveis à partilha do ativo de liquidação*” (Art. 115/3 CSC), uma vez que, estamos perante a liquidação de ativos e passivos supervenientes, embora sujeita a um regime especial, sendo a intervenção do representante especial, de natureza análoga à do liquidatário.⁵¹² A figura da *ficta societas*, não proporciona somente, um modo de exercício comum de direitos, proporcionando também, um regime específico de atribuição de bens, sendo a indemnização, atribuída à sociedade. Aqui, não está em causa um pretensão indemnizatória da sociedade, mas sim, a totalidade dos valores indemnizatórios devidos aos sócios e credores reclamantes, exercendo o representante especial, os direitos destes, formando a indemnização deles resultantes, formando um ativo comum, constituído pelo conjunto das diversas indemnizações, destinado a ser repartido, segundo o regime especial de liquidação, previsto no Artigo 115/3 CSC, que remete para as regras da partilha do ativo da liquidação.⁵¹³

10.5. A natureza da *ficta societas*

É um regime jurídico, que sujeita o exercício de certas posições jurídicas, decorrentes do Artigo 114 CSC, a uma atuação concretizada na intervenção do representante especial, sendo um regime que merece a nossa atenção, especialmente pela sua particularidade, uma vez que estamos a ressuscitar sociedades extintas, considerando-as sociedades existentes, para os efeitos já aprofundados, ficcionando a sua existência, estamos perante a figura da *ficta societas*, não estando em causa um

⁵⁰⁸ LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.^a ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009, § 26, 15.

⁵⁰⁹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3^a Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 300.

⁵¹⁰ LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.^a ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009, § 26, 15.

⁵¹¹ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3^a Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 300.

⁵¹² CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4^a ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 115, pp. 515 e ss.

⁵¹³ Idem.

processo de imputação, uma vez que as situações jurídicas, permanecem nos sócios e nos credores, havendo um procedimento, materializado pela intervenção do representante especial, como já vimos, onde se observa que determinadas posições jurídicas individuais e autónomas, são exercidas em “*mão comum*”.⁵¹⁴

Esta figura, é um modo coletivo de exercício de posições jurídicas, sendo as situações jurídicas em causa, individuais. Aqui, relações jurídicas autónomas, surgem mediadas por um regime unitário, que determina as condições do exercício das posições jurídicas a elas correspondentes. É um regime próprio de repartição de ativos, decorrente da aplicação do regime de liquidação das sociedades dissolvidas, acima referido, o que manifesta o carácter remissivo da ficção. Ficcional a existência de uma sociedade extinta, é fixar uma estruturação normativa, para o exercício de certas posições jurídicas, materializando um regime específico de atribuição de bens, marcado pela prévia constituição de um ativo comum e pela fixação das regras da sua liquidação. É uma ficção normativa, uma remissão dogmatizada, justificando que se trate dos seus problemas como se estivessemos perante uma sociedade.⁵¹⁵

Concluindo esta análise, uma fusão mal concebida e mal executada, pode causar problemas aos sócios, aos credores e às sociedades envolvidas, sendo importante focar o Artigo 64 CSC, no que toca aos deveres fundamentais dos órgãos de administração e gestão (Art. 64/1/a e b CSC), estabelecendo responsabilidade solidária “*desde que, na verificação da situação patrimonial das sociedades e na conclusão da fusão, não tenham observado a diligência de um gestor criterioso e ordenado*” (Art. 114/1 CSC), v.g., avaliações grosseiramente inexatas de ativos e passivos sociais, fixação de extravagante relação de troca de participações sociais,⁵¹⁶ sendo um afloramento ao dever geral de cuidado do Artigo 64 CSC, e das consequentes responsabilidades perante a sociedade, sócios e credores, no caso da sua violação (Art. 72, 78 e 79 CSC), independentemente de desta operação de fusão, resultar a extinção de sociedades, não se extinguindo a responsabilidade (Art. 114/2 e 115 CSC),⁵¹⁷ solidária dos membros dos órgãos sociais, prescrevendo estes direitos

⁵¹⁴ Idem.

⁵¹⁵ Idem.

⁵¹⁶ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 467.

⁵¹⁷ CUNHA, Paulo Olavo - Direito das Sociedades Comerciais, 7.^a ed., Almedina, 2019, p. 1074.

de indemnização, no prazo de cinco anos, a contar da data do registo definitivo da fusão (Art. 174/4 CSC).⁵¹⁸

⁵¹⁸ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 467 e 468.

11. Incorporação de sociedade detida pelo menos a 90 % por outra

O legislador português, simplificou o processo de incorporação de sociedade detida pelo menos a 90% por outra, entendendo que nestes casos, a ratio da tutela dos sócios, deve ser menos exigente, dispensando a intervenção dos sócios no processo. A titularidade de pelo menos 90% do capital social da sociedade incorporada pela incorporante, permite a possibilidade de incorporação da mesma (Art. 116/1 CSC), titularidade que pode ser direta, quando a sociedade incorporante, detenha, ela própria, a referida percentagem da sociedade incorporada, ou indireta, quando detenha esta percentagem, através de pessoas que em nome próprio, mas por conta da incorporante, detenham participações da incorporada.⁵¹⁹ Neste último caso, é mais complicado, sendo necessário, determinar quem são as pessoas que detêm uma percentagem na incorporada, em seu nome, mas por conta da incorporante, sendo estas pessoas “*todos os sujeitos de direito, singulares ou coletivos, de direito público ou privado que possam deter participações sociais*”, agindo por conta da sociedade incorporante, sempre que exista um título jurídico que impute a titularidade, à esfera jurídica da sociedade, como é o caso do mandato sem representação (Art. 1157 CC).⁵²⁰

Excluem-se na fusão-incorporação de sociedade detida pelo menos a 90% por outra, por força do Artigo 116/2 CSC, disposições relativas à troca de participações sociais, relatórios de órgãos sociais e as disposições relativas à responsabilidade desses órgãos e peritos (Art. 98/1/e) e f), 99, 114 e 115 CSC), como se prevê na Terceira Diretriz.⁵²¹ Está ainda, dispensada, a realização de assembleia geral da sociedade incorporante e incorporada, desde que verificados os requisitos previstos no Artigo 116/3 CSC, estando dispensada no caso de uma sociedade, deter a outra a 100% independentemente de estarem verificados ou não, os requisitos, não havendo necessidade de realizar assembleia geral, agilizando o processo, uma vez que se trata de uma situação a “*meio caminho da fusão*”, segundo Engrácia Antunes.⁵²² É fulcral,

⁵¹⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 116, pp. 520 e ss.

⁵²⁰ ANTUNES, José Engrácia – Os Grupos de Sociedades– Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 2ª ed., Almedina, 2002, pp. 286 e ss.

⁵²¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 116, pp. 520 e ss.

⁵²² ANTUNES, José Engrácia – Os Grupos de Sociedades– Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 2ª ed., Almedina, 2002, p. 706.

fazer referência à previsão de um direito de exoneração neste preceito legal (Art. 116/3/d), 4 e 5 CSC), sendo muito positivo que, depois das limitações impostas à admissibilidade da exoneração em sede de fusão (Art. 105 CSC), e de ser excluída, com a Reforma de 2006, a transformação de sociedades, como causa de exoneração, estejamos perante um mecanismo de “*desinvestimento*” societário.⁵²³

11.1. Direito de exoneração

O direito de exoneração, mesmos nestes tipos de fusão, visa a proteção, a tutela dos sócios minoritários, reforçada pela posição dominante de titularidade de pelo menos 90% da sociedade, justificando a necessidade deste meio de tutela, daí ser muito importante que exista um direito de exoneração, como sucedâneo normativo do “*direito de alienação potestativa*” (Art. 490/ 5 e 6 CSC). Este direito exige aos sócios que, detenham 10% ou menos do capital, tenham votado contra o projeto de fusão em assembleia geral, convocada por sócios representantes de 5% do capital social (Art. 116/3/d e 4 CSC), estando dependente da vontade do sócio, quando vota contra, e da vontade de um conjunto de sócios, para convocar assembleia, estando os sócios minoritários, com participação inferior a 5% prisioneiros da vontade de uma outra minoria, para convocar assembleia geral, o que não faz sentido, aprisionando os sócios com pequenas participações sociais, à vontade de 5% do capital social. Solução que nos parece ainda mais injusta, quando consideramos o “*direito de alienação potestativa*”, sendo um direito de cada sócio, não estando o seu exercício, dependente da vontade de mais nenhum (Art. 490/5 CSC), enquanto a exoneração, está dependente da vontade de mais do que um sócio, a não ser que este detenha 5% de participação no capital social.⁵²⁴

A melhor solução, seria excluir a realização de assembleia geral, dando aos sócios trinta dias, a contar da publicação do registo do projeto de fusão, para exercer o direito de exoneração, coincidindo com o prazo para dedução de oposição do credor (Art. 101A CSC), ou simplesmente permitir o exercício da alienação potestativa, pelos sócios visados, após a publicação do registo do projeto, alargando este direito

⁵²³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 116, pp. 520 e ss.

⁵²⁴ Idem.

aos sócios das sociedades em nome coletivo e em comandita simples, excluídos do Artigo 490 CSC. Importa realçar, que o direito de exoneração, segue o regime do Artigo 105 CSC (Art. 116/5 CSC), sendo necessário reforçar que a exoneração não se pede, exerce-se, sendo infeliz a letra deste preceito, constituindo a sociedade na obrigação de adquirir ou fazer adquirir, a participação do sócio exonerado, também se aplicando nestas situações, a inoponibilidade das limitações à transmissão de participações sociais (Art. 105/4 CSC), regime para onde remetemos.⁵²⁵

Retomando a questão da fusão simplificada ou fusão-incorporação, como foi visto, uma sociedade que detenha 90% de outra pode incorporar a mesma (Art. 116/1 CSC), dispensando a realização de assembleia geral, se tal estiver previsto no projeto de fusão, e não seja requerida, nos quinze dias seguintes à publicação do registo do projeto de fusão, por sócios detentores de 5% do capital social, a convocação da assembleia geral para se pronunciar sobre a fusão (Art. 116/3/a e d) CSC), e ainda, se os sócios tenham podido tomar conhecimento, na sede social, da documentação referida no Artigo 101 CSC, a partir, do oitavo dia seguinte à publicação do registo do projeto de fusão, tendo sido avisados no mesmo projeto ou simultaneamente, com a comunicação deste (Art. 116/3/c CSC), requisitos estes cumulativos.⁵²⁶

Dentro da fusão-incorporação, como foi referido anteriormente, pode haver lugar a uma fusão inversa simplificada, onde a sociedade “filha”, incorpora a sociedade “mãe”, podendo também recorrer ao Artigo 116 CSC, quando a sociedade “filha”, a sociedade dominada, por decisão da sua administração, incorporar a “mãe”, por analogia, quando o domínio for total (não sendo total, é mais complexo), visto que todos os ativos e passivos, passam da sociedade “mãe” para a “filha”, passando os acionistas da incorporada, a ser acionistas da incorporante, mantendo as suas posições. Relativamente aos credores, não há qualquer problema, uma vez que a sociedade “filha”, responde pelo passivo que adquiriu com a fusão.⁵²⁷

⁵²⁵ Idem.

⁵²⁶ CUNHA, Paulo Olavo - Direito das Sociedades Comerciais, 7ª ed., Almedina, 2019, pp. 1075 e 1076.

⁵²⁷ Idem.

12. Término

Engrácia Antunes, foca que “*As operações de fusão (...) constituem, por via de regra, pontos de não retorno na vida das sociedades envolvidas*”, sendo que só em casos muito raros, é que não é esta a norma, resultando na destruição total, numa quebra destas operações, devendo estas situações, que podem originar o colapso destas operações de reorganização societária, i.e., fusão condicional (Art. 113 CSC), e inválida (Art. 117 CSC), ser analisadas.⁵²⁸

12.1. Condição ou termo

Começamos pela primeira situação, i.e., o caso de existir uma condição ou termo, sendo que se a eficácia da fusão, estiver sujeita a condição ou termo suspensivo, e ocorreram, antes da verificação destes, mudanças relevantes nos elementos de facto, em que as deliberações se basearam, pode a assembleia de qualquer das sociedades, deliberar que seja requerida a resolução ou a modificação do contrato, ficando a eficácia deste diferida, até ao trânsito em julgado da decisão a proferir no processo (Art. 113 CSC).⁵²⁹

A condição ou termo, são cláusulas típicas de negócios jurídicos, que se caracterizam por subordinar a produção de certos efeitos jurídicos, à verificação de determinados eventos, sendo que, tratando-se de um evento futuro e certo, estamos perante um termo, mas se o evento for futuro e incerto, estamos diante de uma condição, baseando a sua distinção, na certeza ou incerteza, da ocorrência de determinado evento, a que os efeitos jurídicos estão subordinados. O termo pode ser certo ou incerto, consoante a certeza em relação ao momento da sua verificação. A condição e o termo, podem ser suspensivos, onde o início da eficácia dos efeitos, está subordinado à verificação do evento em causa, ou resolutivos, onde a cessação da eficácia está subordinada à verificação do evento.⁵³⁰

No Artigo 113/1 CSC, a eficácia da fusão, está sujeita à verificação de um determinado facto, certo ou incerto, existindo uma referência, infeliz, ao contrato de

⁵²⁸ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.ª ed., 2021, p. 468.

⁵²⁹ Idem.

⁵³⁰ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 113, pp. 506 e ss.

fusão, “*resolução ou a modificação do contrato*”, porque desaparecida a escritura de fusão, torna-se praticamente impossível, identificar o contrato de fusão, já que as deliberações de cada uma das sociedades, não são um contrato, e porque a terminologia legal, aponta para um compromisso de natureza dogmática, a que o legislador se deve alhear.⁵³¹ Como já vimos, a doutrina não vê a fusão como um contrato, mas sim uma deliberação modificativa do contrato social de cada interveniente, entendimento aprofundado pelas Reformas de 2006 e 2007, devendo a condição ou termo, constar de cada uma das deliberações sociais, devendo constar do projeto de fusão, não podendo ser definidos para apenas uma das sociedades intervenientes, tendo que ser definidos em relação a todas as sociedades envolvidas, tendo os efeitos que se vão produzir, aquando da verificação de determinado evento, ser os efeitos da fusão (Art. 112 CSC), podendo, através de deliberações e através do projeto de fusão, ser fixadas condições ou termos suspensivos, para a produção de outros efeitos, que não estes.⁵³²

À condição e termo suspensivos da fusão, aplica-se o disposto no Artigos 270 e seguintes CC. Quanto ao Artigo 276 CC, “*Os efeitos do preenchimento da condição retrotraem-se à data da conclusão do negócio, a não ser que, pela vontade das partes ou pela natureza do acto, hajam de ser reportados a outro momento.*”, Raúl Ventura, defendeu que a natureza da fusão, impedia a retroatividade da condição, já que não era possível que as sociedades se extinguíssem retroativamente, e os patrimónios se transmitissem com eficácia retroativa, se até então, se mantiveram autónomos. Não concordamos, uma vez que a retroatividade da fusão, não implica a destruição de atos jurídicos praticados, mas a sua imputação a outra esfera jurídica, neste caso, à incorporante ou nova sociedade, tratando-se apenas, de tomar por data da produção dos efeitos da fusão, outra data que não a da verificação da condição, como, por exemplo, a do registo.⁵³³

O preceito legal, permite a resolução ou modificação do ato de fusão, se ocorrerem “*mudanças relevantes nos elementos de facto em que as deliberações se basearam*”, permitindo que qualquer sociedade impeça a fusão, ou modifique os termos em que esta foi deliberada, sendo que a mudança relevante, ocorre entre a

⁵³¹ Idem.

⁵³² Idem.

⁵³³ Idem.

deliberação e a verificação de condição ou termo, a que a eficácia da fusão se encontra condicionada, já tendo sido obtido o consenso quanto à fusão, mas agora há necessidade de destruir ou modificar a fusão deliberada. Já falamos da expressão “*mudanças relevantes nos elementos de facto*”, mais concretamente no Artigo 102 CSC, havendo certas diferenças, uma vez que este preceito, se aplica no momento de deliberação da fusão, sendo as mudanças em causa, relativas ao projeto, justificando-se, que a administração visse, a correta formação de vontade dos sócios em assembleia, sendo um juízo, que cabe à administração da sociedade.⁵³⁴ Aqui, a mudança relevante, ocorre entre a deliberação da fusão e a verificação de condição ou termo, já se tendo obtido o consenso necessário à fusão, permitindo destruí-la ou modificar a mesma. Para saber se a mudança é ou não relevante, devemos atender ao regime do Artigo 437 CC, no que toca a alteração das circunstâncias, de onde podemos extrair o recurso ao “*principio da boa-fé*”, e aos “*riscos próprios do contrato*”, para determinar a relevância da mudança verificada.⁵³⁵

Quanto à resolução ou modificação da fusão, estas são requeridas ao tribunal e previamente deliberadas em assembleia geral, que pretenda lançar mão do Artigo 113 CSC, numa deliberação, que seguirá as regras normais quanto à convocação, quórum e deliberação, não permitindo que sócios que votaram contra a fusão, venham tentar impedir ou modificar a mesma.⁵³⁶ Esta ação judicial, deve ser proposta contra todas as sociedades, antes da verificação da condição ou termo,⁵³⁷ “*ficando a eficácia deste diferida até ao trânsito em julgado da decisão a proferir no processo.*”, ou seja, ficando a eficácia da fusão diferida, até ao trânsito em julgado da decisão (Art. 113 CSC).⁵³⁸

O preceito legal, não faz referência a condição e termo resolutivos, sujeitando a resolução da fusão, à verificação de uma condição ou termo, uma vez que vai contra a natureza desta operação. Devendo os sócios, que queiram inverter a fusão, recorrer

⁵³⁴ Idem.

⁵³⁵ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 113, pp. 506 e ss. e VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 279.

⁵³⁶ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 113, pp. 506 e ss.

⁵³⁷ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 280.

⁵³⁸ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 113, pp. 506 e ss.

a outros mecanismos previstos no CSC, como a cisão, ou a constituição *ex novo*, das sociedades extintas, sendo que a justaposição à deliberação da fusão, de uma condição ou termo resolutivo, está ferida de nulidade. Podemos, contudo, sujeitar a resolução da fusão, a um acontecimento futuro certo ou incerto, desde que o mesmo ocorra antes do registo, ou na pendência de uma condição ou termo suspensivos, só não se permitindo, que após a produção dos efeitos da fusão, esta possa ser resolvida.⁵³⁹

12.2. Nulidade

A outra situação, baseia-se na nulidade da fusão, sendo que só pode ser declarada por decisão judicial, em ação declarativa de nulidade, intentada dentro de um determinado prazo (Art. 117/2 CSC), e com um leque de fundamentos taxativos, subordinados a sanção prévia (Art. 117/1 e 3 CSC). No caso de a fusão, vir a ser declarada nula, as sociedades envolvidas, deverão ser restituídas à situação em que se encontravam antes da operação (Art. 289 CC ex vi Art. 2 CSC), sendo que não podemos deixar de realçar que existem problemas de retroatividade, minorados pelo Artigo 117/5 CSC, para onde remetemos.⁵⁴⁰

O seu fundamento está na inobservância da forma legalmente exigida, ou na prévia declaração de nulidade ou anulação, de alguma das deliberações das assembleias gerais das sociedades participantes (Art. 117/1 CSC), considerando que a causa de nulidade aqui prevista, não pode ser outra que não, a inobservância de forma legal para a transmissão dos bens das sociedades incorporadas ou fundidas (Art. 106 CSC).⁵⁴¹ Antes da Reforma de 2006, o Artigo 117/1 CSC, previa que a fusão era nula com fundamento “*na falta de escritura pública*”, sendo que com a Reforma, deixou de ser exigida escritura pública, mas o legislador não se lembrou de rever a redação do preceito legal, continuando a estatuir a nulidade da fusão, por falta de escritura pública, o que não gerou problemas na *praxis* jurídica, cabendo ao intérprete-aplicador, ignorar a referência à escritura pública, uma vez que a fusão era nula por invalidade das deliberações em assembleia geral. Esta questão foi resolvida

⁵³⁹ Idem.

⁵⁴⁰ ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021, p. 469.

⁵⁴¹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4.^a ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 117, pp. 524 e ss.

com a Reforma de 2007, passando o legislador a prever que a fusão seria nula “*com fundamento na inobservância da forma legalmente exigida (...)*”.⁵⁴²

Pode ainda ser nula, por prévia declaração de nulidade ou anulação, das deliberações sociais das assembleias gerais das sociedades participantes, estando as causas de nulidade e anulabilidade prevista no Artigo 56 e 57 CSC, não ocorrendo sempre, a ação declarativa de nulidade da fusão, em processo judicial autónomo e após o trânsito em julgado da ação de invalidade das deliberações. O preceito legal do Artigo 117/2 CSC, exige uma “*prévia declaração de nulidade ou anulação*”, i.e., uma decisão de mérito acerca da validade das deliberações sociais, sendo que nada impede os interessados, que em momento posterior à fusão, venham arguir a invalidade de uma das deliberações sociais, peçam no mesmo processo, a declaração de nulidade da fusão.⁵⁴³

No que toca ao prazo, para intentar a ação de nulidade da fusão, é necessário atender, ao momento da publicação do registo definitivo da fusão, ao momento da publicação da sentença transitada em julgado que declare nula, ou anule algumas das deliberações sociais, e o momento da sanção dos vícios existentes. A ação de nulidade, só pode ser proposta nos seis meses, subsequentes às publicações do registo definitivo da fusão, ou da sentença transitada em julgado que declare nula, ou anule algumas das deliberações sociais, afastando a regra geral do Artigo 286 CC, que nos diz que a nulidade pode ser invocada a qualquer altura. Aqui, a nulidade é sanável, por decurso do prazo de seis meses, sobre a publicação do registo definitivo da fusão, ou da sentença transitada em julgado que declare nula, ou anule algumas das deliberações sociais. Independentemente do período de seis meses, a contar das respetivas publicações, não pode ser proposta ação de nulidade, se os vícios, como a falta de forma e invalidade das deliberações, tiverem sido sanados, estando esta modalidade de sanção prevista na Terceira Diretriz.⁵⁴⁴

No que diz respeito a nulidade por vício de forma, a possibilidade da sua sanção não levanta grandes problemas, sendo que por exemplo, a fusão deveria ter sido reduzida a escritura pública (Art. 106 CSC), após a publicação do registo definitivo, os interessados têm seis meses, para intentar a ação de nulidade, mas não

⁵⁴² Idem.

⁵⁴³ Idem.

⁵⁴⁴ Idem.

o poderão fazer, se este vício for sanando, lavrando-se uma escritura.⁵⁴⁵ Tratando-se de uma nulidade por falta de forma, acaba por ser mais complexo, sendo que, em rigor, a causa de pedir da nulidade da fusão, não é o vício, que gera a nulidade ou anulabilidade, da deliberação social, mas sim, a existência de uma prévia decisão de mérito, sobre a validade da deliberação, como observamos no Artigo 117/1 CSC, onde um dos fundamentos de nulidade é a “*prévia declaração de nulidade ou anulação de alguma das deliberações das assembleias gerais das sociedades participantes*”, reforçado pelo Artigo 117/2 CSC, onde se fala em “*sentença transitada em julgado que declare nula ou anule alguma das deliberações das referidas assembleias gerais*”, sendo que quando a declaração de nulidade da fusão, for pedida, cumulativamente, com a declaração de nulidade ou anulação de deliberações sociais, a sanção deste vício, prevista no Artigo 117 CSC, corresponde à aplicação do Artigo 62 CSC, relativamente à invalidade das deliberações sociais.⁵⁴⁶

Se a ação declarativa de nulidade, for proposta no prazo de seis meses, após a publicação da sentença transitada em julgado, que declare nula ou anule alguma das deliberações das referidas assembleias gerais, não é possível sanar o vício, uma vez que já foi proferida a sentença que reconheceu o mesmo, não sendo permitido pela natureza e pelos efeitos do caso julgado. Como decorre da Terceira Diretriz, o tribunal não declarará a nulidade da fusão, se o vício que a produz, for sanado no prazo que fixar (Art. 117/3 CSC), no âmbito de uma ação declarativa de nulidade da fusão, apenas para sanar vícios de forma, como já vimos.⁵⁴⁷

Relativamente à legitimidade, o vício pode ser invocado por qualquer interessado (Art. 286 CC), como sociedades participantes, sócios e credores sociais.⁵⁴⁸ Como resulta da Terceira Diretriz, não se pode deixar de exigir, a publicidade da decisão de nulidade da fusão, só fazendo sentido que seja a mesma exigida para a própria fusão, i.e., registo da decisão, seguido de publicação, como está previsto no Artigo 111 CSC, aplicando-se o mesmo regime do Artigo 111 CSC e Artigo 67A CRComercial, quanto à promoção do registo da decisão.⁵⁴⁹

⁵⁴⁵ Idem.

⁵⁴⁶ Idem.

⁵⁴⁷ Idem.

⁵⁴⁸ VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 315.

⁵⁴⁹ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 117, pp. 526 e ss.

Por último, e para terminar este tema, não podemos deixar de referir os efeitos da nulidade, remetendo para o Artigo 289 CC, tendo a nulidade da fusão, efeitos retroativos, reconstituindo a situação que existiria, no caso de não ter havido fusão, sendo que se dá o renascimento das sociedades extintas, os sócios da incorporada ou fundida, deixam de ser sócios da incorporante ou nova sociedade, deixando esta de existir, visto que foi constituída por esta operação. A aplicação prática da eficácia retroativa da fusão, pode ser complexa, sendo mais complexa quanto mais tempo decorrer entre a fusão e a declaração de nulidade.⁵⁵⁰

No que diz respeito às participações sociais, recebidas na incorporante ou nova sociedade, podem já ter sido transmitidas a terceiros, amortizadas, dadas em garantia, devendo procurar-se no direito comum, as soluções normativas que melhor se adaptem ao conjunto de casos que pode surgir. No que toca à reposição patrimonial, se esta não for possível em espécie, será entregue o valor correspondente (Art. 289/1 CC).⁵⁵¹ Se na incorporante ou nova sociedade, existirem lucros ou perdas, a melhor solução será encerrar o exercício, ao tempo da declaração de nulidade e distribuir estes, proporcionalmente.⁵⁵² Relativamente aos atos praticados entre o registo da fusão e a declaração de nulidade, estes não são afetados por esta, mas a sociedade incorporada, é solidariamente responsável, pelas obrigações contraídas pela sociedade incorporante, durante esse período, sendo que do mesmo modo respondem as sociedades fundidas, pelas obrigações contraídas pela nova sociedade, se a fusão for declarada nula (Art. 117/5 CSC), sendo este regime uma reprodução da opção normativa comunitária da Terceira Diretriz.⁵⁵³

O regime de solidariedade é compreensível, uma vez que no momento da prática dos atos, a sociedade incorporante ou a nova, englobava os elementos patrimoniais e pessoais, das sociedades incorporadas ou fundidas, que entretanto renasceram, recuperando a sua individualidade jurídica e a sua autonomia patrimonial, sendo então, perfeitamente compreensível, que estas respondam solidariamente pelas obrigações contraídas, nesse período.⁵⁵⁴

⁵⁵⁰ Idem.

⁵⁵¹ Idem.

⁵⁵² VENTURA, Raúl - Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006, p. 322.

⁵⁵³ CORDEIRO, António Menezes – Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4ª ed., Almedina, 2021, Anotação ao Artigo 117, pp. 526 e ss.

⁵⁵⁴ Idem.

13. Considerações Fiscais

13.1. Natureza do Regime Fiscal

Importa analisar esta operações de um ponto de vista fiscal sendo que embora o regime fiscal português respeitar todas as regras internacionais de transparência, pode ser caracterizado pela sua incerteza devido às frequentes alterações legislativas e contraditória jurisprudência. Não estamos perante um regime mais complexo do que o regime da generalidade dos países desenvolvidos, porém observamos uma grande litigância, talvez fruto de uma postura agressiva da Autoridade Tributária e dos contribuintes no que toca à matéria fiscal. Em regra uma sociedade é sujeito tributário em Portugal se for considerada residente, i.e., se estiver presente ou se a sua gestão for realizada em Portugal. Uma sociedade residente está sujeita à tributação do rendimento global, independentemente do país onde obtém o mesmo, estando sujeito a deduções. Se uma sociedade não for considerada residente para efeitos de tributação, mas desenvolver a sua atividade através de um “*estabelecimento estável*” (PE), situado em Portugal será sujeita a tributação do rendimento atribuível ao PE, determinado de acordo com as mesmas regras para sociedades residentes.⁵⁵⁵

13.2. Sujeitos Passivos de Imposto

Em regra a taxa do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (IRC), em Portugal continental é de 21% aplicável a sociedades residentes e a sociedades não residentes com PE, com uma taxa de 25% com retenção na fonte para sociedade não residentes, sendo que nos Arquipélagos da Madeira e dos Açores essa taxa desce para 14,7%. Entidades qualificadas como pequenas e médias empresas (PME's), estão sujeitas a uma taxa de 17% aplicável aos primeiros EUR 25 000.00 de lucros tributáveis, estando os restantes lucros sujeitos às taxas normais. Um imposto de derrama estadual é aplicável a lucros tributáveis para contribuintes em Portugal continental com uma taxa de 3% para lucros entre EUR 1 500 000.00 e EUR 7 500 000.00, uma taxa de 5% para lucros entre EUR 7 500 000.00 e EUR 35 000 000.00

⁵⁵⁵ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 61-62.

e uma taxa de 9% para lucros superiores a EUR 35 000 000.00, havendo ainda um imposto de derrama municipal a uma taxa de 1,5% dos lucros tributáveis imposta pelos municípios.⁵⁵⁶

Importa focar que certas despesas levadas a cabo por entidades sujeitas a IRC são sujeitas a tributação autónoma com taxas entre os 5% e os 70%, neste último caso para despesas não documentadas levadas a cabo por uma sociedade isenta de IRC. Em regra ganhos de capitais são tributados à taxa normal, sendo que as perdas podem ser deduzidas, mas não à extensão dos lucros ou reservas distribuídos em anos anteriores ou ganhos de capitais realizados com a disposição de ações que beneficiaram de isenção de participação ou de crédito fiscal indireto estrangeiro, ou seja uma dedução no valor do imposto a pagar.⁵⁵⁷

13.2.1. Sujeitos Passivos de Imposto - Residentes

No regime de isenção de participação os ganhos ou perdas de capitais realizados por sociedades residentes em Portugal como resultado da disposição de ações ou de outros valores mobiliários, como por exemplo prestações suplementares (Art. 210º CSC), estão isentas de tributação desde que (i) *a sociedade que está a dispor das participações detenha direta ou indiretamente pelo menos 10% do capital social ou direitos de voto de uma entidade*, (ii) *por um período mínimo de um ano*, (iii) *não podendo o cedente ser transparente a nível fiscal (não havendo tributação)*, (iv) *devendo a entidade que está a dispor das ações ser (a) sujeito passivo de IRC em Portugal sem beneficiar de isenção, (b) sociedade residente na EU deve ser sujeita à tributação referida o artigo 2º da Diretiva 2011/96/UE sem beneficiar de isenção, (c) sociedade não-residente na UE deve ser sujeita a imposto similar ao IRC com uma taxa não inferior a 60% do IRC em Portugal, (v) sendo que a entidade cujas ações estão a ser dispostas não deve ser residente num país, território ou região de uma lista negra de Portugal e (vi) o valor dos ativos subsidiários dessa entidade não seja constituído mais de metade por imóveis em Portugal, a não ser que essas propriedades sejam utilizadas em conexão com a atividade da agricultura*,

⁵⁵⁶ Idem.

⁵⁵⁷ Idem.

*indústria ou comércio, não podendo o negócio ser de compra e venda de imobiliário para estarem isentas de tributação.*⁵⁵⁸

Existem convenções para evitar a dupla tributação evitando a tributação relativa a ganhos de capital que sejam resultado da venda de sociedade residente, desde que esses ganhos não sejam alocados a estabelecimento estável (PE), situado em Portugal. Adicionalmente podem ser usados outros mecanismos de alívio para excluir do rendimento tributável 50% do balanço positivo de ganhos de capital realizados na venda de ativos permanentes tangíveis, ativos intangíveis e ativos biológicos não consumíveis, detidos durante pelo menos um ano, sendo o valor realizado total ou parcialmente reinvestido na aquisição, produção ou construção de ativos semelhantes durante um período de quatro anos, i.e., um ano antes da própria realização e dois anos depois do período tributável onde a realização ocorre.⁵⁵⁹

No caso de um reinvestimento parcial, iremos ter um alívio parcial proporcional ao investimento, sendo que quando o reinvestimento não for feito na sua totalidade até ao fim do período para tal o rendimento que não era tributável até ao momento deve ser sujeito a tributação com um aumento de 15% em relação à taxa aplicável.⁵⁶⁰

13.2.2. Sujeitos Passivos de Imposto – Não Residentes

Os não residentes que não possuam um estabelecimento estável (PE) sito em Portugal serão sujeitos passivos em relação aos rendimentos de capital realizados na disposição de imóveis situados em Portugal, de ações em sociedades com um grande património imobiliário ou na disposição de ações em sociedades portuguesas. Porém, há uma isenção que podemos aplicar a sociedade ou a indivíduos não residentes no que toca a ganhos de capitais realizados na disposição de ações ou outros valores mobiliários emitidos por sociedades portuguesas, isenção que não se aplica (i) *se estas sociedades não-residentes estiverem domiciliadas num país, território ou região presente numa lista negra*, (ii) *a sociedades não-residentes que sejam detidas, direta ou indiretamente, mais de 25% por sociedades residentes exceto quando*

⁵⁵⁸ Idem.

⁵⁵⁹ Idem.

⁵⁶⁰ Idem.

*cumulativamente: (a) a sociedade não-residente está sujeita a imposto nos termos do artigo 2º da Diretiva 2011/96/EU sem beneficiar de isenção ou sociedade não-residente na EU, sujeita a imposto similar ao IRC com uma taxa não inferior a 60% do IRC em Portugal; (b) a sociedade não-residente dispõe do interesse que detém, direta ou indiretamente, na participação de pelo menos 10% no capital social ou em direitos de voto numa sociedade portuguesa emitida pelo menos um ano antes da sua disposição; (c) a sociedade não-residente não ser parte de um plano artificial posto em prática com o objetivo de obter benefícios fiscais; (iii) a isenção não se aplica quando mais de 50% dos ativos da sociedade portuguesa cujas ações estão a ser dispostas consistam em imóveis sítos em Portugal e (iv) quando a sociedade cujas ações estão a ser dispostas gerir ativamente ou detiver passivamente o controlo de outras sociedade residentes em Portugal cujos ativos consistem em mais de 50% de imóveis sítos em Portugal.*⁵⁶¹

Nos EUA vemos dois meios de tributação aplicáveis a cidadãos estrangeiros dependendo na natureza do rendimento e se esse cidadão estrangeiro está ou não envolvido em num negócio americano, i.e., ter um estabelecimento nos EUA, ter funcionários americanos, desenvolver atividades em solo americano, ter representantes legais americanos, entre outras situações. Podemos estar a falar de uma pessoa (singular ou coletiva) estrangeira, um não residente, uma *partnership* estrangeira, património ou um “*trust*” estrangeiro. Uma pessoa coletiva estrangeira será tributada à taxa máxima de 21%, enquanto uma pessoa não residente à taxa de 37%, desde que obtenham rendimentos como resultado de uma atividade ou negócio americano. No caso de uma pessoa estrangeira não estar envolvida num negócio americano será tributada à taxa fixa de 30%, sem prejuízo de outra taxa fixada por tratado.⁵⁶²

Os EUA fazem parte de vários tratados que eliminam a dupla tributação, neste caso em concreto no que toca a estrangeiros de países que subscreveram os mesmos tratados, a não ser que o rendimento seja atribuído a um estabelecimento estável (PE), tal como acontece em Portugal.⁵⁶³

⁵⁶¹ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 63.

⁵⁶² SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 148-149

⁵⁶³ Ibidem, p. 150.

Geralmente, os ganhos de capitais de uma pessoa estrangeira que não estejam efetivamente ligados a uma atividade ou negócios nos EUA, não são sujeitos a imposto federal, porém no que diz respeito a propriedade real os investimentos estrangeiros serão sujeitos a imposto quando estivermos perante a disposição ou alienação de interesses de propriedade real dos EUA (USRPI).⁵⁶⁴

13.3. IVA e Outros Impostos

Podemos ainda falar de impostos como o Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), estando por exemplo a operação de trespasse isenta, podemos falar de Imposto de Selo que se pode aplicar a atos, documentos, contratos, títulos ou outros factos jurídicos que ocorrem ou ocorreram em Portugal não sujeitos a IVA, o Imposto Municipal sobre as Transmissões Onerosas de Imóveis (IMT), Imposto Municipal sobre os Imóveis (IMI), impostos relacionados com a atividade ou serviço prestado, contribuições para a Segurança Social dedutíveis em sede de IRC, taxas alfandegárias e taxas na venda de certos produtos, como álcool e tabaco.⁵⁶⁵

13.4. Incentivos Fiscais

O direito fiscal português estipula que sociedades residentes podem deduzir 7% das contribuições para o capital social não excedendo EUR 2 000 000.00 que representem contribuições em dinheiro dos sócios, a conversão de empréstimos dos sócios, ou através de lucro obtidos no período fiscal dentro do contexto da incorporação da sociedade ou o aumento do capital social, deduções que podem ser realizadas no ano em que as contribuições são feitas bem como nos cinco anos seguintes.⁵⁶⁶

⁵⁶⁴ Ibidem, p. 151.

⁵⁶⁵ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023., p. 63-65.

⁵⁶⁶ Ibidem, p. 65-67.

13.5. Consolidação Fiscal

O regime fiscal português não prevê a consolidação fiscal ou um regime de unidade fiscal, mas sim um regime opcional onde a sociedade dominante de um grupo de sociedade pode escolher agregar os lucros e as perdas de qualquer outra sociedade do grupo, i.e., o Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades ou RETGS, sendo suscetível de aplicação quando uma sociedade (dominante) dentro de um grupo de sociedade detém direta ou indiretamente 75% do capital social de outra sociedade ou sociedades desde que tenha a maioria dos votos em cada uma das sociedades do grupo.⁵⁶⁷

Determinados requisitos cumulativos devem estar verificados para a sua aplicação, como: (a) *todas as sociedades do grupo devem ter a sede ou local de efetiva gestão em Portugal, podendo a sociedade dominante estar situada na UE ou no EEE ou ser um estabelecimento estável (PE) sito em Portugal de uma sociedade residente na UE ou no EEE*, (b) *as entidades que formam o grupo de sociedades são sujeitos passivos de IRC* e (c) *a sociedade dominante deve ter um interesse nas sociedades do grupo, i.e., capital social ou votos, pelo menos durante um ano*. Este regime pode ser aplicável em relação a sociedades recém incorporadas desde que os requisitos de controlo/interesse estejam verificados; (i) *a sociedade dominante não pode ser controlada por outra sociedade portuguesa que de acordo com o RETGS seja considerada uma sociedade dominante*; (ii) *a sociedade dominante não pode ter querido afastar este regime nos três anos anteriores a pretender a aplicação do mesmo*; e (iii) *as sociedades do grupo não podem optar por um período fiscal diferente da sociedade dominante*.⁵⁶⁸

Este regime deixa de ser aplicável quando os requisitos relativos à sociedade dominante já não se encontrem verificados, quando os lucros tributáveis de qualquer das entidades do grupo sejam determinados de acordo com tributação indireta, quando a sociedade dominante passar a ser detida por uma sociedade portuguesa que respeita os requisitos para ser considerada uma sociedade dominante durante a aplicação para este regime, podendo continuar a ser a nova sociedade dominante se

⁵⁶⁷ Idem.

⁵⁶⁸ Idem.

assim o entender. Este regime tem regras específicas no que toca à dedução de dívidas de anos anteriores, havendo limitações.⁵⁶⁹

13.6. Regras para Sociedades Estrangeiras Controladas

O direito fiscal português prevê regras específicas para as sociedades estrangeiras controladas (CFC), sendo os rendimentos destas sujeitos a tributação independentemente de qualquer distribuição de dividendos desde que os sócios residentes detenham direta ou indiretamente, através de um fiduciário ou agente intermediário, pelo menos 25% das ações, direitos de voto ou bens de uma sociedade não residente, sendo a sociedade estrangeira controlada residente num paraíso fiscal ou sujeito passivo de imposto a uma taxa 50% inferior à que seria aplicada em Portugal, tendo de desempenhar uma determinada atividade comercial.⁵⁷⁰

13.7. Considerações Fiscais em Fusões e Aquisições

Tanto no ordenamento jurídico português como no ordenamento jurídico norte-americano, a aquisição de uma sociedade comercial pode ser estruturada como uma aquisição de participações sociais ou uma aquisição de bens (ativos), tendo consequências fiscais distintas do ponto de vista do adquirente e do adquirido, algo fundamental nestas operações.⁵⁷¹ É necessário tecer certas considerações de um ponto de vista fiscal no que toca a fusões e aquisições, analisando a perspetiva do vendedor e do comprador.

13.7.1 Aquisição de participações sociais por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários

Do ponto de vista do vendedor pessoa singular, este será sujeito passivo de IRS, sendo os ganhos de capitais tributados à taxa de 28% através de retenção na

⁵⁶⁹ Idem.

⁵⁷⁰ Idem.

⁵⁷¹ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 11.

fonte, a não ser que este queira sujeitar-se a taxas progressivas ou a não ser que estes ganhos de capitais derivem de uma micro empresa não listada ou de pequena e média empresa sujeitos a uma taxa de 14%. A atribuição de capital social da sociedade adquirida como resultado de uma transação de ação por ação, não origina tributação desde que as novas ações sejam tributadas à mesma taxa das antigas. Do ponto de vista do vendedor pessoa coletiva, os ganhos de capitais emergentes da transferência de ações por sociedades residentes não são sujeitos a tributação se estas ações tiverem sido detidas durante doze meses ou o vendedor detenha direta ou indiretamente pelo menos 10% do capital social ou dos direitos de voto.⁵⁷²

No que toca ao comprador pessoa singular ou coletiva, os negócios que envolvem ações em regra não estão sujeitos a IVA, Imposto de Selo, imposto de transferência de um título de propriedade a não ser que estejamos perante sociedades por quotas ou sociedades anónimas, que detenham património imobiliário e que o valor dos bens da sociedade seja direta ou indiretamente mais de 50% composto por imóveis sítos em Portugal, se esse património imobiliário não for diretamente alocado à prática de agricultura, da indústria e do comércio e se o adquirente, depois da aquisição, detiver pelo menos 75% do capital social da sociedade em questão ou se o número de sócios estiver reduzido a dois, sendo a aquisição sujeita a imposto de transferência de um título de propriedade.⁵⁷³

Numa aquisição de participações sociais, uma “*pessoa dos EUA*”, i.e., um cidadão ou residente nos EUA no que toca a pessoas singulares ou uma sociedade residente no que toca a pessoas coletivas, paga apenas imposto sobre o ganho que resultar da venda das participações sociais, o que não acontece no caso de uma “*não pessoa dos EUA*”, não estando estas sujeitas a imposto federal sobre os rendimentos. No que toca a um indivíduo, o seu ganho de capital será tributado à taxa de 20% (mais 3.8% para certos indivíduos) no que toca a ativos detidos por mais de um ano, ao contrário da taxa máxima federal de 37% para outros rendimentos. O adquirente não conseguirá desvalorizar os ativos da sociedade alvo ao nível do preço de aquisição, não permitindo o aumento de futuras deduções fiscais e uma acrescida flexibilidade organizacional no que toca ao planeamento a nível fiscal no futuro,

⁵⁷² LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 68.

⁵⁷³ Ibidem, p.69.

estando ainda o adquirente exposto a deficiências fiscais que tenham ocorrido nos anos anteriores a esta operação, algo que pode ser mitigado através de negociações.⁵⁷⁴

13.7.2 Aquisição de bens/ativos por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários

Do ponto de vista do vendedor pessoa singular ou coletiva, este irá cobrar IVA nos bens que estão a ser vendidos como participações sociais e bens móveis, tendo cada bem a ser transferido um tratamento fiscal diferente, estando os bens imóveis isentos de IVA. No que toca ao comprador pessoa singular ou coletiva, se uma transação não está sujeita a IVA, é necessário avaliar se será tributado o Imposto de Selo, por exemplo, 5% do valor de um negócio num trespasse, estando a transferência de imóveis sujeita a Imposto de Selo e imposto de transferência de um título de propriedade, sendo que esta transferência no caso de reorganizações neutras como fusões, estará isenta destes impostos como resultado da reestruturação.⁵⁷⁵

Nos EUA uma aquisição de bens (ativos), oferece duas potenciais vantagens em relação a uma aquisição de participações sociais para um investidor, como o ajuste do custo dos bens adquiridos ao seu justo valor de mercado, aumentando futuras deduções fiscais e uma acrescida flexibilidade organizacional no que toca ao planeamento a nível fiscal no futuro, beneficiando o adquirente e prejudicando ou sendo desinteressante para o vendedor por força da possível dupla tributação da transação, quando os ativos são vendidos e quando os resultados das vendas são distribuídos pelos sócios, existindo um fardo fiscal maior para o vendedor.⁵⁷⁶

13.7.3. Objetivos dos vendedor e do comprador

Como vimos, quando um investidor pretende adquirir uma sociedade norte-americana este pode adquirir os bens/ativos da sociedade alvo diretamente ou

⁵⁷⁴ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 12.

⁵⁷⁵ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 69.

⁵⁷⁶ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 12.

adquirir participações sociais nessa sociedade, tendo cada um destes métodos vantagens e desvantagens quer para o comprador como para o vendedor. O vendedor tentará potenciar os seus ganhos líquidos com a venda do seu negócio, sendo que no caso de existirem ganhos de uma venda este deverá limitar o ganho de modo a maximizar o valor de ganhos tributados como ganhos de capitais a longo prazo, a uma taxa federal de 20% para ativos detidos por mais de um ano. No caso de um vendedor não residente este visa evitar o pagamento de qualquer imposto na venda. O comprador será afetado por um número superior de considerações relativamente ao imposto federal sobre os rendimentos numa aquisição, devendo este tentar otimizar quer a sua a posição pós fiscal, quer a posição da sociedade, reduzindo o montante de imposto futuro a pagar e no que toca a investidores estrangeiros, consolidando todas as atividades comerciais nos EUA num único grupo removendo operações estrangeiras da jurisdição fiscal americana. Estas considerações afetam o preço de aquisição e a estrutura da mesma.⁵⁷⁷

Importa agora referir as implicações e considerações do ponto de vista fiscal de uma aquisição de bens/ativos de uma sociedade comercial e a aquisição de participações sociais.

13.7.3.1. Aquisição de Bens/Ativos – Vendedor

Numa aquisição de bens/ativos de uma sociedade, o vendedor terá como objetivo a minimização dos ganhos reconhecidos na venda e a maximização montante tributado como ganho de capital de longo prazo, isto no caso de o vendedor ser uma pessoa singular, tendo em consideração que uma sociedade pode reportar perdas até cinco anos depois destas terem ocorrido, sendo que em alguns casos nenhum destes objetivos se verifica, sendo a disposição dos bens da sociedade sujeita a dupla tributação, como já vimos, tributando a sociedade e depois os sócios, algo que não acontece se estivermos perante uma partnership ou uma *Limited Liability Corporation* (LLC), o equivalente à nossa sociedade por quotas. No que diz respeito a não residentes, o regime fiscal dos EUA define que a venda de participações sociais por parte de um não residente não será em regra sujeita a tributação a não ser que

⁵⁷⁷ SEKHON, Vijay – *Corporate Acquisitions and Mergers in the United States*, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 138-140.

estejamos a falar de uma venda de participações sociais numa U.S. *real property holding corporation*, havendo um claro incentivo para os não residentes venderem participações sociais e não bens/ativos.⁵⁷⁸

13.7.3.2. Aquisição de Bens/Ativos – Comprador

Por outro lado, o comprador tendencialmente irá preferir adquirir bens/ativos, a não ser que seja mais vantajoso adquirir participações sociais. A aquisição de bens permitirá ao comprador a desvalorização ou amortização dos ativos pelo preço total de aquisição da sociedade, reduzindo o imposto a cobrar. O tipo de sociedade a que se recorrer para efetuar a aquisição também é relevante, influenciando o regime fiscal aplicável, sendo que escolhendo a forma de uma *Corporation* a aquisição será taxada a nível da sociedade, enquanto uma *Partnership* não é normalmente considerada uma entidade tributável nos EUA, porém os seus “*partners*” serão sujeitos passivos de imposto. O investimento com recurso às figuras de *Partnership* e LLC’s para benefícios fiscais tem-se tornado cada vez mais popular.⁵⁷⁹

13.7.3.3. Aquisição de Participações Sociais - Vendedor

Por outro lado, numa aquisição de participações sociais, o vendedor sendo uma pessoa singular evita a dupla tributação não tributando a sociedade, sendo que qualquer ganho é tributado à taxa de ganhos de capital. O vendedor pode preferir vender participações sociais e não bens/ativos uma vez que o comprador vai adquirir a entidade legal, permanecendo a pessoa jurídica intacta, tal como as suas dívidas e prejuízos, podendo a exposição do investidor ser mitigada através de processos negociais considerando o risco que poderá e que estará disposto a assumir.⁵⁸⁰

13.7.3.4. Aquisição de Participações Sociais – Comprador

Uma aquisição de participações sociais não permitirá ao comprador a depreciação total do justo valor de mercado dos bens do negócio adquirido na

⁵⁷⁸ Idem.

⁵⁷⁹ Ibidem, p. 140-143.

⁵⁸⁰ Ibidem, p. 144-145.

dimensão do preço pago pelo negócio, podendo este recorrer a uma norma legal (*Section 338*), que funcionará como equivalente funcional a uma venda de bens/ativos para efeitos fiscais a nível federal, mas uma venda de participações sociais para os outros efeitos, podendo variar de estado para estado.⁵⁸¹

13.8. Negociação do Preço

No que toca à negociação do preço, as partes podem estipular o valor de um imóvel que poderá não ser considerado para efeitos fiscais, não podendo o valor definido pelas partes ser inferior ao do valor que a AT considera para efeitos fiscais.⁵⁸²

13.9. Benefícios Fiscais, Exceções ou Adiamentos

Como resultado da transposição da Diretiva de fusões da UE, o ordenamento jurídico português prevê um regime especial de neutralidade fiscal para certas operações realizadas no âmbito de uma reestruturação de empresas, como mecanismos de adiamento da tributação de ganhos de capital em fusões ou cisões envolvendo sociedades não residentes na UE, sendo as sociedades residentes também beneficiam da neutralidade fiscal desde que se verifiquem determinados requisitos. A lei portuguesa também prevê um mecanismo de adiamento de tributação no que diz respeito ao imposto que uma sociedade portuguesa paga para deixar de ser sociedade residente num país, transferindo a residência para outro país de acordo com a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia, possibilitando o pagamento imediato deste imposto, o pagamento em cinco prestações ou o adiamento do pagamento até à disposição do bem ou transferência da residência para outro país da UE ou EEE, podendo os contribuintes requerer uma informação vinculativa da AT para apurar os trâmites fiscais de certas operações.⁵⁸³

⁵⁸¹ Ibidem, p. 145-146.

⁵⁸² LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 68.

⁵⁸³ Ibidem, p. 70-71.

13.10. Reporte de Perdas

No que diz respeito ao reporte de perdas isso só está disponível para sociedades residentes durante cinco anos, a não ser que estejamos perante pequenas e médias empresas estando o reporte de perdas ao alcance destas durante doze anos, existindo a cada ano um limite de dedução das perdas fixado em 70% do lucro tributável. A possibilidade de reporte das perdas deixa de existir se num negócio de aquisição direta de ações, mais de 50% da propriedade da sociedade se alterar (capital ou direitos de voto), entre o ano em que se verificaram as perdas e o ano em que se tentam deduzir as mesmas, havendo exceções como no caso de ocorrer uma fusão de sociedades comerciais, entre outras. Se isso não ocorrer, apenas o Ministério das Finanças pode aprovar tal reporte no caso de existir interesse económico do mesmo junto da AT. No caso de sociedades não residentes o reporte só é possível se estivermos perante um estabelecimento estável (PE).⁵⁸⁴

⁵⁸⁴ Idem.

14. Concorrência e Regulação

14.1. Controlo da Fusão

Um dos aspetos essenciais a considerar na temática de fusões e aquisições é a Lei da Concorrência e o controlo das fusões de modo a garantir que esta operação não prejudica a concorrência ou o bem-estar dos consumidores, sendo que em certos casos as partes envolvidas estarão sujeitas a obrigações derivadas do controlo de fusões, como a notificação obrigatória da autoridade competente, sendo que a sua configuração e as especificações desta transação podem estar sobre a alçada do controlo de fusões da UE (Regulamento do Conselho da UE, 139/2004, de 20 de Janeiro), tendo a operação de ser notificada à Comissão Europeia prevalecendo sobre o controlo nacional, ou sobre a alçada do controlo de fusões português, sendo uma das responsabilidades da Autoridade da Concorrência (Lei 19/2012, de 8 de Maio, alterada pela Lei 17/2022, de 17 de Agosto), ou até sobre o controlo de outros regimes no caso de transações estrangeiras.⁵⁸⁵

Nos EUA cada adquirente deverá ainda respeitar requisitos formais no que toca a comunicações anti concorrenciais e de investimento estrangeiro, de modo a respeitar as regras definidas pelas entidades reguladoras, estando determinadas áreas de negócios sujeitas a supervisão regulatória adicional. Para transações que ultrapassem certos limites previamente fixados, o *HSR Act* de 1976 requer que as partes notifiquem a autoridade da concorrência e que se observe um período de espera antes de se realizar a transação. O *HSR Act* de 1976 será aplicável se estiverem verificados dois requisitos, sendo o primeiro o tamanho da transação, devendo o adquirente passar a deter valores mobiliários com direitos de voto ou ativos na sociedade alvo num valor superior a USD 101 000 000, 00 em segundo lugar para transações com um valor entre USD 101 000 000, 00 e USD 403 900 000, 00 uma das pessoas envolvidas na transação deve ter um valor líquido de vendas anual ou um total de bens de pelos menos USD 202 000 000, e a outra pessoa deve ter um valor líquido de vendas anual ou um total de bens de pelos menos USD 20 218 000, 00.⁵⁸⁶

⁵⁸⁵ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 48-49.

⁵⁸⁶ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 13-15.

O *HSR Act* impõe um período de espera de trinta dias após a notificação por parte do adquirente e sociedade alvo para a transação ocorrer, podendo este prazo ser prorrogado se as autoridades da concorrência assim entenderem. Podem ser colocados obstáculos regulatórios para aquisições em certas indústrias como a defesa, a banca, o setor dos seguros, energias, transportes, telecomunicações, entre outros, podendo uma transação ser bloqueada se estiver em causa a segurança nacional sendo o próprio presidente dos EUA a bloquear a operação depois de passar pelo *CFIUS* cuja autoridade foi reforçada pelo *FIRRMA Act* de 2018 no que toca a investimento estrangeiro.⁵⁸⁷

A lei da concorrência nos EUA proíbe fusões e aquisições cujos efeitos diminuam substancialmente a competitividade, proibindo ainda operações que coloquem em causa o comércio e proíbe comportamentos monopolistas, sendo o respeito por estas normas do interesse de todas as sociedades comerciais. Estas normas da concorrência são garantidas pelo departamento de justiça dos EUA (*DOJ*), pela *Federal Trade Commission* (*FTC*) e ainda pelos *state attorneys general*, equivalentes ao nosso MP, podendo ser chamadas a atuar as partes visadas pela violação destas normas, violação essa que terá como resultado severos danos para as sociedades e injunções permanentes colocando-as em situação de desvantagem no mercado por terem tentado abusar do mesmo, para além dos custos de litigância e dos danos ao nível da reputação.⁵⁸⁸

Nos EUA a responsabilidade de fiscalização de fusões cabe ao *DOJ* e à *FTC*, proibindo fusões cujos efeitos diminuam substancialmente a competitividade ou que possam criar um monopólio de acordo com a Secção 7 do *Clayton Act*, podendo ainda uma fusão ser contestada por força da Secção 1 do *Sherman Act* que proíbe contratos, combinações e conspirações para restringir o comércio, ou ainda pelo *FTC Act*, que proíbe métodos injustos de concorrência.⁵⁸⁹

A principal questão é se uma fusão de sociedades comerciais irá criar ou aumentar o poder de mercado de uma sociedade, i.e., o poder de subir os preços acima de níveis competitivos ou de modo a excluir a concorrência, analisando os mercados em que as partes estão envolvidas, analisando os produtos que estas comercializam

⁵⁸⁷ Idem.

⁵⁸⁸ Ibidem, 153.

⁵⁸⁹ Ibidem, 154-157

e o mercado geográfico em que se encontram. Se o governo determinar que esta operação terá efeitos anti concorrenciais num mercado relevante, irá considerar se esses efeitos poderão ser amenizados ou eliminados com a entrada de um novo concorrente no mercado e se os efeitos anti concorrenciais são inferiores à eficiente competitividade fomentada pela fusão de sociedades comerciais, prevalecendo a competitividade criada apenas se esta for superior aos efeitos anti concorrenciais causados.⁵⁹⁰

14.1.1 Notificação da Fusão

Em Portugal, para que seja necessário notificar as autoridades acerca de uma fusão têm de se verificar determinados requisitos, como implicar uma mudança de controlo sobre parte ou a totalidade de uma ou mais sociedades, através da fusão de duas ou mais sociedades, através da aquisição do controlo total ou parcial do capital social ou património de uma ou mais sociedades, ou através da criação de uma *joint venture* que atue no mercado de forma independente das suas controladoras, devendo então ser comunicada à Autoridade da Concorrência.⁵⁹¹

Quando falamos de controlo falamos na habilidade de exercer uma influência decisiva na atividade de uma sociedade, podendo consistir na aquisição de uma parte ou de todo o capital social, a aquisição de bens ou de direitos que garantam uma posição de influência sobre a composição e as decisões de uma sociedade.⁵⁹² Uma aquisição minoritária de ações pode constituir uma concentração relevante para este efeito, conferindo o direito de exercer controlo sob uma sociedade.⁵⁹³

Contudo, a Autoridade da Concorrência exclui do conceito de concentração as aquisições efetuadas por gestores de insolvência nomeados judicialmente, as aquisições de ações com a mera finalidade de prestação de garantia, as aquisições por instituições de crédito, sociedades financeiras ou sociedades gestoras de

⁵⁹⁰ Idem.

⁵⁹¹ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023

⁵⁹² MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 356.

⁵⁹³ PORTO, Manuel Lopes et al (Coord.) – Lei da Concorrência, Comentário Conimbricense, Almedina, 2017, p. 514.

participações seguradoras de sector diferente do seu, a título temporário e para revenda no prazo de um ano.⁵⁹⁴

Após estar definido que determinada operação constitui uma concentração esta deverá ser comunicada, notificando previamente a Autoridade da Concorrência se a operação tiver uma quota de mercado igual ou superior a 50%, se a quota de mercado for igual ou superior a 30% e inferior a 50% desde que o volume de negócios realizado individualmente por pelo menos duas das sociedades seja superior a EUR 5 000 000, 00, ou se tiver um volume de negócios agregado de EUR 100 000 000, 00, desde que o volume de negócios realizado por pelo menos duas das sociedades seja superior a EUR 5 000 000, 00.⁵⁹⁵ É importante focar que a AdC apenas considera a quota de mercado das sociedades em Portugal, mesmo que tenha um mercado geográfico maior.⁵⁹⁶

Se determinada operação abranger uma mera transferência de uma posição de mercado, mesmo não estando a sociedade adquirente presente nesse mercado anteriormente, é considerada pela AdC uma aquisição de uma quota de mercado.⁵⁹⁷

Assim sendo, se a sociedade alvo tiver uma quota de mercado superior a 50% ou a 30% num mercado de produtos relevante em Portugal e o volume de negócios realizado individualmente por pelo menos duas das sociedades for superior a EUR 5 000 000, 00, esta operação deve ser comunicada à AdC. Aliás, até em casos onde não existe uma sobreposição substancial, as regras de controlo de fusão aplicam-se mesmo que apenas se verifique um dos requisitos, sendo que se não existir sobreposição e preocupações ao nível da concorrência, a notificação segue um processo mais simples, não existindo uma exceção mínima ao requisito da quota de mercado, o que significa que se o adquirente tiver uma quota de mercado superior a 50% ou a 30% num mercado de produtos relevante em Portugal e a sociedade alvo tiver uma quota de mercado menor que 1%, está operação terá de ser notificada.⁵⁹⁸

⁵⁹⁴ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 50 e <https://www.concorrenca.pt/en/merger-control>

⁵⁹⁵ Idem.

⁵⁹⁶ MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 382.

⁵⁹⁷ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 51.

⁵⁹⁸ Idem.

Até em casos em que a sociedade alvo se constituiu recentemente pode ser necessária a notificação à AdC se esta considerar que a estimada quota de mercado desta sociedade poderá implicar um reforço da quota de mercado do adquirente superior a 50%. No que toca à criação ou mudança no controlo de uma *joint venture* com uma quota de mercado superior a 50% ou a 30% num mercado de produtos relevante em Portugal, esta operação deve ser comunicada à AdC.⁵⁹⁹

Importando ainda focar que quando duas ou mais operações, que individualmente não seriam sujeitas a notificação, são efetuadas num período de dois anos entre as mesmas partes, estas podem ser consideradas uma única transação sujeita a notificação quando os requisitos estiverem verificados.⁶⁰⁰

Numa fusão transfronteiriça onde ambas as sociedades ou a sociedade alvo tem direta ou indiretamente vendas em Portugal e estão verificados os requisitos, a operação pode ser sujeita a registo em Portugal, estando sujeitas ao direito da concorrência no caso da operação ter efeitos no território nacional. Quando uma operação deve ser sujeita a registo e as partes não cumprem, não comunicam a operação à AdC e prosseguem com a operação quando não o devem fazer, podem incorrer sobre severas sanções por violarem as regras do controlo de fusões, com coimas que podem chegar a 10% do *turnover* do ano anterior de cada sociedade envolvida, podendo os administradores ser multados até 10% do seu salário anual.⁶⁰¹

O incumprimento ou a não observação das regras de controlo de fusões pode afetar a validade da operação, sendo considerada inválida, sem qualquer valor legal no caso de as partes não notificarem a AdC, ou até nula se prosseguirem com a operação após decisão em contrário da AdC. A Autoridade da Concorrência tem poder para realizar investigação *ex officio* relativamente a concentrações que aconteceram nos últimos cinco anos, ordenando às partes a notificação das operações, podendo aumentar os custos do registo como forma de penalização para os infratores, tendo ainda poderes para tomar medidas de modo a restaurar situações jurídicas ao modo como se encontravam antes de uma concentração, nomeadamente

⁵⁹⁹ Idem.

⁶⁰⁰ Idem.

⁶⁰¹ Ibidem, p.52.

através da separação de sociedade ou bens concentrados, invertendo operações ou terminando situações de controlo.⁶⁰²

14.1.2. O Processo de Controlo da Fusão

Uma transação pode ser notificada à AdC depois da realização de um acordo ou depois do anúncio de uma oferta pública de aquisição, uma oferta de troca de valores mobiliários, uma aquisição de controlo de uma sociedade cotada em bolsa ou a decisão de concessão de um contrato público, podendo verificar-se um registo voluntário para as partes de uma concentração que demonstre uma intenção séria em realizar um acordo ou realizar uma oferta pública que se encontre dentro dos parâmetros do controlo de fusões. Na sequência de práticas da Comissão Europeia, existe a possibilidade de uma aferição prévia de uma concentração em contactos prévios com a AdC, o que pode ser útil nos casos de dúvida acerca da necessidade de notificação, acerca da aplicação dos limites jurisdicionais numa determinada transação ou da disponibilidade de um processo mais curto de notificação, podendo ainda agilizar procedimentos formais de registo, nomeadamente em transações mais complexas, apesar da AdC apenas assegurar ou esclarecer determinadas questões após a notificação formal da operação, o que é desencorajador para as partes.⁶⁰³

Após a notificação da concentração, i.e., após o pagamento do registo, contendo informação certa e completa, a AdC irá iniciar a aferição da concentração com uma investigação inicial seguida de uma investigação aprofundada, quando se provar necessária para determinar se se opõe ou não a esta operação, proibindo a mesma por causar significantes impedimentos à concorrência no mercado nacional, considerando que aceita esta operação tacitamente se não tomar uma decisão em noventa dias úteis (na investigação aprofundada, visto que na investigação inicial tem trinta dias úteis), podendo este prazo ser prorrogado quando é necessário prestar informação adicional, quando é necessária a submissão de compromissos pelas partes ou quando é necessária a audiência destas ou de terceiros.⁶⁰⁴

⁶⁰² Idem.

⁶⁰³ Ibidem, p.53-54.

⁶⁰⁴ Idem.

14.1.3. Decisão Concorrencial sobre a Concentração

O controlo de fusões visa determinar os efeitos destas operações na estrutura concorrencial do mercado, tendo em vista a proteção do mercado e dos consumidores, proibindo estas operações se causarem significantes impedimentos à concorrência no mercado nacional, como por exemplo a criação ou o reforço de uma posição dominante, ou a criação de barreiras para a entrada de novos competidores no mercado, sendo que até à data a AdC apenas impediu a realização de seis concentrações: *Caso Ccent. 37/2004 Arriva/Barraqueiro*, decisão de 25 de Novembro de 2004; *Caso Ccent. 45/2004 Petrogal/Esso*, decisão de 15 de Dezembro de 2005; *Caso Ccent. 22/2005 Brisa/AEO/AEE*, decisão de 5 de Abril de 2006; *Caso Ccent. 12/2009 TAP/SPDH*, decisão de 19 de Novembro de 2009; *Caso Ccent. 41/2009 Ongoing/Vertix/MediaCapital*, decisão de 30 de março de 2010; *Caso Ccent. 4/2013 Controlinvest/ZON Optimus/PT*, decisão de 31 de Julho de 2014.⁶⁰⁵

*A própria AdC foca que “Mais de 90% das operações de fusão são aprovadas pela AdC, pois não prejudicam significativamente a concorrência nem os consumidores. Nos restantes casos, poderá ocorrer uma das seguintes situações: a AdC proíbe a transação ou aceita os compromissos que a empresa se propõe para evitar impactos negativos na concorrência e nos consumidores. Estes compromissos podem incluir, por exemplo, a venda de uma parte ou partes do negócio resultante. Na sua avaliação, a AdC considera múltiplos fatores como as quotas de mercado, a estrutura dos mercados relevantes, o poder de mercado dos compradores e a existência de barreiras à entrada ou à expansão de concorrentes.”*⁶⁰⁶

As partes podem realizar compromissos perante a AdC de modo a garantir a concorrência, alterando a transação proposta resolvendo as preocupações da AdC de modo que esta não se oponha à operação,⁶⁰⁷ permitindo a criação de condições necessárias à entrada de um novo competidor no mercado, ou reforçando a posição de um competidor existente de modo a prevenir a criação ou o reforço de uma posição

⁶⁰⁵ Ibidem, p.56.

⁶⁰⁶ <https://www.concorrencia.pt/en/merger-control>

⁶⁰⁷ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 57.

dominante, ou até a diminuição da concorrência num determinado setor do mercado.⁶⁰⁸

Estes compromissos devem ser passíveis de implementação imediata e eficazes a curto prazo, correspondendo em regra à disposição de um ou mais ativos que coloquem em causa a concorrência no mercado,⁶⁰⁹ sendo que podemos ainda estar perante compromissos relativos a direitos de propriedade intelectual, o fecho de certas áreas de vendas, cessões temporárias no setor da energia, acesso a serviços, separação legal de sociedades, controlo de preços, entre outros compromissos.⁶¹⁰

14.2. Restrições Auxiliares

A Lei da Concorrência prevê que uma decisão de não oposição da AdC pode estar acompanhada de restrições auxiliares à concorrência, consideradas necessárias para a implementação da concentração,⁶¹¹ impondo a AdC medidas que limitam a atuação das partes envolvidas,⁶¹² restrições essas economicamente ligadas ao objetivo da operação.⁶¹³

Podemos estar perante cláusulas de não concorrência, de modo a permitir a transferência e a preservação do valor dos ativos adquiridos na transação, como por exemplo, o *know-how* adquirido, sendo que estas cláusulas em regra apenas são válidas por um período de dois ou três anos podendo esse período de proteção ser estendido se a AdC o entender,⁶¹⁴ estando estas cláusulas limitadas ao seu âmbito material e geográfico por referência aos bens, serviços ou área geográfica onde a sociedade adquirida exercia a sua atividade no momento do registo.⁶¹⁵

⁶⁰⁸ MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 535 e Autoridade da Concorrência – Linhas de orientação sobre a adoção de compromissos em control de concentrações – Disponível em

https://www.concorrenca.pt/sites/default/files/Comunicado201109_DOC_2-Linhas_de_Orientacao.pdf.

⁶⁰⁹ MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 536.

⁶¹⁰ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 57-58.

⁶¹¹ Idem.

⁶¹² MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 463.

⁶¹³ Ibidem, p. 463-464.

⁶¹⁴ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 58. e MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 465-466.

⁶¹⁵ MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 466.

Devemos falar de cláusulas de não concorrência entre a “*sociedade mãe*” e a *joint-venture*, válidas por um período superior incluindo a duração da *joint-venture*, de modo a assegurar uma boa relação entre as partes, o acesso ao *know-how* e aos bens.⁶¹⁶

As cláusulas de não aliciamento ou não solicitação de consumidores ou trabalhadores da sociedade adquirida também são comuns, protegendo peças importantes do ativo adquirido na transação.⁶¹⁷

Podemos ainda falar de acordos de fornecimento, distribuição, licenciamento e serviços, cláusulas que podem gerar preocupações ao nível da concorrência, criando obrigações exclusivas entre as partes desta transação.⁶¹⁸

Após a realização destas operações, qualquer comportamento que coloque em causa a concorrência, restringindo a mesma ou consistindo em abuso de posição dominante pode ser perseguido pela AdC resultando na imposição de coimas para os infratores.⁶¹⁹

14.2.1. Restrições Anti Concorrenciais Aplicáveis a Trabalhadores e Órgãos de Gestão

O Código do Trabalho prevê que durante o seu vínculo laboral, o trabalhador deve respeitar o dever de lealdade para com o empregador, desde logo não negociar em nome próprio ou em nome de terceiro em concorrência com o empregador e não revelar informações sobre o negócio, O trabalhador pode ainda estar sujeito a um pacto de não concorrência (Art. 136º CT), fixando obrigações de não concorrência após o fim do vínculo laboral.⁶²⁰

⁶¹⁶ Comissão Europeia – Commission Communication regarding restrictions directly related and necessary for concentrations, disponível em <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2005:056:0024:0031:EN:PDF> e MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 466 e PORTO, Manuel Lopes et al (Coord.) – Lei da Concorrência, Comentário Conimbricense, Almedina, 2017, p. 572.

⁶¹⁷ MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 467 e PORTO, Manuel Lopes et al (Coord.) – Lei da Concorrência, Comentário Conimbricense, Almedina, 2017, p. 571.

⁶¹⁸ MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016, p. 467.

⁶¹⁹ LARGUINHO, Marisa/MAGALHÃES CORREIA, Inês/SOBREIRA, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2ª ed., 2023, p. 59.

⁶²⁰ Ibidem, p. 59-61.

O Código das Sociedades Comerciais foca que restrições são aplicáveis ao desempenhar de atividades concorrenciais por parte de gestores ou administradores, se determinadas atividades estiverem inseridas no âmbito de atividade da sociedade ou o seu exercício tiver sido decidido pelos sócios. Nas sociedades por quotas os gestores não podem, sem o consentimento dos sócios, realizar por sua conta ou por conta de terceiros uma atividade designada concorrencial com aquela da sociedade, presumindo-se que tem consentimento para esta atividade se a mesma já se desenrolava antes deste ter sido nomeado e era conhecida por sócios com a maioria do capital social e também quando essa atividade era conhecida e este a desempenha durante mais de noventa dias nas novas funções. No que toca a sociedades anónimas os gestores não podem sem o consentimento dos sócios realizar por sua conta ou por conta de terceiros atividades uma atividade designada concorrencial com aquela da sociedade, ou ser nomeados por conta ou em representação de sociedade concorrente. A violação destas restrições, em qualquer dos tipos de sociedades, resulta em justa causa para despedimento, tendo a sociedade direito de indemnização por quaisquer perdas sofridas, caducando estes direitos noventa dias depois de todos os sócios terem conhecimento da atividade desempenhada e em qualquer caso, cinco anos desde o começo da atividade.⁶²¹

14.3. Aplicação do HSR Act

No direito norte-americano, no que toca a operações que ultrapassem certos limites o *Hart-Scott Rodino Act* de 1976, requer que as partes notifiquem as autoridade competentes e esperem durante um período de trinta dias antes de efetuarem a fusão, de modo que as autoridades da concorrência tenham tempo para analisar a transação.⁶²² O *HSC Act*, é aplicável se da operação em questão resultar que a sociedade adquirente detenha uma combinação de participações sociais com direito de voto ou ativos da sociedade alvo com um valor superior a USD 101 000 000, 00 e até USD 403 900 000, 00 sendo que qualquer operação avaliada num valor superior a USD 403 000 000, 00 deve ser comunicada e se uma das sociedades envolvidas tiver um volume ilíquido de vendas ou um total de bens de

⁶²¹ Idem.

⁶²² Idem.

pelo menos USD 202 000 000, 00 e a outra sociedade tiver um volume ilíquido de vendas ou um total de bens de pelo menos USD 20 200 000, 00, sendo que aqui devemos sempre considerar os valores apresentados pela sociedade mãe da adquirente.⁶²³

No entanto, existem exceções no que toca a certas transações, apesar de estas preencherem os requisitos para a aplicações do *HSR Act*, como por exemplo se estivermos perante uma aquisição feita por uma sociedade não americana, uma sociedade sem qualquer ligação ao comércio dos EUA.⁶²⁴

Podemos falar de outras exceções, como a aquisição de bens que se encontram fora dos EUA, se não existirem vendas nos ou para os EUA desses mesmos bens, podendo ainda assim ser aplicada uma exceção se as vendas nos EUA daqueles bens equivalerem a USD 101 000 000, 00, as transações onde uma sociedade dos EUA está a adquirir participações sociais com direito de voto de uma sociedade não americana, certas aquisições de governos ou bancos estrangeiros, as aquisições até 10% de participações sociais com direito de voto meramente com a intenção de realizar um investimento, as aquisições de bens móveis ou imóveis no curso normal do negócio também estão isentas, tal como a aquisição de várias classes de propriedade real, a aquisição de opções de ações, *warrants* e valores mobiliários convertíveis e as aquisições por partes de credores e investidores institucionais também estão isentas do *HSR Act*.⁶²⁵

Se não estivermos perante nenhum caso excecional e se aplicarmos o *HSR Act*, as partes devem proceder à notificação das autoridades competentes, prestando toda a informação necessária no que toca à transação que visam efetuar, existindo um período de trinta dias a contar a partir da notificação de ambas as partes para as autoridades realizarem as diligências necessárias, sendo que no caso de se tratar de uma aquisição de participações sociais aos sócios com dinheiro o período é de quinze dias após a notificação do comprador. Importa focar que estes períodos devem acabar num dia útil, podendo os prazos acabar mais cedo ou ainda ser prorrogados se as autoridades assim o entenderem, estando tudo clarificado ou no caso de ser necessária

⁶²³ SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3ª ed., 2023, p. 157-159.

⁶²⁴ Ibidem, p. p. 159-165.

⁶²⁵ Idem.

informação adicional. Qualquer violação do *HSR Act*, pode levar a multas até USD 43 792 por dia para pessoas singulares ou coletivas, cabendo ao governo norte-americano a aplicação destas normas agindo como o seu garante.⁶²⁶

⁶²⁶ Idem.

Conclusão

Como pudemos observar ao longo desta exposição, a temática das fusões e aquisições é sem dúvida alguma uma temática atual e muito honestamente uma matéria deveras interessante. O nosso objetivo era desenvolver esta temática, através de uma análise comparativa entre o ordenamento jurídico português e o ordenamento jurídico norte-americano, dando especial atenção à figura da fusão de sociedades comerciais e ao ordenamento jurídico nacional.

Decidimos iniciar a exposição desta matéria focando algumas razões pelas quais os agentes comerciais optam por realizar estas operações, sendo um comportamento e uma decisão empresarial bastante frequente de modo a alcançar vantagens competitivas e decidimos ainda expor alguns dados estatísticos referentes a estas práticas tanto em Portugal como nos EUA.

Consideramos relevante desenvolver a evolução histórica do instituto da fusão de sociedades comerciais, a sua influência germânica, a sua legislação, as Diretrizes da CEE, os Regulamentos Comunitários e o seu quadro legal, onde conseguimos aludir ao papel dos tribunais e dos meios alternativos de resolução de litígios.

Desenvolvemos estes dois institutos, com referências aos conceitos, aos seus requisitos, regimes aplicáveis, às modalidades de fusão de sociedades comerciais, a sua dimensão subjetiva, a posição jurídica dos sócios, a contrapartida da operação e os tipos de aquisição, tal como a consideração (preço) e o “veículo” desta operação.

No que toca à parte procedimental, o processo da operação de fusão de sociedades comerciais é um aspeto fulcral desta temática, sendo de realçar as fases do processo, como a fase preparatória ou negocial, o projeto de fusão e as suas vicissitudes, uma temática complexa que mereceu toda a nossa atenção. A deliberação da fusão de sociedades comerciais, é outra matéria de enorme importância, sendo esta operação um processo longo, considerando que entre a elaboração do projeto e a deliberação podem passar vários meses, sendo necessário envolver os sócios da sociedade para a prática de determinados atos.

Dissecamos a temática da oposição dos credores, um mecanismo de natureza preventiva que permite a tutela destes, um direito substantivo com uma configuração

jurídico processual. Outras matérias como a participação de uma sociedade no capital de outra sociedade, o direito de exoneração dos sócios no caso de estes estarem contra a fusão, a incorporação de sociedade detida a pelo menos 90% por outra, foram também objeto da nossa exposição sendo extremamente relevantes.

Exploramos a matéria da forma, do registo, efeito e natureza da fusão de sociedades comerciais, conseguindo elaborar estes temas absolutamente fulcrais no mesmo capítulo com o melhor enquadramento possível, com particular foco para os efeitos desta operação.

Falamos ainda da responsabilidade que pode resultar desta operação, a responsabilidade dos envolvidos na mesma relativamente aos danos por esta provocados e outros direitos que desta resultem.

Em jeito de conclusão relativamente a uma parte da nossa exposição mais focada na temática da fusão de sociedades comerciais no ordenamento jurídico português, dissecamos o término ou o colapso desta operação de reorganização societária através das figuras da condição ou termo, ou da nulidade desta operação.

Concluímos verdadeiramente o nosso trabalho com duas temáticas essenciais nesta relação entre o ordenamento jurídico português e o ordenamento jurídico norte-americano, desenvolvendo a temática das considerações fiscais e a temática da concorrência e regulação.

No que diz respeito às considerações fiscais, analisamos a operação de fusão e aquisição de um ponto de vista fiscal, no que toca aos sujeitos passivos de imposto, distinguindo entre residentes e não residentes, fizemos referência a outros tipos de imposto, à temática de incentivos fiscais, à consolidação fiscal, desenvolvemos a aquisição de participações sociais por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários e a aquisição de bens/ativos por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários, analisando em ambos os casos a perspetiva do vendedor, a perspetiva do comprador e os objetivos dos mesmos. Focamos ainda a matéria da negociação do preço e o reporte de perdas, analisando as regras e as exceções de cada uma destas temáticas.

O tema da concorrência e regulação é uma das mais importantes e relevantes matérias que analisamos nesta exposição, sendo a lei da concorrência (em Portugal e

o HSR Act nos EUA), a pedra basilar nestas operações, que como vimos, podem colocar em causa a concorrência e afetar os consumidores, através de uma diminuição substancial da competitividade e comportamentos monopolistas, sendo imperial que exista um controlo e fiscalização destas operações por parte dos reguladores e autoridades competentes. Relativamente ao controlo destas operações, no caso de se verificarem determinados requisitos tem de haver uma notificação das mesmas às autoridades relevantes de modo a que estas possam analisar a operação e determinar se esta coloca em causa a concorrência e os consumidores, havendo um período de fiscalização que impede as partes de avançarem com a operação sem a decisão concorrencial relativamente à mesma por parte das entidades competentes e com autoridade para tal, sendo que grande parte das operações fiscalizadas pela autoridade da concorrência, em Portugal, são aprovadas por não prejudicarem significativamente a concorrência e os consumidores.

Como conseguimos concluir, apesar de estarmos perante realidades e cenários completamente distintos quando olhamos para Portugal e para os EUA, especialmente nesta matéria onde temos dois ordenamentos jurídicos que pertencem a duas grandes famílias de direito, o Direito Romano-Germânico no caso de Portugal e o Direito Anglo-Saxónico no caso dos EUA, conseguimos encontrar algumas semelhanças na forma como as matérias são reguladas numa escala global, com uma visão holística das temáticas, sendo a sua regulação e os institutos em si bastante semelhantes, até no que toca às considerações fiscais, nomeadamente em relação à aquisição de participações sociais por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários e a aquisição de bens/ativos por dinheiro, participações sociais ou outros valores mobiliários e a perspetiva do vendedor, do comprador e os objetivos dos mesmos. No que toca à concorrência e regulação, encontramos semelhanças nos pontos essenciais, mais concretamente na necessidade de fiscalização por parte de reguladores e autoridades competentes, analisando se a operação é passível de colocar em causa a concorrência e os consumidores.

A nossa análise comparativa do ordenamento jurídico português e do ordenamento jurídico norte-americano, no que toca à figura da fusão e aquisição, levou-nos a concluir que apesar das grandes discrepâncias a nível empresarial e de competitividade à escala global entre Portugal e os EUA e apesar de estarmos perante

duas famílias de direito distintas, muito diferentes em alguns aspetos, conseguimos encontrar ligações e pontos de contacto entre os dois ordenamentos jurídicos.

Referências Bibliográficas

ABREU, Jorge Coutinho de – Curso de Direito Comercial II, 2015.

ALMEIDA, António Pereira de – Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados – As Sociedades Comerciais, Vol. I, Almedina, 2022.

ANTUNES, José Engrácia - Direito das Sociedades, 10.^a ed., 2021.

Controlo da Concentração de Empresas e Grupos de Sociedades, em, II RC&R, nº 6, 2006.

Os Grupos Societários no Direito da Concorrência, em, Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier, Vol. III, Almedina, 2013.

Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização da Empresa Plurissocietária, 2^a ed., Almedina, 2002.

BONFANTE/CORAPI/MARZIALE/RORDORF/SALAFIA – Codice Commentato delle nuove società, 2004.

COELHO, J. G. Pinto – Lições de Direito Comercial, Vol. II, 2^a ed., 1966.

CORDEIRO, António Menezes – Manual de Direito das Sociedades, Parte I, Das Sociedades em geral, 2^a ed., Almedina, 2007.

Código das Sociedades Comerciais Anotado, 4^a ed., Revista e Atualizada, Almedina, 2021, AA. VV. (Coordenação de António Menezes Cordeiro).

Direito Europeu das Sociedades, 2005.

A crise planetária 2007/2010 e o governo das sociedades, RDS I, 2009. Direito das Sociedades I, 3.^a ed., Almedina, 2011.

SA: Assembleia Geral e Deliberações Sociais, Almedina, 2007.

Código das Sociedades Comerciais Anotado, 2^a ed., Revista e Atualizada, Almedina, 2012, AA. VV. (Coordenação de António Menezes Cordeiro).

COTTINO, Gastone – Diritto Commerciale, Vol. I, Tomo. II - Le società e le altre associazioni economiche, 2^a ed., 1987.

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

DUBOUT, Hubert – Les Engagements de Confidentialité dans les Opérations d’Acquisition d’Entreprises, em 235 BMIS, 1992.

FERRARA JR, Francesco/**CORSI**, Francesco - Gli imprenditori e le società, 7ª ed., 1987. Gli imprenditori e le società, 13ª ed., 2006.

FIGHT, Andrew – Mergers & Acquisitions, Butterworths-Heinemann, Oxford, 2007.

FONSECA, Tiago Soares da – O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais, Almedina, 2008.

FRANÇA, Maria Augusta – Direito à exoneração, em Novas Perspectivas do Direito Comercial, Almedina, 1988, AA. VV.

FURTADO, Jorge Pinto – Deliberações dos Sócios, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Reimpressão da Edição de 1993, 2003.

Curso de Direito das Sociedades, 5ª ed., Almedina, 2004.

GALPIN, Timothy J./**HERNDON**, Mark - The Complete Guide to Mergers and Acquisitions – Process Tools to Support M&A Integration at Every Level, 1ª ed., Jossey Bass, São Francisco, 2000.

GESSLER/HEFERMEHL/ECKARDT/KROFF – AktienGesetz, Kommentar, 1991.

GOMES, Melanie Nogueira – Reflexões sobre a Tutela dos Credores Obrigacionistas na Fusão de Sociedades, Almedina/PLMJ, Lisboa, 2007.

GONÇALVES, Diogo Costa - 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, RDS I, 2009, 3.

Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais, Almedina, 2019.

HENRIQUES, Paulo A. Videira – A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato, Coimbra Editora, 2001.

HIRSHLEIFER, David – “Takeovers”, The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Stockton Press, New York, 1993.

HUECK, Götz/ **WINDBICHLER**, Christine - Gesellschaftsrecht, 20.^a ed., 2003.

JEANTIN, Michel – La Transmission Universelle du Patrimoine d’une Société, em Mélanges Offerts à Jean Derrupé, Joly/Litec, 1991.

JORGE, F. Pessoa – Transmissão do Arrendamento Comercial por Efeito da Incorporação da Sociedade Locatária, 478, em 122 RevOD, 1990.

KÜBLER, Friedrich – Gesellschaftsrecht, 2^a ed., 1986.

LABAREDA, João – Direito à Informação, em Problemas do Direito das Sociedades, 2002.

LARGUINHO, Marisa/**MAGALHÃES CORREIA**, Inês/**SOBREIRA**, Nuno – Corporate Acquisitions and Mergers in Portugal, Wolters Kluwer, 2^a ed., 2023.

LEITÃO, L. Menezes – Fusão, Cisão de Sociedades e Figuras Afins, em Revista Fisco, n.º 57, 1993.

LUTTER – Umwandlungsgesetz, 4.^a ed., Verlag Dr. Otto Schmidt, 2009.

MARIANO, João Cura – Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas, Almedina, 2005.

MARQUES, Elda - Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2011.

Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Vol. II, 2.^a ed., 2015.

MONIZ, Carlos Botelho (Coord.) – Lei da Concorrência Anotada, Almedina, 2016.

MORAIS, F. Gravato – Alienação e Oneração de Estabelecimento Comercial, Almedina, 2005.

PORTO, Manuel Lopes et al (Coord.) – Lei da Concorrência, Comentário Conimbricense, Almedina, 2017.

SANTO, João Espírito – Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português, Almedina, 2014.

SCHMIDT, Karsten – Gesellschaftsrecht, 4, Auflage, 2002.

Universalsukzession kraft Rechtsgeschäfts: Bewährungsproben eines zivilrechtsdogmatischen Rechtsinstituts im Unternehmensrecht, em 191 AcP, 1991.

SCHMIDT, Karsten – Gesellschaftsrecht, 4, Auflage, 2004.

SCHMITT/HÖRTNAGL/STRATZ –Umwandlungsgesetz/Umwandlungssteuergesetz, 5^a ed., C. H. Beck, 2009.

SEIA, J. Aragão – Arrendamento Urbano, 7^a ed., Almedina, 2003.

SEKHON, Vijay – Corporate Acquisitions and Mergers in the United States, Wolters Kluwer, 3^a ed., 2023.

SERENS, M. Nogueira – A Translação de Empresas nos Negócios de Fusão e de Cisão, em “IV Congresso da DSR”, Almedina, 2016.

SILVETTI, Cesare – Trasformazione e fusione delle società, Ns sDI XIX, 1973.

SIMONETTO, Ernesto - Delle società, Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero, 1965.

TAVARES, José – Sociedades e Empresas Comerciais, 2^a ed., Coimbra Editora, 1924.

TRIUNFANTE, Armando Manuel – A tutela das minorias nas sociedades anónimas, Direitos individuais, Coimbra Editora, 2004.

VALENTE, Helder - Fusões e Aquisições: Contributos Teóricos para uma Nova Abordagem, Investigação - Trabalhos em Curso (Working Papers), nº 90 - Faculdade de Economia da Universidade do Porto, 1999.

VEIGA, Beirão, Código Comercial – Projeto apresentado à Câmara dos Senhores Deputados, 1887.

VENTURA, Raúl - Fusão e cisão de sociedades, RFDUL, 1972.

Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Fusões de Sociedades por Acções, 1972.

Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Fusões de Sociedades por Acções, em 4 DDC, 1980.

Adaptação do Direito Português à Sexta Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia Relativa às Cisões de Sociedades por Acções, em 10 DDC, 1982.

Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 3ª Reimpressão da Edição de 1990, Almedina, 2006.

Dissolução e Liquidação de Sociedades, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, 1987.

Protecção dos Credores na Fusão de Sociedades Comerciais, CTF, 1972. Sociedades por Quotas, Vol. II, 1989.

VENTURA, Raúl/**CORREIA**, Brito – Transformação de sociedades, Anteprojeto e notas justificativas, BMJ nº 218 a 220, 1973.

Fusões e Aquisições: Concorrência: A Necessária Política, Economia Pura, Novembro/Dezembro de 2000, Ano III, Nº 30, p. 72-74.