



MELANIE NOGUEIRA GOMES

## Reflexões sobre a tutela dos credores obrigacionistas na fusão de sociedades comerciais

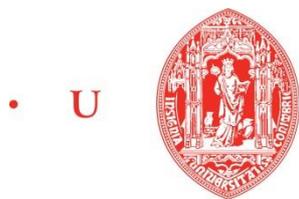
Dissertação de Mestrado em Direito, na Área de Especialização em Ciências Jurídico-Empresariais / Menção em Direito Empresarial,  
apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

Orientador: Professor Doutor PEDRO CANASTRA AZEVEDO MAIA

Julho 2016



UNIVERSIDADE DE COIMBRA



• U • C •

FDUC FACULDADE DE DIREITO  
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

MELANIE NOGUEIRA GOMES

**Reflexões sobre a tutela dos credores obrigacionistas  
na fusão de sociedades comerciais**

*Reflections on the protection of bondholders  
in company mergers*

*Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da  
Universidade de Coimbra no âmbito do 2.º Ciclo de  
Estudos em Direito (conducente ao grau de Mestre), na  
Área de Especialização em Ciências Jurídico-  
Empresariais/Menção em Direito Empresarial, sob  
orientação do Professor Doutor PEDRO CANASTRA  
AZEVEDO MAIA*

Coimbra, 2016

## **AGRADECIMENTOS**

Aos Professores Doutores Pedro Maia e Nogueira Serens

À minha família (pais, irmã, padrinhos e Nolasco)

Aos meus amigos (especialmente Joana Macedo,

Ana Rita Quinta Nova, José Francisco Veiga,

Karenina, Beatriz Costa, Teresa Nogueira)

## **RESUMO**

A presente dissertação explora a problemática das fusões de sociedades comerciais como estratégia de crescimento empresarial. Partindo de uma vasta revisão da doutrina e dos normativos que regulam estas operações, propomo-nos a apresentar uma análise deste processo de concentração.

Começamos por introduzir os principais tipos de fusão buscando expor as razões que fazem com que estas transacções sejam amplamente utilizadas. Avançamos para um análise dos procedimentos a seguir.

No entanto, o principal foco da nossa atenção é a protecção dos credores, em particular os obrigacionistas, onde dissertamos sobre alguns dos principais problemas que têm surgido.

Na procura de tornar a nossa investigação mais completa optamos por dar particular atenção à análise do regime das obrigações previsto no Código das Sociedades Comerciais. Por um lado, pretendemos enfatizar os aspectos positivos desse regime. Por outro lado, propomos realçar alguns aspectos que, na nossa opinião, mereciam reponderação.

**Palavras-chave:** Fusão de sociedades; protecção de credores; obrigacionistas; obrigações

## **ABSTRACT**

This dissertation explores the challenges of company mergers as a corporate growth strategy. We intend to present an overview of the concentration process based on a broad review of the doctrine and rules that bear upon merger transactions.

We begin by introducing the main types of company mergers and by seeking to set out the reasons why these types of transactions are widely used. We will then go on to analyse the processes to be followed.

However, the main focus of our attention is the protection of creditors, in particular, bondholders, and we will expound the main issues that have emerged.

In order to make our research more complete, we decided to give particular attention to the analysis of the rules on bonds set out in the Portuguese Commercial Companies Code. First, we intend to emphasise the benefits of those rules. We will then go on to highlight some of the matters that, in our view, should be reconsidered.

**Keywords:** Company mergers; protection of creditors; bondholders; bonds.

## LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS

**Ac.** - Acórdão

**AktG** - Aktiengesetz (Lei das Sociedades Anónimas alemã)

al. – alínea

als. - alíneas

**art.** – artigo

**arts.** – artigos

**BFDUC** – Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra

**CC** – Código Civil Português

**CEE** – Comissão Económica Europeia

**Cf.** – Confira

**Cit.** – Citado(a)

**CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**CNot.** – Código do Notariado

**Cód.VM** – Código dos Valores Mobiliários

**CPC** – Código de Processo Civil

**CRC** – Código do Registo Comercial

**CSC** – Código das Sociedades Comerciais

**CT** – Código do Trabalho

**Décima Directiva** - Directiva 2005/56/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de Outubro

**DGCI** - Direcção-Geral das Contribuições e Impostos

**Directiva 68/151/CEE** - Directiva 68/151/CEE, do Conselho, de 9 de Março de 1968

**Directiva 2009/109/CE** - Directiva 2009/109/CE, do Parlamento e do Conselho, de 16 de Setembro

**Directiva 2011/35/EU** - Directiva 2011/35/EU, de 5 de Abril de 2011

**DL** – Decreto-Lei

**DL n.º 598/73** - DL n.º 598/73, de 8 de Novembro

**DL n.º 160/87** - DL n.º 160/87, de 3 de Abril

**DL n.º 76-A/2006** - DL n.º 76-A/2006, de 29 de Março

**DL n.º 8/2007** - DL n.º 8/2007, de 17 de Janeiro  
**DL n.º 185/2009** - DL n.º 185/2009, de 12 de Agosto  
**DL n.º 49/2010** - DL n.º 49/2010, de 19 de Maio  
**DL n.º 53/2011** - DL n.º 53/2011, de 13 de Abril  
**DL n.º 26/2015** - DL n.º 26/2015, de 6 de Fevereiro,  
**DSR** – Direito das Sociedades em Revista  
**EBF** - Estatuto dos benefícios fiscais  
**ed.** - edição  
**EDS** – Estudos de Direito das Sociedades  
**et al.** – entre outros  
**etc.** - etcetera  
**EUA** – Estados Unidos da América  
**EUR** – Euros (moeda oficial da Zona Euro)  
**FDUC** – Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra  
**FDUL** – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa  
**FEUC** – Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra  
**IMT** - Imposto Municipal sobre a Transmissão Onerosa de Imóveis  
**Lei da Concorrência** - Lei n.º 19/2012, de 8 de Maio  
**Lei n.º 19/2009** - Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio  
**LMESM** - Lei 3/2009, de 3 de Abril, sobre modificações estruturais das sociedades comerciais  
**LSA** – Lei das Sociedades Anónimas Espanhola  
**p.** – página  
**PDS** – Problemas de Direito das Sociedades  
**pp.** – páginas  
**Proc.** – Processo  
**RDS** – Revista de Direito das Sociedades  
**RDS Actualidade** - Revista de Direito das Sociedades Actualidade  
**RJOH** - Regime jurídico das obrigações hipotecárias e das obrigações sobre o sector público  
**RLJ** – Revista de Legislação e de Jurisprudência  
**ROA** – Revista da Ordem dos Advogados

**ROC** – Revisor Oficial de Contas

**s.** – seguinte

**Sep.** – Separata

**ss.** – seguintes

**STJ** – Supremo Tribunal de Justiça

**Terceira Directiva** - Directiva 78/855/CEE, do Conselho, de 9 de Outubro de 1978

**TJTC** - regime jurídico da titularização de créditos.

**TRG** – Tribunal da Relação de Guimarães

**TRL** – Tribunal da Relação de Lisboa

**TRP** – Tribunal da Relação do Porto

**UE** – União Europeia

**UmwG** - Umwandlungsgesetz

**v.g.** – Verbi gratia

**vol.** – volume

Por opção da autora, a presente dissertação encontra-se redigida atendendo às regras ortográficas estipuladas pelo Antigo Acordo Ortográfico.

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	9
CAPÍTULO I - FUSÃO INTERNA DE SOCIEDADES COMERCIAIS .....	13
1. Evolução histórico-dogmática da fusão .....	13
2. Noção e modalidades da fusão.....	15
3. Processo de fusão.....	17
4. Efeitos do registo da fusão.....	19
5. Modo de produção dos efeitos do registo da fusão.....	23
5.1. Teoria da sucessão universal.....	23
5.2. Teoria do acto modificativo das sociedades envolvidas .....	24
5.3. Posição adoptada.....	26
6. Natureza Jurídica do acto de fusão .....	27
CAPÍTULO II - TUTELA DOS CREDORES SOCIAIS NA FUSÃO DE SOCIEDADES COMERCIAIS .....	32
1. Motivos gerais da protecção dos credores .....	32
2. Modelos de tutela dos credores.....	34
3. Antecedentes normativos da protecção de credores .....	38
4. Direito de oposição judicial dos credores à fusão.....	40
(i) Legitimidade dos credores.....	43
(ii) Crédito anterior à publicação do registo do projecto de fusão .....	46
(iii) Prejuízo decorrente da fusão para a realização do crédito .....	47
(iv) Solicitação do pagamento do crédito ou prestação de garantia idónea “há pelo menos 15 dias” .....	49
(v) Processo de jurisdição voluntária proposto no prazo de um mês após a publicação do registo do projecto de fusão .....	51
(vi) A não satisfação do pedido de pagamento ou prestação de garantia.....	52
4.1. Posição adoptada.....	53
5. Efeitos da oposição judicial dos credores .....	56
CAPÍTULO III – TUTELA DOS CREDORES OBRIGACIONISTAS NA FUSÃO DE SOCIEDADES COMERCIAIS .....	58
1. Assembleia de obrigacionistas.....	59
1.1. Regime da assembleia de obrigacionistas .....	61
1.1.1. Convocação .....	61

1.1.2. Constituição e deliberações .....	64
1.1.3. Participação na assembleia .....	67
1.2. Competência da assembleia de obrigacionistas .....	68
2. Deliberações da assembleia de obrigacionistas .....	73
2.1. Formas de deliberação.....	73
2.2. Deliberações ineficazes e inválidas.....	76
2.2.1. Deliberações ineficazes .....	76
2.2.2. Deliberações inválidas.....	78
2.2.3. Atribuições do representante comum quanto à invocação de vícios das deliberações .....	83
2.2.4. Acção declarativa de nulidade e acção de anulação .....	89
2.3. Deliberação de oposição à fusão pelos obrigacionistas .....	94
3. Representante comum dos obrigacionistas .....	96
3.1. Obrigatoriedade do representante comum .....	96
3.2. Selecção do representante comum .....	99
3.2.1. Quem pode ser representante comum.....	99
3.2.2. Incompatibilidades .....	100
3.3. Designação do representante comum.....	104
3.4. Destituição e renúncia do representante comum.....	107
3.5. Atribuições e responsabilidade do representante comum .....	109
3.6. Exercício colectivo do direito de oposição judicial à fusão .....	112
4. Direito de oposição judicial dos credores obrigacionistas à fusão .....	115
5. A tutela nas diversas modalidades de obrigações .....	119
(i) Obrigações convertíveis em acções e obrigações com direito de subscrição de acções (também designadas obrigações com <i>warrants</i> ).....	119
(ii) Obrigações com prémio de reembolso ou juros dependentes dos lucros da sociedade e/ou variáveis em função desses lucros.....	125
CONCLUSÃO.....	129
BIBLIOGRAFIA.....	134

## INTRODUÇÃO

*“Mergers are, like second marriages,  
a triumph of hope over experience!”<sup>1</sup>*

A presente dissertação não se centrará na generalidade das operações de concentração empresarial, mas apenas na fusão de sociedades comerciais<sup>2</sup>, operação através da qual se atinge o nível de máxima concentração, uma vez que este instituto é a forma jurídica, por ventura a mais perfeita, que permite dar corpo ao fenómeno da concentração económica<sup>3</sup>.

A constante mutação da vida sócio - económica impõe que as sociedades comerciais se adaptem, recorrentemente, aos novos contextos onde se desenvolve o seu objecto e onde realizam o seu escopo lucrativo. Imersas na vida em permanente devir, as sociedades não se podem manter estáticas, elas hão-de dispor de mecanismos para se adaptar, evoluindo e modificando-se. Para este fim serve o instituto da fusão.

É comum, na literatura financeira, utilizar-se indiscriminadamente a designação de fusão e aquisição (equivalente à anglo-saxónica *mergers & acquisitions –M&A*), tratando as fusões e aquisições como um fenómeno único. Contudo, estes dois processos apresentam algumas diferenças, correspondendo a diferentes estratégias, com diferentes implicações tanto na esfera dos sócios como na esfera das sociedades envolvidas<sup>4</sup>. Porém, o nosso trabalho centrar-se-á, como já referimos, apenas na fusão de sociedades.

---

<sup>1</sup>Cf. The economist, “How mergers go wrong”, July 2000, *apud* NELSON RODRIGUES DA SILVA, *Fusões: uma análise multidisciplinar*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças apresentada à FEUC, 2013, p. 1.

<sup>2</sup> Sobre as fusões de sociedades no direito espanhol, cf. RODRIGO URÍA, *Derecho Mercantil*, 23.<sup>a</sup> ed., Marcial Pons, Madrid, 1996, pp. 399-405 e FRANCISCO ESPINOSA, “Fusión y escisión de sociedades”, *Anales de Derecho*, Universidade de Murcia, n.º 17, 1999. No direito francês, cf. PHILIPPE MERLE, *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 8.<sup>a</sup> ed., Dalloz, Paris, 2001, pp. 784-813 e MARTIAL CHADEFaux, *Les fusions de sociétés: régime juridique et fiscal*, 7.<sup>a</sup> ed., Collection dirigée par Jean Pierre Casimir, 2012. Por fim, no direito italiano cf. FRANCESCO GALGANO, *Diritto Commerciale*, vol. II, *Le Società*, reimp., Zanichelli, Bologna, 1996, pp. 436 e ss.

<sup>3</sup>Cf. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das sociedades em geral*, 2.<sup>a</sup> ed., actualizada e aumentada, Almedina, Coimbra, 2007, p. 1125.

<sup>4</sup> Na aquisição “o sujeito activo pode ser uma pessoa física ou colectiva, embora normalmente seja uma sociedade que adquire as acções de outra sociedade, quer de uma forma negociada com os outros accionistas, quer através de uma OPA hostil. No entanto, após a aquisição da totalidade das acções, a lei faculta um processo simplificado de fusão por incorporação (art.116.º)”, cf. PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais: valores mobiliários e mercados*, 6.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, 2011, p. 852.

O regime do CSC sobre as fusões de sociedades<sup>5</sup> encontra-se em consonância com a Terceira Directiva, mas com a globalização, as fusões tomaram uma dimensão internacional, que obrigou à aprovação da Décima Directiva para facilitar as fusões transfronteiriças<sup>6</sup>. Porém, apenas as fusões internas<sup>7</sup> serão objecto do nosso estudo.

Contudo, tendo em vista a destacada importância no âmbito das operações societárias, no nosso trabalho aprofundar-se-á o estudo sobre a protecção dos credores das sociedades envolvidas na operação da fusão de sociedades<sup>8</sup>.

Esta tutela afigura-se especialmente relevante por duas razões fundamentais: a mudança da pessoa do devedor e a possível alteração da garantia. Por efeito da fusão, a sociedade resultante (incorporante ou nova sociedade) passa a ser a devedora comum dos credores sociais das sociedades participantes (incorporante e incorporada ou a fundir) e o património líquido daquela passa a garantir a satisfação dos créditos destas, sem que os credores tenham prestado o seu consentimento. Deste modo, em face da junção de patrimónios, compostos por activos e passivos, das sociedades intervenientes, os credores poderão ver diminuída a *ratio* de solvabilidade existente anteriormente para a satisfação dos seus direitos<sup>9</sup>. Além disso, entendemos que se, por força da fusão, diminuir a capacidade da sociedade para gerar lucro, então tal motivo deverá ser atendido para que os credores possam deduzir oposição judicial à fusão.

Neste sentido, através da presente dissertação pretendemos analisar o modo como os credores das sociedades fundidas podem beneficiar de tutela e como é que o nosso ordenamento jurídico tem garantido essa protecção.

---

<sup>5</sup> As normas indicadas ao longo do texto sem indicação expressa do diploma legal a que se referem devem entender-se como preceitos do CSC, salvo se do contexto resultar fonte diversa.

<sup>6</sup> Sobre as fusões transfronteiriças cf. FRANCESCO GIORGIANNI, “Le fusioni transfrontaliere”, *Rivista del Diritto Commerciale*, anno CVII, 2009, pp. 170-177 e MARIA DE DEUS BOTELHO, “Fusões transfronteiriças - as origens da directiva 2005/56/CE e o “novo” processo de fusão simplificado”, *Questões de tutela de credores e de sócios das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 9-67.

<sup>7</sup> Muito embora a Secção I do referido Capítulo X não tenha sido epigrafada (contrariamente ao que sucedeu com a Secção II, cuja epigrafe é “fusões transfronteiriças”) decorre dos arts. 117.º-B e 117.º-E e de algumas disposições registais, como as als. p) e r) do n.º 1 do art. 3.º do CRC, que os arts. 97.º a 117.º regulam as fusões internas.

<sup>8</sup> Referimo-nos, apenas, ao direito de oposição judicial, e não aos mecanismos de protecção dos credores, em especial os mecanismos de protecção *a posteriori*, tais como a solidariedade das sociedades beneficiárias destinatárias do património objecto de destaque. Sobre o assunto cf. RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 3.ª reimp. (da 1.ª ed. de 1990), Almedina, Coimbra, 2006, pp. 373 e ss, em especial, pp. 376-380 e JOANA VASCONCELOS, *A cisão de sociedades*, cit., pp. 195 e ss..

<sup>9</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 213-214.

Devido à prática de financiamento das sociedades pelo recurso a capitais alheios (também designado hétero-financiamento)<sup>10</sup>, mediante a emissão de obrigações<sup>11</sup>, consideramos de capital pertinência analisar a tutela dos credores obrigacionistas em sede de fusão de sociedades comerciais. Aliás, as obrigações constituem os valores mobiliários mais paradigmáticos que incorporam um direito de crédito sobre a entidade emitente<sup>12</sup>.

Podem fazer apelo a capitais alheios através da emissão de obrigações, as sociedades anónimas (art. 348.º), as sociedades em comandita por acções (art. 478.º) e as sociedades por quotas (art. único do DL n.º 160/87). Como bem salienta OSÓRIO DE CASTRO<sup>13</sup>, “as obrigações representam partes alíquotas e prefixadas de uma só emissão, portanto com o mesmo valor nominal e conferindo direitos de crédito iguais. Através destes valores homogéneos, emitidos em massa, a entidade emitente procura satisfazer as suas necessidades de financiamento de médio e de longo prazo sem a onerosa intermediação bancária, dirigindo-se directamente a uma pluralidade mais ou menos vasta de investidores, os quais valorizam, em particular, a possibilidade de reverter o seu investimento em dinheiro mesmo antes da maturidade do «empréstimo» obrigacionista, através da alienação dos valores”.

As obrigações convertíveis em acções, as obrigações com direitos de subscrição de acções e as obrigações com prémio de reembolso ou juros dependentes dos lucros da sociedade e/ou variáveis em função desses lucros merecerão uma referência mais desenvolvida, pela sua particular configuração e pela especificidade do regime de tutela destes credores que, em consequência, lhes é aplicável.

Em virtude das dificuldades provenientes da aplicação prática das regras relativas à organização dos credores obrigacionistas, urge proceder a uma apreciação crítica sobre o regime central de organização dos obrigacionistas constante do CSC, aferindo os seus aspectos positivos e as respectivas fragilidades.

---

<sup>10</sup> Nas palavras de OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, 2.ª ed., UCP, Porto, 1998, pp. 139 e s., “O financiamento das empresas ocorre as mais das vezes mediante o recurso a capitais alheios, por oposição aos capitais próprios que elas obtêm por contrapartida da emissão das participações sociais. Assim, por exemplo, são capitais alheios os proporcionados por instituições de crédito, através de empréstimos de curto, médio ou de longo prazo”.

<sup>11</sup> Acerca da evolução histórica do regime das obrigações em Portugal, cf. MÁRIO LEITE SANTOS, “Obrigações Convertíveis – Alguns Aspectos do seu Regime Jurídico”, *Revista da Banca* N.º 19, 1991, pp. 98-103. Cf HUGO SANTOS/ORLANDO GUINÉ, “Emissões de obrigações: antes, agora e depois”, *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 5, vol. 9, Almedina, 2013, pp. 135-186, sobre a emissão de obrigações.

<sup>12</sup> Cf. PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações e a protecção dos credores obrigacionistas”, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. IV, Coimbra Editora, 2002, p. 313.

<sup>13</sup> Cf. *Valores Mobiliários*, cit., p. 140.

Assim, através deste texto, procuraremos reflectir sobre a organização dos obrigacionistas, com especial enfoque no papel assumido nesse contexto pelo representante comum, procurando incidir nos aspectos que nos parecem ser essenciais no exercício da sua actividade no ordenamento jurídico português.

Para tanto, o nosso trabalho será estruturado em três capítulos. No primeiro, abordaremos a evolução histórico-dogmática da fusão interna de sociedades, delimitaremos o conceito de fusão, individualizaremos as modalidades da mesma, analisaremos o processo de fusão, trataremos a temática dos efeitos decorrentes do registo da fusão, e discutiremos a natureza jurídica do acto de fusão.

Num segundo capítulo, analisaremos a protecção dos credores na fusão, abordando os motivos gerais e os modelos da tutela de credores, os antecedentes normativos dessa protecção e os instrumentos de tutela, com especial enfoque no direito de oposição judicial dos credores à fusão e nos seus efeitos.

Por fim, no terceiro capítulo, desenvolveremos a temática da tutela dos credores obrigacionistas na fusão de sociedades, com especial enfoque no direito de oposição judicial dos credores obrigacionistas à fusão, passando pela análise da assembleia de obrigacionistas e respectivas deliberações, pelo estudo da figura do representante comum dos obrigacionistas e pela discussão da tutela nas diversas modalidades de obrigações.

## CAPÍTULO I - FUSÃO INTERNA DE SOCIEDADES COMERCIAIS

### 1. Evolução histórico-dogmática da fusão

Os primeiros negócios jurídicos de que se “lançou mão” com vista à concentração empresarial<sup>14</sup> foram a compra e venda de empresa e a entrada em sociedade<sup>15</sup>.

Nas palavras de NOGUEIRA SERENS<sup>16</sup>, “para dar livre curso ao processo de concentração, sobre cuja bondade económico-social havia largo consenso, criaram-se *ex professo* novas espécies negociais, que juntavam o *melhor* dos dois referidos negócios: a inexistência de dispêndio financeiro (entrada em sociedade) e a incontestabilidade jurídica (compra de empresas). A fusão, primeiro, e a cisão, depois, foram essas espécies negociais”.

O primeiro Código Comercial a prever a fusão de sociedades foi o *Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch* aprovado em 1861 e, apesar de ter sido por diversas vezes alterado, vigorou até ao início da entrada em vigor do *Handelsgesetzbuch*, que ocorreu a 1 de Julho de 1900<sup>17</sup>. Desde então, as legislações dos diversos países têm atribuído uma grande importância às fusões, sendo hoje um instituto jurídico altamente regulado<sup>18</sup>.

Em Portugal, o Código Comercial de 1833 não previu nenhum processo de concentração semelhante ao instituto da fusão<sup>19</sup>. Apenas no Código Comercial de 1888 foi criado um regime jurídico especial para a fusão de sociedades<sup>20</sup>. Contudo, neste diploma não foram apresentadas quaisquer modalidades de fusão, nem foi definido em que consistia a operação<sup>21</sup>.

---

<sup>14</sup> Referimo-nos à concentração empresarial absoluta (concentração na unidade), por oposição à concentração empresarial não absoluta (concentração na pluralidade). Sobre este tema cf. ORLANDO DE CARVALHO, *Crítério e estrutura do estabelecimento comercial*, vol. I, *O problema da empresa como objecto de negócios*, Atlântida Editora, Coimbra, 1967, p. 195, nota 15, ENGRÁCIA ANTUNES, *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, Germany and EU law*, Deventer: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1994, pp. 22 s. e NOGUEIRA SERENS, *A monopolização da concorrência e a (re-)emergência da tutela da marca*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 465 ss. e 500 ss..

<sup>15</sup> Cf. NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas nos negócios de fusão e de cisão”, IV Congresso de Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2016, p. 1.

<sup>16</sup> Cf. “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., p. 4.

<sup>17</sup> Cf. NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., p. 5.

<sup>18</sup> Sobre a evolução legislativa acerca de regulação da fusão cf. NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., pp. 5-15.

<sup>19</sup> O mesmo ocorreu com os restantes códigos estrangeiros da primeira geração, em especial com o *Code de Commerce* de 1807.

<sup>20</sup> A fusão constava dos arts. 124.º a 127.º.

<sup>21</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 97.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, pp. 318-319.

Este regime cedo se mostrou limitativo, criando uma clara convicção perante a comunidade jurídica portuguesa da necessidade de reforma. O mesmo só veio a acontecer com a publicação do DL n.º 598/73, que constitui o antecedente normativo mais próximo da realidade actual. O essencial deste diploma foi vertido para o CSC<sup>22</sup>.

Contudo, a adesão à então CEE (1986) ditou e continua a ditar alterações legislativas, decorrentes da transposição das directivas vigentes neste domínio. Assim, o regime jurídico da fusão voltou a sofrer algumas alterações decorrentes da necessidade de dar cumprimento à Terceira Directiva<sup>23/24</sup>. Esta Directiva veio impor a harmonização dos principais aspectos da fusão nos Estados-Membros, com o objectivo de assegurar os interesses dos sócios, credores, trabalhadores e terceiros<sup>25</sup>.

Em 2005 foi adoptada a Décima Directiva, relativa a fusões transfronteiriças de sociedades de responsabilidade limitada, sendo mais tarde transposta para a ordem jurídica pela Lei n.º 19/2009. Ainda em 2009, com o intuito de combater a crise económica e financeira, foram introduzidas algumas simplificações e diminuição de encargos associados ao processo de fusão através do DL n.º 185/2009<sup>26</sup>.

Já após a publicação do DL n.º 185/2009, foi aprovado um novo instrumento comunitário – a Directiva 2009/109/CE. Esta Directiva foi transposta pelo DL n.º 53/2011 que alterou o CSC quanto ao dever de informação exigível em caso de fusão, uma vez que tem como objectivos principais simplificar os deveres de informação exigíveis às sociedades nos actos de fusão e reduzir os custos administrativos e financeiros de tais operações para as empresas.

---

<sup>22</sup> *Id Ibidem*.

<sup>23</sup> A Terceira Directiva foi transposta, na Alemanha, pelo Verschmelzungsrichtlinie-Gesetz de 25-Out.-1982, que revogou os §§ 339 a 353 do AktG. Estes preceitos foram posteriormente revogados pelo Umwandlungsgesetz, para onde transitou esta matéria. Em França, a transposição ocorreu através da Lei n.º 88-17, de 6-Jan.-1988 e, em Itália, pelo Decreto n.º 32 de 16-Jan.-1991. Para maiores desenvolvimentos sobre a transposição da Terceira Directiva cf. A. MENEZES CORDEIRO, *Direito Europeu das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2005, pp. 261-282.

<sup>24</sup> O primeiro estudo português da Terceira Directiva, direccionado para a adaptação do nosso direito interno aos preceitos consagrados na legislação comunitária, deve-se a RAÚL VENTURA, *Adaptação do direito português à terceira directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões das sociedades por acções*, Documentação e Direito Comparado, n.º 4, 1980.

<sup>25</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 97.º”, *CSC Anotado*, cit., pp. 318-319.

<sup>26</sup> Sobre as alterações ao regime da fusão efectuadas pela reforma de 2009, cf. COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades - A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o DL n.º 185/2009, de 12 Agosto”, *RDS Actualidade*, ano I, n.º 3, 2009, pp. 553-581.

Em síntese, o regime jurídico das fusões vigente em Portugal<sup>27</sup> é marcado não só por antecedentes normativos nacionais mas também comunitários, sem prejuízo da natural influência por via doutrinal do direito societário de outros Estados-Membros da UE, nomeadamente a Alemanha, França e Itália<sup>28</sup>.

Actualmente, em Portugal, a fusão é tratada no Capítulo IX do Título I, Parte Geral, nos arts. 97.º a 117.º.

## 2. Noção e modalidades da fusão

A fusão de sociedades consiste no agrupamento dos patrimónios e dos sócios de duas ou mais sociedades numa única entidade colectiva<sup>29</sup>. Constitui o instrumento mais comum da chamada *concentração empresarial*<sup>30</sup> *primária ou na unidade*, que se caracteriza pelo aumento da dimensão das estruturas económico-empresariais e pela diminuição correlativa do seu número, por contraposição à *concentração secundária ou na pluralidade*, marcada pela integração das empresas em estruturas económicas mais vastas, de onde resulta a perda da sua autonomia económica e a sua subordinação a uma direcção unitária, com manutenção da autonomia jurídica e patrimonial, cujo modelo operativo encontramos essencialmente no grupo de sociedades<sup>31</sup>.

As sociedades participantes na fusão podem exercer a mesma actividade económica (*concentração horizontal*), explorar ramos afins ou dependentes, relacionados a montante ou a jusante (*concentração vertical*)<sup>32</sup> ou terem objectos díspares (*concentração por conglomerado*)<sup>33</sup>.

---

<sup>27</sup> Note-se que existe uma Directiva sobre as fusões e aquisições de instituições financeiras mas sobre a qual não nos debruçaremos. Sobre a sua transposição cf. PAULO CÂMARA/MIGUEL BRITO BASTOS, “A transposição da directiva das fusões e aquisições de instituições financeiras”, *Aquisição de empresas* (coord: PAULO CÂMARA), 1.ª ed., Coimbra Editora, 2011, pp. 417 e ss..

<sup>28</sup> Cf. F. CASTRO RUSSO, “Fusão e Cisão de Sociedades ( Portugal )”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (coord: MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO e FÁBIO ULHOA COELHO), Almedina, Coimbra, 2012, p. 591.

<sup>29</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 97.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 157.

<sup>30</sup> Contudo, a fusão de sociedades excede a concentração de empresas, em sentido objectivo, enquanto “instrumentos ou estruturas produtivo-económicas objectos de direitos e de negócios”, cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. I, *Introdução, Actos de Comercio, Comerciantes, Empresas, Sinais distintivos*, 9.ª ed. (reimp.), Almedina, Coimbra, 2014, p. 214. Na fusão podem participar sociedades sem empresas, como é o caso das SGPS (“gestoras, tão só, de participações sociais”), cf. COUTINHO DE ABREU, “Grupos de Sociedades e Direito do Trabalho”, *BFDUC LXVI*, 1990, p. 130.

<sup>31</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 97.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 157.

<sup>32</sup> Atente-se que a atribuição de benefícios fiscais à fusão dependerá, entre outras, da condição de as sociedades envolvidas na operação exercerem, efectiva e directamente, a mesma actividade económica (*concentração horizontal*) ou actividades económicas integradas na mesma cadeia de produção e distribuição

O legislador português não define a fusão<sup>34</sup>, limitando-se a estabelecer no art. 97.º, n.º 1 que “duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso<sup>35/36</sup>, podem fundir-se mediante a reunião numa só”. Esta noção é concretizada no n.º 4 da mesma disposição, com a indicação das duas modalidades possíveis. Assim, a fusão pode realizar-se por incorporação<sup>37</sup>/absorção<sup>38</sup> ou por constituição de uma nova sociedade (também designada de fusão-concentração).

Relativamente à primeira modalidade, ocorre quando uma ou mais sociedades, denominadas por incorporadas<sup>39</sup>, transferem a totalidade do seu património para uma outra sociedade preexistente, denominada incorporante. Esta última mantém a individualidade jurídica, absorvendo o património transferido e acolhendo na sua estrutura os sócios das sociedades incorporadas, os quais nela adquirem uma participação social<sup>40</sup>.

No que concerne à segunda modalidade, sucede quando todas as sociedades fundidas se extinguem, transmitindo-se o seu património activo e passivo para uma sociedade constituída para esse efeito, que atribui participações sociais aos sócios daquelas sociedades<sup>41</sup>.

Conforme refere RAÚL VENTURA “a essência da fusão de sociedades consiste em juntar os elementos pessoais e patrimoniais de duas ou mais sociedades preexistentes, de tal

---

do produto, compartilhem canais de comercialização ou processos produtivos ou, ainda, quando exista uma manifesta similitude ou complementaridade entre os processos produtivos ou os canais de distribuição utilizados (*concentração vertical*) – cf. o EBF.

<sup>33</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 97.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 157.

<sup>34</sup> A Directiva 2011/35/EU (cf. arts. 3.º e 4.º) omitiu, igualmente, uma definição unitária da fusão de sociedades.

Contudo, a LMESM espanhola no seu art. 22.º, enuncia uma definição unitária da fusão “En virtud de la fusión, dos o más sociedades mercantiles inscritas se integran en una única sociedad mediante la transmisión en bloque de sus patrimonios y la atribución a los socios de las sociedades que se extinguen de acciones, participaciones o cuotas de la sociedad resultante, que puede ser de nueva creación o una de las sociedades que se fusionan”.

<sup>35</sup> Num sentido amplo, haverá fusão heterogénea não só quando a diversidade respeite ao tipo social mas também quando respeite ao objecto ou sede, cf. RAÚL VENTURA, *Fusão...*, cit., p. 36.

<sup>36</sup> Em Portugal, bem como na Alemanha, o regime das fusões aplica-se a qualquer tipo societário, diferentemente da Terceira Directiva que apenas se aplica às sociedades anónimas.

<sup>37</sup> Denominação também usada em Itália.

<sup>38</sup> Designação utilizada na versão francesa da Terceira Directiva, sendo a expressão a que também recorreu a LMESM e o *Companies Act*.

<sup>39</sup> Na fusão por incorporação, pode dar-se o caso de uma sociedade incorporar simultaneamente duas ou mais sociedades, havendo um só acto de fusão e não tantos actos concomitantes quantas as sociedades incorporadas, cf. RAÚL VENTURA, *Adaptação do direito português à terceira directiva*, cit., p.193.

<sup>40</sup> O art. 3.º da Terceira Directiva apresenta a definição de fusão por incorporação.

<sup>41</sup> O art. 4.º da Terceira Directiva apresenta a definição de fusão mediante a constituição de uma nova sociedade.

modo que passe a existir uma só sociedade”<sup>42</sup>. Assim delineada, a fusão compreende uma dimensão objectiva (a reunião de uma ou mais sociedades numa única estrutura societária, com a transmissão global do património) e uma dimensão subjectiva (a aquisição da qualidade de sócio da sociedade beneficiária do processo)<sup>43</sup>.

### 3. Processo de fusão

O processo de fusão<sup>44</sup> inicia-se com as negociações entre as administrações das sociedades envolvidas, da qual resultará um documento que expressa o plano comum a que as administrações societárias chegaram, tendo em vista a execução da operação, isto é, o projecto de fusão<sup>45</sup>.

Nos termos do art. 98.º, no projecto de fusão devem constar os elementos necessários para o perfeito conhecimento da operação, tanto no aspecto jurídico, como no aspecto económico, e os elementos referidos no n.º 1 do referido preceito. Para efeitos desta dissertação, destaca-se o disposto na al. h) do n.º 1, que exige a indicação das modalidades de protecção dos direitos dos credores no projecto de fusão.

A administração de cada sociedade participante na fusão deve apresentar o projecto de fusão ao órgão de fiscalização, quando exista, e a revisor independente (art. 99.º), para que sobre ele seja emitido um parecer.

O projecto de fusão deve ser registado<sup>46</sup> e publicado de imediato (art. 100.º, n.º 1). Se no pedido de registo do projecto for mencionado que o projecto e a documentação anexa podem ser consultados, na sede de cada sociedade, pelos respectivos sócios e credores sociais e qual a data designada para a assembleia, a convocatória é automática e

---

<sup>42</sup>Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 14-15.

<sup>43</sup>Cf. Ac. do TRL de 1/07/2003, referente ao Proc. n.º 4381/2003-7.

<sup>44</sup> Atente-se que a fusão deve ser notificada à Autoridade da Concorrência quando preencha uma das condições previstas no art. 37.º, n.º 1, als. a), b) ou c) da Lei da Concorrência. Para desenvolvimento do tema do controlo das concentrações de empresas cf. CAROLINA CUNHA, *Controlo das concentrações de empresas: direito comunitário e direito português*, Almedina, Coimbra, 2005.

<sup>45</sup> Existem algumas teses sobre a natureza jurídica do projecto de fusão. Sobre este tema, cf. RITA LARGO GIL, *La fusion de sociedades mercantiles (Fase preliminar, proyecto de fusion y informes)*, Citivas, Madrid, 1992, pp. 179 e ss.

<sup>46</sup>Por força das alterações introduzidas pelo DL n.º 76-A/2006 no CRC, o registo do projecto de fusão, exigido pelo art. 100.º, passou a ser efectuado por depósito (cf. art. 53.º-A, n.º 5, al. a) do CRC). Contudo, esta modalidade de registo mostra-se desfavorável aos que sustentam a existência, no nosso ordenamento, de um controlo preventivo de legalidade destas operações. Devia, pois, o legislador ter acautelado as especiais exigências de forma, impostas pelo art. 16.º, n.º 1 da Terceira Directiva, quando impõe, na ausência daquele controlo, que, tanto as actas das assembleias gerais das sociedades intervenientes, como o contrato de fusão, constem de documento autêntico.

gratuitamente publicada em simultâneo com a publicação do registo do projecto<sup>47</sup>. Caso contrário, poderá entender-se que existe um prazo implícito de 6 meses contados a partir do encerramento do balanço do último exercício para que o projecto de fusão seja submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades participantes, em assembleia geral<sup>48</sup>.

Sendo o projecto de fusão submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades participantes, aquela é, em geral, tomada pela forma prescrita na lei para a alteração do contrato de sociedade (art. 103.º). A deliberação de aprovação do projecto de fusão pode ser tomada em assembleia geral convocada, em assembleia universal ou unanimemente por escrito<sup>49</sup> (art. 100.º, n.ºs 2 e 6)<sup>50</sup>.

Geralmente, o projecto de fusão será submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades participantes, em assembleias gerais convocadas<sup>51</sup>, tendo de decorrer pelo menos 1 mês sobre a data da publicação da convocatória (art. 100.º, n.º 2). Sendo o registo do projecto promovido separadamente por cada uma das sociedades intervenientes, o prazo de 1 mês sobre a data da publicação da convocatória<sup>52</sup> conta-se também individualmente em relação a cada sociedade<sup>53</sup>. Apesar da publicação da convocatória ser obrigatória, poderão ser utilizadas as formas de comunicação aos sócios previstas para cada tipo de sociedade<sup>54</sup>.

Aprovada a fusão pelas várias assembleias<sup>55</sup>, compete às administrações das sociedades participantes redigir e assinar um documento (acto de fusão) consubstanciando os termos

---

<sup>47</sup> Cf. art. 100.º, n.ºs 3 e 4.

<sup>48</sup> Este prazo resulta do facto de o legislador ter estabelecido no art. 98.º, n.º 2, al. a) que o balanço do último exercício só será aceite se tiver sido encerrado nos seis meses anteriores à data do projecto de fusão.

<sup>49</sup> Contudo, nos termos dos arts 6.º e 7.º, n.º 1 da Terceira Directiva, a fusão tem de ser aprovada pela assembleia geral convocada de cada uma das sociedades participantes, afastando outras formas de deliberação social. Grande parte dos ordenamentos jurídicos estrangeiros prevêem apenas a aprovação do projecto de fusão em assembleia geral convocada por cada uma das sociedades participantes (cf. §§ 13 Abs. 1, 49, 63 UmwG; o art. L236-9 *Code Commerce*; as sections 906, 3 e 907, 1 *Companies Act 2006* (c.46)). Já o art. 42 LMESM admite que a deliberação e fusão seja tomada por unanimidade dos sócios, ainda que apenas representados, em assembleia, quando as sociedades participantes ou a sociedade resultante não sejam SA ou SC por acções.

<sup>50</sup> Crf. ELDA MARQUES, “Art. 100.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 202.

<sup>51</sup> Nos termos do art. 100.º, n.º 3, a convocatória deve mencionar que o projecto e a documentação anexa (art. 101.º, n.º 1) podem ser consultados na sede de cada sociedade, pelos respectivos sócios e credores sociais e qual a data da reunião da assembleia.

<sup>52</sup> A convocação da assembleia não tem de ser necessariamente publicada, podendo ser feita por qualquer forma de comunicação aos sócios prevista para cada tipo de sociedade (v.g. arts. 248.º, n.º 3 e 377.º, n.º 3).

<sup>53</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 100.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 202.

<sup>54</sup> Cf. v.g. arts. 248.º, n.º 3 e 377.º, n.º 3.

<sup>55</sup> Porém, nos termos do art. 116.º, n.º 3, a aprovação da fusão não é exigível.

da fusão e a eventual constituição de uma nova sociedade<sup>56</sup>. Com base no acto de fusão, qualquer dos administradores das sociedades intervenientes deverá requerer o registo na Conservatória do Registo Comercial, que também será publicado<sup>57/58</sup>.

#### 4. Efeitos do registo da fusão

O art. 112.º estabelece os três efeitos decorrentes da fusão, os quais se verificam com o registo desta, sendo por isso constitutivo, e que são também os elementos definidores do instituto<sup>59</sup>.

O primeiro efeito reside na transmissão do património (activo e passivo) das sociedades fundidas para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade (art. 112.º, al. a)).

O património das sociedades fundidas transmite-se a *título universal* para a nova sociedade ou sociedade incorporante, sem necessidade de se praticar os actos necessários para a transmissão singular de cada um dos elementos do activo e do passivo<sup>60</sup>. A transmissão universal da totalidade dos elementos patrimoniais activos e passivos opera-se como efeito unitário da inscrição da fusão no registo, portanto, num só momento e por um só acto, sem que seja necessária a observância de quaisquer condicionalismos ou formalidades que a lei exija nas transmissões a título singular<sup>61</sup> dos direitos, obrigações e outras posições jurídicas, que integrem o património<sup>62</sup>.

---

<sup>56</sup> Cf. art. 106.º.

<sup>57</sup> Cf. art. 111.º do CSC e arts. 3.º, n.º 1, al. r) e 70.º, n.º 1, al. a) do CRC.

<sup>58</sup> Sobre o primeiro balanço após a fusão no direito italiano, cf. LUIGI A. BIANCHI, “Le «differenze» da annullamento della partecipazione nel «primo bilancio successivo alla fusione» (art. 2504 bis, comma 4.º, C.C.)”, *Il nuovo diritto delle società*, Vol. 4, *Scioglimento, trasformazione, fusione scissione, società cooperative* (coord: G. FRANCO CAMPOBASSO), Utet, Torino, 2007, pp. 333 e ss..

<sup>59</sup> Cf. F. CASTRO RUSSO, “Fusão e Cisão de Sociedades...”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, cit., p. 593.

<sup>60</sup> Havendo transmissão de imóveis, a mesma está sujeita a IMT, sem prejuízo de poder ser concedida a sua isenção, tratando-se de uma operação de concentração, ao abrigo do EBF (arts. 5.º e 6.º-B, n.º 1).

<sup>61</sup> V.g. a transmissão singular de créditos e de dívidas está sujeita aos requisitos dos arts. 577.º e ss. e 595.º e ss. do CC, a cessão da posição contratual às condições constantes nos arts. 424.º e ss. do CC. Note-se que está expressamente prevista a derrogação das formalidades para a transmissão singular de determinadas relações jurídicas por efeito da transmissão de empresa ou estabelecimento de que forem elementos, como é o caso dos vínculos laborais (cf. art. 285.º do CT) e dos vínculos arrendatícios (cf. art. 1112.º do CC). A fusão tem sido interpretada, por alguns arestos judiciais que se têm pronunciado sobre esta operação, como operando uma transmissão de empresa ou estabelecimento para efeitos de aplicação dessas normas. Dando notícia destas pronúncias jurisprudenciais a respeito quer da transmissão da posição de empregador, quer da posição de arrendatário, cf. JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais: Notas práticas*, Almedina, Coimbra, 2007, pp. 32-39. Porém, a transmissão desses vínculos, sem necessidade da observância das formalidades comuns, por efeito da operação da fusão, resulta, só por si e necessariamente, do princípio da transmissão universal do património acolhido em sede societária.

<sup>62</sup> Cf. PESSOA JORGE, “Transmissão do arrendamento comercial por efeito da incorporação da sociedade locatária”, *O Direito*, Ano 122.º, 1990, II, p. 471.

Porém, não se transmitem, por mero efeito da fusão, os direitos e obrigações que pertenciam às sociedades incorporadas ou fundidas que sejam por natureza *intuitu personae* ou cuja caducidade opere por efeito da fusão<sup>63</sup>.

A sucessão universal operada pela fusão resulta expressamente do art. 19.º, n.º 1, al. a) da Terceira Directiva<sup>64</sup> e, no CSC, da conjugação dos arts. 97.º, n.º 4 (“transferência global”, “transferem globalmente”) e 112.º, al. a) (“transmitindo-se os seus efeitos e obrigações”)<sup>65</sup>.

Assim sendo, a transmissão do património das sociedades fundidas para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade, consoante a modalidade que estiver em causa, tem como consequência a extinção das sociedades fundidas, uma vez que o seu património *desaparece*<sup>66</sup>.

Relativamente ao segundo efeito traduz-se na extinção das sociedades incorporadas ou, na fusão por constituição de nova sociedade, das sociedades fundidas (art. 112.º, al. a)). A fusão distingue-se de todas as outras espécies de concentração entre sociedades por levar necessariamente à extinção<sup>67</sup> de pelo menos uma das sociedades intervenientes<sup>68</sup>.

Contudo, apesar de o art. 112.º, al. a) se referir à extinção de sociedades<sup>69</sup>, os arts. 3.º e 4.º da Terceira Directiva<sup>70</sup> caracterizam o fenómeno extintivo da personalidade jurídica colectiva como dissolução sem liquidação, de tradição francesa<sup>71</sup>.

A dissolução de sociedades traduz o acto e o efeito da sua cessação, sendo variadas as suas causas, entre as quais se inclui a deliberação dos sócios nesse sentido. Mas, na fusão, a deliberação da mesma não dissolve a sociedade incorporada ou as sociedades a

---

<sup>63</sup> Sobre a transmissão de posições jurídicas e relações mercantis *intuitu personae* na fusão por incorporação, cf. F. CASSIANO DOS SANTOS, “Fusão por incorporação, transmissão de posições jurídicas e relações mercantis *intuitu personae*”, *DSR*, Ano 6, vol. XI, Almedina, 2014, pp. 35-52.

<sup>64</sup> E igualmente da *LMESM* e da *UmwG*.

<sup>65</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 112.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 293.

<sup>66</sup> Neste sentido, cf. PESSOA JORGE, “Transmissão do arrendamento comercial...”, *O Direito*, cit., pp. 466 e s. e NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de *DSR*, cit., pp. 23-25. Em sentido diverso, entendendo que a extinção das sociedades fundidas é que provoca a transmissão do património daquelas, cf. F. CASTRO RUSSO, “Fusão e Cisão de Sociedades...”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, cit., p. 594.

<sup>67</sup> Porém, a sociedade extinta em resultado da fusão continua a existir para efeitos do disposto no art. 114.º, n.º 2.

<sup>68</sup> Cf. VERA MAÇÃS, “Fusão e cisão de sociedades”, *RDS*, ano II - n.º 1-2, 2010, p. 406.

<sup>69</sup> Assim, também o art. 19.º, n.º 1, al. c) da Terceira Directiva, o § 20 Abs. 1 Nr. 2 *UmwG* e art. 23 da *LMESM*.

<sup>70</sup> Também o *Code de Commerce* (cf. art. L236-3).

<sup>71</sup> Cf. JOANA VASCONCELOS, *A cisão de sociedades*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2001, p. 254.

fundir<sup>72/73</sup>, por si e imediatamente, nem inicia um processo extintivo<sup>74</sup>. A extinção das sociedades incorporadas ou fundidas será um efeito decorrente da inscrição definitiva do acto de fusão no registo comercial<sup>75</sup>.

Nos termos do art. 146.º, n.º 1, a sociedade dissolvida entra imediatamente em liquidação, iniciando-se um processo destinado a pagar todas as dívidas e ao apuramento do saldo final, a distribuir pelos sócios. Por isso, é compreensível que não haja um processo de liquidação da sociedade incorporada ou a fundir, uma vez que a sociedade incorporante ou a nova sociedade sucedem no património da sociedade que se extingue no estado em que se encontra no momento da fusão, não sendo necessário que esse património seja liquidado para pagamento aos credores e determinação da quota dos sócios<sup>76</sup>.

Enquanto a dissolução opera a passagem de uma sociedade “em fase activa à fase da liquidação”<sup>77</sup>, a extinção produz o fim da pessoa colectiva e da relação jurídica societária. Assim sendo, seria paradoxal o legislador português adoptar a expressão “*dissolução sem liquidação*” da Terceira Directiva, uma vez que o efeito da dissolução é produzir a liquidação e, sem esta, a eficácia própria da dissolução não existe, ou seja, ou há dissolução e liquidação ou, sem liquidação, não há dissolução<sup>78</sup>.

Relativamente ao terceiro e último efeito, este consiste na aquisição, pelos sócios das sociedades extintas, da qualidade de sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade (art. 112.º, al. b)), mediante a atribuição de participações sociais correspondentes à transmissão efectuada<sup>79/80</sup>. Essa atribuição deverá observar a relação de troca<sup>81</sup> que haja

---

<sup>72</sup> Em tese, poderia defender-se que a fusão produz os seus efeitos ao nível interno na data em que a mesma fosse deliberada pelas assembleias gerais das sociedades intervenientes. Contudo, neste caso, teria que encontrar-se outra solução para os casos de fusão simplificada, em que a fusão não depende da prévia deliberação das assembleias.

<sup>73</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 228. Divergentemente, cf. MENEZES LEITÃO, “Fusão, cisão de sociedades e figuras afins”, *Fisco*, n.º 57, Ano 5, 1993, p. 20.

<sup>74</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 228. Em sentido contrário, cf. MENEZES LEITÃO, “Fusão, cisão de sociedades e figuras afins”, cit., pp. 20 e 30.

<sup>75</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 112.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 290.

<sup>76</sup> *Id Ibidem*.

<sup>77</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 228.

<sup>78</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 112.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 389.

<sup>79</sup> Em determinadas situações está proibida a atribuição de participações sociais (próprias), cf. art. 104.º, n.º 3. No caso de fusão por incorporação de sociedade totalmente detida pela sociedade incorporante não há qualquer atribuição de participações, cf. arts. 116.º, n.º 2 e 117.º - I, n.º 2. Esta constatação permitir-nos-á concluir que a atribuição de participações sociais aos sócios das sociedades incorporadas não é um elemento essencial ao instituto jurídico da fusão.

<sup>80</sup> No direito norte-americano, a passagem dos accionistas para a sociedade final não tem de se verificar obrigatoriamente, uma vez que em vez da atribuição de acções da sociedade resultante da fusão aos

sido estabelecida no projecto comum de fusão. Por sua vez, esta deverá respeitar uma regra de proporcionalidade<sup>82</sup> (art. 103.º, n.º 2, al. c)<sup>83</sup>), o que pode levar a que se verifiquem *restos*, isto é, casos em que, por força de fraccionamentos, não é possível atribuir uma única participação<sup>84</sup> ou um número inteiro de participações<sup>85</sup> na sociedade incorporante ou na nova sociedade aos sócios das sociedades extintas. O recurso à faculdade conferida pelo art. 97.º, n.º 5, é uma das formas<sup>86</sup> de superar esta dificuldade, podendo os sócios a quem caibam *restos* ser compensados com “quantias em dinheiro que não excedam 10% do valor nominal das participações que lhes foram atribuídas”.

Já não estaremos perante uma fusão, mas antes perante um *trespasse*<sup>87</sup>, *se uma sociedade se limitar a adquirir o estabelecimento de outra, mas sem os sócios desta passarem a sócios da adquirente. Numa tal hipótese, a sociedade que alienar o estabelecimento persistirá como pessoa jurídica a se, apta a reconstituir a sua actividade no mesmo ou em outro ramo, através da organização de um novo estabelecimento*<sup>88</sup>.

---

accionistas das sociedades a fundir, a contrapartida (“consideration”) pode consistir ou incluir somas em dinheiro, mas também participações noutras sociedades, obrigações e todo o tipo de bens, cf. o *Model Business Corporations Act*, na secção 11.02 (c) (3). Nos EUA é permitida a contrapartida apenas em dinheiro, resultando numa forma indirecta de expulsar sócios – *Take out merger*.

<sup>81</sup> Isto é, a “relação de equivalência ou de paridade entre as participações primitivas e as novas participações” (cf. ELDA MARQUES, “Art. 97.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 162), para o que “basta determinar o valor de cada acção, dividindo o valor da sociedade pelo número de acções” (cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 77 e ss.).

<sup>82</sup> Sobre esta regra, cf. ELDA MARQUES, “Fusão e cisão (não) proporcionais”, *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2014, pp. 109 e ss..

<sup>83</sup> Salvo consentimento dos sócios prejudicados.

<sup>84</sup> Cf. a parte final da al. c) do n.º 2 do art. 103.º.

<sup>85</sup> No caso em que são várias, como sucede com as acções de sociedades anónimas.

<sup>86</sup> Existem outros expedientes técnico-jurídicos de que se poderá lançar mão, como sejam reduções ou aumentos de capital ou a atribuição de “direitos parciais”, para quem os admita. Sobre esta última figura, cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 97.º”, *CSC Anotado*, cit., pp. 343-345; ELDA MARQUES, “Art. 97.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 168-169 e RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 87-88.

<sup>87</sup> Segundo HENRIQUE MESQUITA, “Anotação ao Acórdão da Relação de Coimbra de 24 de Junho de 1997”, *RLJ*, N.º 3890, Ano 131, p. 157, a figura negocial do *trespasse* “engloba todos os negócios de transmissão definitiva e *inter vivos* de um estabelecimento, seja qual for a causa do acto translativo (venda, troca, doação, realização do valor de uma quota no capital de determinada sociedade, transmissão decorrente de uma fusão de sociedades ou de uma cisão, etc.). No mesmo sentido cf. ARAGÃO SEIA, *Arrendamento urbano: anotado e comentado*, 7.ª ed. revista e actualizada, Almedina, Coimbra, 2003, p. 680. Outra parte da doutrina, com a qual concordamos, não enquadra a fusão na figura do *trespasse*. Veja-se PESSOA JORGE, “Transmissão do arrendamento comercial...”, *O Direito*, cit., p. 479, referindo-se à transmissão da posição de arrendatário. O Autor refere que no *trespasse* opera uma transmissão *voluntária* e a *título singular*, ao passo que na fusão a transmissão tem *fonte legal* e é a *título universal*. No mesmo sentido, cf. GRAVATO MORAIS, *Alienação e oneração de estabelecimento comercial*, reimp., Almedina, Coimbra, 2005, p. 128 e s., ENGRÁCIA ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios: ‘Asset deals’ versus ‘Share deals’”, *ROA*, ano 68, 2008, p. 739, nota 48, NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., pp. 27-31, entre outros. Na jurisprudência, no mesmo sentido, cf. Ac. do TRC de 24/06/1997 e Ac. do TRL de 01/07/2003, referente ao Proc. n.º 4381/2003-7.

<sup>88</sup> Cf. PUPO CORREIA, *Direito Comercial: Direito da empresa*, 12.ª ed., Ediforum, Lisboa, 2011, p. 293.

## 5. Modo de produção dos efeitos do registo da fusão

Muito debatida é a questão de saber como é que se produzem os efeitos da inscrição da fusão no registo comercial.

A fusão produz simultaneamente uma série complexa de efeitos e, por isso, os autores procuram associá-los a figuras jurídicas existentes no ordenamento jurídico que melhor os possam integrar ou explicar. Assim sendo, questiona-se se, quando a lei se refere a “extinção”, será esta uma verdadeira extinção da sociedade, uma mera transformação, uma dissolução ou ainda uma perda da individualidade da sociedade fundida<sup>89</sup>.

A determinação do modo de produção dos efeitos do registo da fusão é uma questão que não reveste apenas carácter meramente académico, uma vez que tem um importante interesse prático, já que, no mundo do comércio jurídico será crucial determinar-se, por exemplo, o que ocorre com os contratos (direitos e obrigações) vigentes celebrados pelas sociedades fundidas. Assim, coloca-se a questão de saber se os contratos se transferem por um fenómeno de “sucessão universal” para a sociedade resultante, ou ao invés, alguns dos contratos se extinguem por caducidade, ou finalmente, se “absorvem” na sociedade resultante já que acompanham a sociedade fundida que se dissolveu ou transformou na outra, ou apenas porque perdeu a sua individualidade a favor desta<sup>90</sup>. A este respeito, há duas grandes orientações dogmáticas na Europa Continental.

### 5.1. Teoria da sucessão universal

Relativamente a esta orientação dogmática<sup>91</sup>, esta é em tudo semelhante às sucessões *mortis causa*. Esta doutrina vê na fusão um fenómeno de sucessão universal que despoleta a extinção das sociedades incorporadas ou de todas as participantes, quando se trate de fusão por constituição de nova sociedade, e a conseqüente sucessão da sociedade final em todo o acervo patrimonial àquelas pertencente. Na verdade, o efeito prático da fusão é um somatório de um processo de *estinzione-creazione-sucesione universale*<sup>92</sup>. Os sócios

---

<sup>89</sup> Cf. JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais...*, cit., p. 14.

<sup>90</sup> Cf. JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais...*, cit., pp. 14-15.

<sup>91</sup>Na Alemanha, a evolução dogmática da fusão construiu-se em torno da distinção entre as figuras da *totale Universalsukzession* e da *partielle Universalsukzession*. Esta técnica foi acolhida na *UmwG* de 1994, onde a fusão, prevista no § 2, 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.

<sup>92</sup>Cf. entre outros, FRANCESCO FERRARA/ FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 5.<sup>a</sup> ed., Giuffrè, Milano, 1971, posição que veio mais tarde a alterar.

extinguem a sociedade a fundir e criam outra sociedade (ou escolhem uma sociedade já existente) que sucede, a título universal, ao património da sociedade extinta.

Em Portugal<sup>93</sup>, a doutrina mais tradicional entende que com a fusão se produzem simultaneamente os três efeitos, que são a transmissão universal do património das sociedades incorporadas ou das participantes, quando se trate de fusão por constituição de nova sociedade, a unificação dos sócios das sociedades intervenientes e a extinção de sociedades (as incorporadas ou participantes), sem dissolução e sem liquidação.

HENRIQUE MESQUITA<sup>94</sup>, com a mesma orientação, entende que: “(...) *perante a redacção deste preceito (art.112.º) nenhuma dúvida pode haver que a fusão origina a «extinção» como pessoas jurídicas das sociedades que se incorporam noutra já existente («fusão por incorporação») ou que se fundem numa nova sociedade, criada precisamente para as absorver ou unificar («fusão por concentração»). Embora a actividade das sociedades fundidas prossiga, elas não podem manter-se como entes ou sujeitos de direito autónomos, dentro da sociedade que as absorve ou incorpora. (...) isso nem corresponderia à vontade das partes, cujo objectivo é reunir ou concentrar numa só, duas ou mais sociedades”.*

Seguia a mesma doutrina PESSOA JORGE<sup>95</sup>, ao escrever: “(...) *o amalgamar desses elementos [pessoal e patrimonial], a reunião de duas ou mais sociedades numa só (...) na qual passa a haver um único património e um único conjunto de sócios «é incompatível com a subsistência de uma pluralidade de pessoas jurídicas»*”.

## **5.2. Teoria do acto modificativo das sociedades envolvidas**

No que concerne à segunda orientação dogmática, esta é semelhante à transformação<sup>96</sup>. Esta teoria veio negar a extinção das sociedades participantes na fusão, afirmando a

---

<sup>93</sup>Esta teoria é defendida por HENRIQUE MESQUITA, “Anotação...”, *RLJ*, p. 154, PESSOA JORGE, “Transmissão do arrendamento comercial...”, *O Direito*, cit., pp. 463 e ss., GRAVATO MORAIS, *Alienação e oneração...*, cit., p. 125, PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais: valores mobiliários e mercados*, cit., pp. 871 e s., NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., pp. 27-31, entre outros.

<sup>94</sup>Cf. “Anotação...”, *RLJ*, cit., p. 154.

<sup>95</sup>Cf. “Transmissão do arrendamento comercial...”, *O Direito*, cit., pp. 463 e ss.

<sup>96</sup> Em Itália, além de outros autores, partilham esta corrente doutrinária FRANCO DI SABATO, *Manuale delle società*, 4.ª ed., Utet, Torino, 1992, p. 422 e FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, vol. III, *L'impresa e le società*, tomo II, *Le società di capitali e le cooperative*, 3.ª ed., Cedam, Padova, 1999, pp. 524-528. Contudo, a posição de G. FRANCO CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, vol. II, *Diritto delle società*, 5.ª ed., Utet, Torino, 2004, p. 577, é diferente. Não obstante sustentar a natureza jurídica do acto de fusão como modificação estatutária, mostra-se retinente em aquiescer à continuidade das sociedades incorporadas ou participantes, tratando-se de fusão por constituição de nova sociedade. Deixou mesmo bem especificado

continuidade das mesmas embora unificadas. A fusão será, no entender deste sector da doutrina, consagrável com a persistência das sociedades anteriores, ocorrendo uma “integração recíproca dos contratos preexistentes”<sup>97</sup>.

Entre nós, já JOSÉ TAVARES<sup>98</sup> entendia “constituir a  *fusão de sociedades* «uma transformação do seu organismo económico», chegando a proclamar, relativamente às sociedades fundidas, que «a sua personalidade jurídica não desaparece, mas antes se transforma»”.

Actualmente, parte da doutrina<sup>99</sup> e da jurisprudência<sup>100</sup> portuguesa tem defendido que a fusão se aproxima da figura da transformação da sociedade, com o argumento de que a intenção dos sócios e da lei (ao regulamentá-la) nunca seria a de extinguir a sociedade, mas sim a de a manter viva, transformando dois ou mais organismos produtivos para o fim de “potenciar” a continuação da actividade económica em forma unitária<sup>101</sup>, aproveitando-se assim o que já existe<sup>102</sup>.

Segundo PINTO FURTADO<sup>103</sup>, “a extinção das sociedades fundidas integra o que, na terminologia comunitária, se designa por dissolução sem liquidação, constituindo mais propriamente uma simples cessação de existência autónoma, que aproxima a fusão da transformação, afastando-a da dissolução com liquidação”. E a corroborar o seu juízo, acrescenta que “(...) as sociedades fundidas, efectivamente, não se extinguem, apenas se dissolvem nas sociedades beneficiárias, à imagem de um torrão de açúcar que se lance no café”.

---

que a fusão não é redutível a uma simples modificação do pacto social, nem a uma sucessão universal do património, porquanto tem uma feição deveras peculiar, cuja essência radica na “conciliação normativa entre continuidade e extinção”: “a sociedade incorporante ou que resulta da fusão assume os direitos e obrigações das outras sociedades e estas consequentemente extinguem-se.”

<sup>97</sup>Cf. FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., p. 526.

<sup>98</sup> Cf. JOSÉ TAVARES, *Sociedades e Empresas Comerciais*, Coimbra Editora, 1924, p. 618, *apud* PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2004, pp. 554 e s..

<sup>99</sup> Neste sentido, cf. PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, cit., p. 555, COSTA GONÇALVES, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais: A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo vitae*, Almedina, Coimbra, 2008, p. 127, entre outros.

<sup>100</sup> Neste sentido, cf. alguns acórdãos, nomeadamente TRG de 8/01/2003, referente ao Proc. n.º 1474/02-2, STJ de 22/01/2004, referente ao Proc. n.º 03B4387, TRL de 18/05/2006, referente ao Proc. n.º 305/2006-6, STJ de 6/12/2006, referente ao Proc. n.º 06B3458 e TRL de 1/07/2003, referente ao Proc. n.º 4381/2003-7. Cf. ainda o acórdão de fixação de jurisprudência n.º 5/2004 do STJ, de 21 de Junho de 2004.

<sup>101</sup> Cf. FRANCESCO FERRARA/ FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e le società*, 7.ª ed., Giuffrè, Milano, 1987, p. 737.

<sup>102</sup> Cf. A. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 1132.

<sup>103</sup> Cf. *Curso de Direito das Sociedades*, cit., p. 554.

Para defender a consagração, no plano positivo, do entendimento da fusão como um acto modificativo das sociedades, DIOGO COSTA GONÇALVES<sup>104</sup> mobiliza o art. 103.º, n.º 1, que prescreve que “a deliberação [de fusão] é tomada, na falta de disposição especial nos termos prescritos para a alteração do contrato de sociedade”.

### 5.3. Posição adoptada

No nosso entendimento, a fusão, sendo um instituto jurídico autónomo, previsto e regulado pela lei, não é reconduzível a qualquer outro instituto<sup>105</sup>.

Deste modo, não nos parece que estejamos perante um “acto modificativo ou transformador das sociedades existentes e, como tal, subsumível à dogmática da alterabilidade do pacto social”<sup>106</sup>. A alterabilidade do pacto social não é o elemento essencial. De facto, na fusão simplificada (art. 116.º), possivelmente não estaremos perante qualquer alteração ao pacto social, podendo, até, a fusão realizar-se sem prévia deliberação das assembleias gerais das sociedades intervenientes<sup>107</sup>.

Quanto à invocação do art. 103.º, n.º 1, o mesmo não deve ser mobilizado para a qualificação da fusão, uma vez que do mesmo só decorre o regime da deliberação sobre aquele contrato de fusão<sup>108</sup>.

Por outro lado, em termos sistemáticos, a disciplina da fusão vem regulada, no CSC, após as alterações do contrato, num capítulo diferente, não integrando por isso as alterações ao contrato de sociedade<sup>109</sup>.

Além do mais, esta teoria depara-se com o elemento literal da lei (arts. 111.º e 112.º), a qual refere expressamente que as sociedades incorporadas ou participantes se extinguem com a inscrição da fusão no registo, o que nos parece que acabará por ser, no fundo, a

---

<sup>104</sup> Cf. “Art. 103.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 364.

<sup>105</sup> Neste sentido, cf. SOFIA CARREIRO, “A fusão”, *Aquisição de empresas* (coord: PAULO CÂMARA), 1.ª ed., Coimbra Editora, 2011, p. 153.

<sup>106</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais*, cit., p. 127.

<sup>107</sup> Neste sentido, cf. SOFIA CARREIRO, “A fusão”, *Aquisição de empresas*, cit., pp. 153-154.

<sup>108</sup> Neste sentido, cf. NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., pp. 17 e s.. Vejamos a argumentação deste Autor: “Admitamos que, no contrato de uma sociedade por quotas, fazendo-se uso da faculdade prevista no art. 246.º, n.º 2, al. c), CSC, se incluía uma cláusula com o seguinte teor: «A alienação de bens imóveis depende de deliberação dos sócios, a qual será tomada nos termos prescritos para a alteração do contrato de sociedade». Por certo que, com base nesta cláusula, ninguém ousaria defender que a venda de um imóvel da sociedade constituía um *acto modificativo* desta. E não é tudo. O próprio legislador *não subsume* a fusão (...) à alteração do contrato. Provam-no, por exemplo, o art. 265.º, n.º 3, CSC e o art. 383.º, n.º 2, CSC”.

<sup>109</sup> Neste sentido, cf. SOFIA CARREIRO, “A fusão”, *Aquisição de empresas*, cit., pp. 153-154.

verdadeira intenção dos sócios, os quais, através da fusão, não pretenderão que subsistam, ainda que transformadas, ou com individualidade diferente, as sociedades incorporadas (dentro da incorporante), mas, ao invés, que as sinergias destas, mercê da sua extinção, se transfiram e juntem à resultante, exponenciando só nessa, as suas capacidades comerciais<sup>110</sup>.

Por fim, como adverte RAÚL VENTURA<sup>111</sup>, dificilmente se alcança como se consegue proceder à unificação das sociedades envolvidas, através da mera transformação do acto constitutivo da cada uma delas.

Para SIMONETTO<sup>112</sup>, o fenómeno da fusão caracteriza-se pela perda da “individualidade” (*quid médium* entre a conservação e a extinção) das sociedades incorporadas e esclarece que a unificação do património deriva da unificação *dei complessi personali* e da reunião das participações em torno da unidade social unificada.

Porém, o conceito de “individualidade” dos entes colectivos não se encontra plasmado no ordenamento jurídico português, não estando efectivamente previsto relativamente à personalidade jurídica das pessoas colectivas, um *tertio genus*, ou seja, as pessoas colectivas ou têm personalidade jurídica ou não têm personalidade jurídica<sup>113</sup>.

## 6. Natureza Jurídica do acto de fusão

A natureza jurídica da fusão é uma clássica *vexata quaestio* desta figura, com diferentes orientações doutrinárias e jurisprudenciais que parece que ainda não se terão estabilizado<sup>114</sup>. Em traços gerais e sintéticos, podemos referir-nos a duas teses principais.

Relativamente à primeira tese, de origem predominantemente italiana<sup>115</sup>, considera estar-se perante modificações do acto constitutivo de cada uma das sociedades que se fundem. A fusão consiste num mero acto de acertamento, porque se limita a reproduzir o teor das deliberações das assembleias que aprovaram a fusão. Nesta perspectiva, a fusão resulta da integração recíproca dos pactos constitutivos, tendo em vista a continuação da relação social dos sócios das sociedades fundidas no seio da sociedade incorporante ou da

---

<sup>110</sup>Cf. JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais*, cit., pp. 19-20.

<sup>111</sup>Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 233.

<sup>112</sup>Cf. ERNESTO SIMONETTO, *Delle società - Trasformazione e fusione delle società, società costituite all' estero od operanti all' estero*, Soc. Ed. del Foro Italiano, Roma, 1965, p. 115.

<sup>113</sup>Cf. JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais*, cit., p. 24.

<sup>114</sup>Cf. JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais*, cit., p. 15.

<sup>115</sup> Neste sentido, cf., FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., pp. 524-525, FRANCO DI SABATO, *Manuale delle società*, cit., pp. 421-422 e G. FRANCO CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, cit., p. 576.

nova sociedade, e a continuidade da empresa social na titularidade da sociedade incorporante ou da nova sociedade.

Contudo, os autores deparam-se com o facto de a empresa social das sociedades fundidas não ser objecto de desconstrução, uma vez que a fusão opera como uma dissolução sem liquidação, e por isso, muitos rejeitam a ideia de extinção formal e de sucessão universal de património. Afinal, sendo intenção dos sócios alterar o acto constitutivo das respectivas sociedades com o propósito de unificarem os substratos pessoais e patrimoniais das sociedades envolvidas, a fusão não pode pretender, nunca, a morte das sociedades fundidas, devendo antes ser vista como um *negócio de vida*, visando *potenciar a empresa societária*. Frequentemente, esta doutrina sustenta, inclusivamente, o prolongamento da personalidade moral das sociedades fundidas no seio da sociedade incorporante ou da nova sociedade.

Todavia, a maioria da doutrina portuguesa<sup>116</sup> e em direito comparado<sup>117</sup> defende a segunda tese, denominada contratualista. Estes autores sustentam que a fusão é um contrato entre duas sociedades, uma vez que nas relações intersubjectivas entre as sociedades, para além da finalidade comum (como em todos os contratos), existe oposição de interesses, pois cada sociedade quer tirar as maiores vantagens para os seus sócios, designadamente no que respeita à relação de troca de participações.

Os efeitos típicos deste contrato são a extinção das sociedades fundidas e a transmissão global do seu património, em termos análogos à sucessão universal por morte, no âmbito do qual os sócios das sociedades fundidas adquirem a qualidade de sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade. Assim, não há qualquer permanência da personalidade moral das sociedades fundidas ou dos actos constitutivos das mesmas, que só por ficção se invoca<sup>118</sup>, mas sim um fenómeno translativo, com troca de participações sociais, proposto e executado pelas administrações das sociedades envolvidas, embora sujeito ao

---

<sup>116</sup> Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 160-162. Assim, também, COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, *Das Sociedades*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2015, p. 96, vê na fusão por constituição de nova sociedade um “contrato de fusão celebrado pelas sociedades fundidas, representadas pelos respectivos órgãos de administração.”

<sup>117</sup> Em Itália, esta posição é defendida por ANTONIO SERRA, “La trasformazione e la fusione delle società”, *Trattato di diritto privato* (Pietro Rescigno), vol. XVII, Impresa e Lavoro, tomo III, Utet, Torino, 1985, p. 375.

<sup>118</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 234. No mesmo sentido, e noutros ordenamentos, cf. FRANCESCO SCARDULLA, “La trasformazione e la fusione delle società”, *Trattato di diritto civile e commerciale*, tomo II, 1.ª ed., Giuffrè Editore, Milano, 1989, pp. 322-324 e A. SEQUEIRA MARTIN, “El proyecto de fusion como condicionante del ambito de los acuerdos a adoptar por las sociedades participantes en una fusion”, *RDS*, n.º 12, 1999, p. 198.

consentimento dos sócios das respectivas sociedades na medida em que se produzem alterações nas estruturas sociais.

Todavia, a Terceira Directiva refere-se expressamente, a propósito de exigências de forma aplicáveis sempre que os Estados-Membros não assegurem um controlo preventivo da legalidade ou de todos os actos que constituem o processo de fusão, a actas das deliberações sociais e, sendo caso disso, ao contrato de fusão<sup>119</sup>.

Neste âmbito, VAN OMMESLAGHE, reconhecendo que a fusão supõe, necessariamente, o acordo das administrações das sociedades intervenientes<sup>120</sup>, considera que a Terceira Directiva dá cobertura aos Estados-Membros na adopção de uma de três diferentes soluções no que se refere à forma e celebração do acto de fusão<sup>121</sup>. Essas hipóteses são a omissão de qualquer formalismo, considerando-se as deliberações sociais como elemento suficiente para execução da fusão, a exigência de um contrato de fusão ou a execução de um acto de fusão, enquanto acto meramente executivo das deliberações sociais.

Contudo, como bem notou RAÚL VENTURA, não só a alternativa entre contrato de fusão e acto de fusão é uma falsa alternativa na medida em que se trata de dois subtipos da mesma realidade, como não se vislumbra onde sustentar uma aparente neutralidade da Directiva nesse aspecto, a partir do momento em que a mesma faz referência expressa àquele contrato. Assim, e nas palavras do Autor “pode dizer-se que se o acto não existisse e não tivesse a natureza de contrato, nenhuma referência a «contrato de fusão» podia aparecer na Directiva”<sup>122</sup>.

Aproveitando, assim, os ventos de inspiração contratualista, o nosso legislador parece inclinar-se por uma concepção translativa de fusão, reconhecendo o elemento extintivo da fusão como efeito necessário e constitutivo da figura (art. 112.º, als. a) e b)). Deste modo, a fusão será um negócio celebrado entre duas sociedades distintas, apto a produzir efeitos típicos, entre eles a transmissão global do património das sociedades fundidas e a extinção destas. Além disso, o legislador, no art. 113.º, refere-se expressamente ao contrato de fusão

---

<sup>119</sup> Cf. art. 16.º da Terceira Directiva.

<sup>120</sup> Cf. P. VAN OMMESLAGHE, “La proposition de troisième directive sur l’harmonisation des fusions de sociétés anonymes”, *Quo Vadis, Ius Societatum?*, Liber Amicorum Pieter Sanders, Kluwer, Deventer, 1972, pp. 130-131, *apud* RAÚL VENTURA, *Adaptação do direito português à terceira directiva*, cit., p. 221.

<sup>121</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Adaptação do direito português à terceira directiva*, cit., pp. 221-222.

<sup>122</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 228 e ss., cf. ainda HENRIQUE MESQUITA, “Anotação...”, cit., pp. 152 e ss., em especial pp. 154 e 160, PESSOA JORGE, “Transmissão do arrendamento comercial...”, *O Direito*, cit., p. 465 e ENGRÁCIA ANTUNES, *Os grupos de sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, p. 85, nota 129.

e, o facto de já não ser necessária a outorga de escritura pública não significa que a fusão deixe de se consubstanciar num contrato.

Em face disto, entendemos que a celebração de um acto de fusão entre as sociedades intervenientes, que titule o negócio celebrado, formado progressivamente nos termos legais a partir dos termos e condições acordados pelas administrações das sociedades, deve ser qualificado como um verdadeiro contrato<sup>123</sup>.

A adesão à tese contratualista não impede, porém, que o processo de fusão possa ser construído como um negócio jurídico, de formação complexa, entre duas sociedades<sup>124</sup>, no seio do qual coexistem contrato de fusão, actos de cariz não negocial (por exemplo, as publicações) ou actos de carácter negocial que não produzem efeitos entre as sociedades (as deliberações sociais). Assim, podemos propor, com SCOGNAMIGLIO, a decomposição do processo de fusão num momento deliberativo e num momento contratual. Desta forma, o processo de fusão terá sempre uma fase interna, de aprovações e deliberações, sem as quais não se produzem modificações na organização social e nas relações sociais, e uma fase externa, representada por um acordo intersubjectivo, destinado à produção dos efeitos do negócio de fusão entre as partes, e sem o qual não se verifica a transmissão do património.

Ora, assente a necessidade de celebração, pelas administrações das sociedades envolvidas na operação, de um contrato de fusão, e constatada a insuficiência de actos internos (*maxime* deliberações sociais) para a produção de efeitos externos, resta-nos voltar a questionar as motivações e a intenção do legislador, ao optar por tão drástica revisão do art. 106.º e tão fugaz remissão para um acto de fusão.

O art. 111.º é esclarecedor, pois onde antes se condicionava a apresentação a registo da fusão à prévia outorga da escritura pública, consta, agora, que o registo pode ser efectuado após as deliberações sociais. De igual modo, o art. 103.º, n.º 2, vê agora o consentimento dos sócios prejudicados deixar de ser requisito de execução da fusão, para passar a ser condição do respectivo registo. A tudo isto acresce o facto de ter sido eliminada a quase

---

<sup>123</sup>Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 161; MENEZES LEITÃO, “Fusão, cisão de Sociedades e figuras Afins”, cit., p. 19.

<sup>124</sup>GIULIANA SCOGNAMIGLIO, “Sulla inesistenza giuridica del negozio del fusione”, *Revista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, 90, n. 11-12, Novembro - Dezembro 1992, p. 1045. Cf., ainda, MENEZES LEITÃO, “Fusão, cisão de Sociedades e figuras Afins”, cit., p. 29, para quem as “deliberações das assembleias não podem ser vistas como condições jurídicas, uma vez que integram a própria vontade negocial”.

totalidade de referências a escritura pública (sem prejuízo de um ou outro lapso), sem que, em seu lugar, fosse feita referência ao contrato ou acto de fusão.

Pelo exposto, resta-nos concluir que o legislador pretendeu concluir o processo de fusão com as deliberações sociais que aprovam o projecto, prescindindo de qualquer acto de execução posterior.

As motivações do legislador permanecem ocultas, para mais dado o silêncio do preâmbulo. É provável, no entanto, que a revisão do art. 106.º visasse, fundamentalmente, uma aceleração e simplificação do processo de fusão.

## CAPÍTULO II - TUTELA DOS CREDORES SOCIAIS NA FUSÃO DE SOCIEDADES COMERCIAIS

### 1. Motivos gerais da protecção dos credores

Os fundamentos gerais da tutela dos credores das sociedades fundidas reconduzem-se essencialmente a dois aspectos fundamentais, que são a mudança da pessoa do devedor e a possível alteração da garantia<sup>125</sup>.

Por efeito da fusão, a sociedade resultante (incorporante ou nova sociedade) passa a ser a devedora comum dos credores sociais das sociedades participantes (incorporante e incorporada ou a fundir) e o património líquido daquela passa a garantir a satisfação dos créditos destas, sem que os credores tenham prestado o seu consentimento. Deste modo, em face da junção de patrimónios, compostos por activos e passivos, das sociedades intervenientes, os credores poderão ver diminuída a *ratio* de solvabilidade existente anteriormente para a satisfação dos seus direitos<sup>126</sup>.

Além disso, entendemos que se, por força da fusão, diminuir a capacidade da sociedade para gerar lucro, então tal motivo deverá ser atendido para que os credores possam deduzir oposição judicial à fusão.

Contudo, a garantia patrimonial dos direitos dos credores também poderá diminuir devido ao decréscimo do capital nominal após a fusão. De facto, o capital social da sociedade resultante não tem de corresponder à soma do valor nominal do capital social das sociedades participantes, nem esta soma pode valer como valor mínimo. Assim sendo, o montante do aumento de capital da sociedade incorporante só tem de ser suficiente à criação das participações necessárias para cumprir a relação de troca, tendo como limite máximo o valor do património líquido que se transmitiu<sup>127</sup>.

Relativamente à fusão por constituição de nova sociedade, a cifra de capital desta pode ser livremente estabelecida, distribuindo-se as respectivas participações sociais segundo a relação de troca<sup>128</sup>.

Normalmente, a cifra de capital social da sociedade resultante é importante para os interesses dos credores sociais, devido à sua função de garantia, ainda que imperfeita, para

---

<sup>125</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 169-170.

<sup>126</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., pp. 213-214.

<sup>127</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., p. 214.

<sup>128</sup> *Id Ibidem*.

terceiros que lidam com a sociedade<sup>129</sup>. Depois da fusão, o capital social da sociedade resultante passará a ser a “nova linha de água”<sup>130</sup> que retém no activo bens de valor correspondente ao valor do capital social. Caso a nova cifra de capital fique abaixo daquela que resultaria da soma das cifras de capital social das sociedades participantes, a fusão poderá servir para operar, indirectamente, uma redução do capital social da sociedade incorporada ou de uma ou ambas as sociedades fundidas<sup>131</sup>.

Os credores sofrem um prejuízo potencial com a redução do capital social uma vez que os bens tornados disponíveis para atribuição aos sócios representam uma diminuição da garantia patrimonial dos seus créditos. Contudo, os credores podem requerer a proibição ou limitação da distribuição de reservas disponíveis e de lucros de exercício (art. 96.º)<sup>132</sup>.

Para os credores pré-existentes à fusão, o simples aumento de capital da sociedade incorporante em montante inferior ao capital social da sociedade incorporada e também o simples não aumento do capital da sociedade incorporante, por não ser necessário<sup>133</sup> para a execução da troca de participações, não causará, por si só, qualquer prejuízo, assim como também não o causará uma cifra de capital da nova sociedade que não corresponda à soma dos capitais sociais das sociedades a fundir. Contudo, se a redução do capital, por via indirecta da fusão, da sociedade incorporada ou de uma ou mais sociedades a fundir redundar em prejuízo para a satisfação dos direitos dos credores, estes podem opor-se à fusão, nos termos do art. 101.º-A, não relevando que a tutela aqui conferida seja relativamente mais fraca do que a que lhes seria concedida na operação de redução do capital social<sup>134/135</sup>.

---

<sup>129</sup>Cf. TARSO DOMINGUES, “Capital e património sociais, lucros e reservas”, *EDS*, (coord: COUTINHO DE ABREU), 9.ª ed., Almedina, Coimbra, 2008, p. 202.

<sup>130</sup>Cf. TARSO DOMINGUES, “Capital e património sociais, lucros e reservas”, cit., p. 203.

<sup>131</sup>Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., pp. 214-215.

<sup>132</sup>Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., p. 215.

<sup>133</sup> A sociedade incorporante não tem necessariamente de proceder a um aumento do capital social, podendo considerar-se mais oportuno aumentá-lo em menor medida ou mesmo deixá-lo invariável e atribuir aos sócios da sociedade incorporada participações próprias existentes em carteira ou adquiridas pela sociedade incorporante (no caso de a sociedade incorporada ser sócia da sociedade incorporante).

<sup>134</sup> Os credores podem requerer, no prazo de um mês após a publicação do registo da redução, a proibição ou limitação da distribuição de reservas disponíveis ou dos lucros de exercício, durante um período a fixar pelo tribunal, não necessitando de provar haver prejuízo para a realização dos seus direitos, bastando 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. 96.º, n.ºs 1 e 2). A sociedade está impedida de efectuar aquelas distribuições, durante esse mês em que os sócios podem apresentar aquele requerimento judicial, valendo a mesma proibição a partir do conhecimento pela sociedade do requerimento de algum credor (art. 96.º, n.º 3).

<sup>135</sup>Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., p. 215.

## 2. Modelos de tutela dos credores

Apesar da protecção dos credores se sentir na generalidade dos ordenamentos jurídicos<sup>136</sup>, o seu *modus operandi* não é o mesmo e deu lugar a diferentes sistemas ou modelos de tutela e consequentes experiências históricas<sup>137/138</sup>.

A maioria das legislações tutela os credores de forma directa, ou seja, cria meios de defesa que os credores poderão lançar mão contra eventuais prejuízos resultantes da fusão mas que dependem da sua iniciativa<sup>139</sup>.

Todavia, também existem formas indirectas<sup>140</sup>, nomeadamente a inclusão da protecção dos credores sociais numa fiscalização geral atribuída a uma determinada autoridade<sup>141</sup>.

O melhor método para proteger directamente os credores das sociedades fundidas reside em sujeitar a fusão ao consentimento de todos eles ou exigir o pagamento antes da fusão. Tal solução evita que esses credores satisfeitos surjam como credores no momento da fusão<sup>142</sup>.

Teoricamente, essa sujeição justifica-se de acordo com os princípios gerais de direito civil, pois quer se atribua efeito novatório a essa transmissão, quer não, ela não deveria ser imposta aos credores. Essa sujeição poderia assumir duas vertentes. Por um lado, poderia fazer-se depender a fusão do consentimento prévio de todos os credores. Por outro lado, poder-se-ia admitir a fusão, apesar da falta de consentimento de alguns credores, mas sendo a transmissão do débito inoponível ao credor, uma vez que este manteria o seu direito relativamente ao património da sociedade fundida originariamente devedora e ficaria, por isso, livre do concurso dos credores da outra sociedade<sup>143</sup>.

---

<sup>136</sup> Sobre os diferentes mecanismos legais de tutela dos credores das sociedades participantes numa fusão adoptados em diversos ordenamentos jurídicos cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 170-182 e JOSÉ AFONSO, *Das fusões de sociedades*, Dissertação de mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à FDUC, 1999, pp. 114-129.

<sup>137</sup> Note-se que a jurisdição dos EUA é menos *creditor-friendly* do que a Europeia, cf. REINIER KRAAKMAN, *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2006, p. 144.

<sup>138</sup> Cf. RAÚL VENTURA, “Protecção dos credores na fusão de sociedades comerciais”, *Boletim da DGCI*, CTF 161, 1972.

<sup>139</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 170.

<sup>140</sup> Por exemplo, nos trabalhos preparatórios da alteração ao Código Civil holandês, foi proposto que a validade da fusão dependesse de uma declaração de não inconveniência pelo Ministro da Justiça e um dos previstos inconvenientes era o prejuízo dos credores de uma das sociedades requerentes da fusão. A doutrina criticou esta proposta uma vez que preferia uma apreciação judicial da situação dos credores, embora, nos termos da proposta os credores pudessem dirigir-se ao Ministro para exporem os seus prejuízos.

<sup>141</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 170-171.

<sup>142</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 171.

<sup>143</sup> *Id Ibidem*.

Contudo, nenhuma das leis que expressamente regularam a fusão prescreveu o consentimento prévio de todos os credores ou aceitou uma separação ilimitada de patrimónios. Isto porque, tal solução redundaria numa indefinida conservação da personalidade das sociedades fundidas, até à completa extinção dos seus débitos anteriores à fusão. Mas, também, porque os legisladores regularam a fusão para praticamente a permitir e a facilitar. Assim sendo, a exigência do consentimento de todos os credores impedi-la-ia ou dificultá-la-ia demasiado, entregando o destino da fusão a um credor hostil ou deixando-a pelo menos dependente da boa vontade de todos<sup>144</sup>.

No sistema a adoptar pelos legisladores, estes devem por um lado atender à protecção dos credores e, por outro, aos interesses dos sócios das sociedades participantes na fusão, uma vez que estas operações devem ser fomentadas pois geram progresso económico e rejuvenescimento das sociedades envolvidas<sup>145</sup>.

Uma forma mais moderada de tutela dos credores sociais consiste na manutenção temporária da personalidade e do património das sociedades incorporadas (e, *mutatis mutandis*, das sociedades fundidas na nova sociedade), ou seja, na separação temporária dos patrimónios das sociedades incorporante e incorporada, em benefício dos credores desta<sup>146</sup>. De facto, se o prejuízo destes pode decorrer da junção do património da incorporada com o da incorporante, e, por outro lado, se a manutenção indefinida dessa situação destruiria a fusão, parece chegar-se a uma solução equilibrada, por meio da separação temporária dos patrimónios<sup>147</sup>.

Não duvidamos que os administradores mantenham a separação dos patrimónios das duas sociedades, seja por cumprimento espontâneo da lei seja por receio da responsabilidade imposta pela mesma. Deste modo, não imputamos ao regime o defeito da maliciosa ou negligente actuação dos administradores, defeito que ele procura compensar com a responsabilidade imposta contra eles<sup>148</sup>.

Entendemos que a crítica baseada na impossibilidade prática de manter a separação dos patrimónios se mostra exagerada. De facto, por muito idênticos que sejam o objecto

---

<sup>144</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 171-172.

<sup>145</sup> Cf. ELIANA VARALONGA, *Fusão de sociedades: a transmissão do arrendamento para fins não habitacionais*, Dissertação de mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à FDUC, 2009, p. 25.

<sup>146</sup> Este sistema vigorou na Alemanha no art. 306.º do Código Comercial relacionado com os arts. 297.º e 301.º, mas foi revogado em 1937 (entrada em vigor da *AktG*). Também vigorou na Suíça no art. 748.º CO.

<sup>147</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 172.

<sup>148</sup> Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 174.

efectivo das duas sociedades ou a composição dos seus patrimónios, o facto de passarem a ter uma administração comum não leva necessariamente a uma confusão<sup>149</sup>.

Todavia, parece-nos existir uma contradição intrínseca. Por um lado, admite-se que a tutela dos credores da sociedade incorporada deve efectuar-se através da manutenção do património que respondia por esses débitos. Mas, por outro lado, reconhece-se que a separação indefinida dos patrimónios traduzir-se-ia num indefinido protelamento da fusão. Assim sendo, procura-se o compromisso na limitação da separação a um certo tempo, mas assim contraria-se o princípio de que se parte – sucessão universal –, o qual não é compatível com limitações<sup>150</sup>.

Verificada a inviabilidade da exigência do consentimento prévio de todos os credores e aceite a inconveniência de manter separados, indefinida ou temporariamente, os patrimónios das duas ou mais sociedades, restam três formas para tutelar os credores, que são a anulação da fusão a pedido de um credor com fundamento no seu prejuízo<sup>151</sup>, o direito de oposição à realização da fusão e a protecção dos credores por meios que não afectem a fusão realizada ou em curso<sup>152</sup>.

Assim se conclui pela necessidade de articulação da protecção de credores com a operatividade da fusão, restando optar entre os sistemas de protecção *a priori* e os sistemas de protecção *a posteriori*.

Nos sistemas de tutela preventiva, ocorrem duas suspensões: (i) a suspensão da execução da fusão imposta por lei durante um determinado prazo durante o qual os credores se podem opor à fusão; e (ii) a suspensão decorrente da dedução da oposição e que durará até a oposição ser judicialmente decidida ou terminar por outro modo, ou seja,

---

<sup>149</sup> Neste sentido cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 174.

<sup>150</sup> Neste sentido cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 175.

<sup>151</sup> Este sistema tem sido utilizado no direito brasileiro. O art. 232.º da Lei n.º 6404 estabelece que até sessenta dias depois de publicados os actos relativos à incorporação ou à fusão, o credor anterior por ela prejudicado poderá pleitear judicialmente a anulação da operação. Contudo, seguindo RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 176, a ideia de anulação não se afigura muito aceitável. Se existirem formas de tutelar os credores antes da fusão ficar concluída, será preferível fazê-lo em vez de deixar realizar a fusão e sujeitá-la a uma anulação, com o processo complexo e muitas vezes ineficaz da reposição *in pristinum*. Mas, por outro lado, deve verificar-se a inegável vantagem de apressar a fusão, deixando aos promotores desta a escolha entre a sua imediata realização e o risco de reacção dos credores. Sobre a tutela dos credores no ordenamento jurídico brasileiro, cf. PEDRO MARCELO DITTRICH, “Incorporação, Fusão e Cisão no Direito Brasileiro”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (coord: MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO e FÁBIO ULHOA COELHO), Almedina, Coimbra, 2012, pp. 576-583.

<sup>152</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 175.

durará por tempo indeterminado<sup>153</sup>. Este sistema vigora em Portugal e também em Itália<sup>154</sup> e na Espanha<sup>155</sup>.

Já nos sistemas de protecção *a posteriori*, a tutela dos credores não obsta à concretização da fusão, podendo estes reclamar os seus créditos depois de realizada a fusão durante um determinado prazo. Este sistema foi acolhido no ordenamento jurídico alemão<sup>156</sup>.

Por sua vez, o ordenamento jurídico francês<sup>157</sup> consagrou uma tutela *mista*. Por um lado, tal como nos sistemas de protecção *a priori*, o direito de oposição é exercido antes da realização da fusão. Por outro lado, tal como nos sistemas de protecção *a posteriori*, o exercício deste direito não tem efeitos suspensivos. Mas, não havendo o reembolso ou constituição das garantias ordenadas, a fusão não é oponível ao credor oponente.

Posto isto, desde que respeite os contornos básicos definidos na Terceira Directiva, cada legislador pode optar livremente por cada um dos possíveis sistemas de protecção de credores.

---

<sup>153</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 180.

<sup>154</sup> Em Itália, a protecção dos credores está prevista no art. 2503 do *Codice Civile*. Neste ordenamento jurídico, a fusão de sociedades só se torna eficaz decorridos 60 dias contados a partir da data da última inscrição no registo da deliberação da fusão. Contudo, a fusão pode ser realizada antes do prazo de 60 dias, desde que os credores cujos créditos sejam anteriores à publicação do projecto de fusão nisso consentam 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 revisor oficial de contas do art. 99.º) 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. Não se verificando nenhuma das excepções, os credores podem, no prazo de 60 dias após a última inscrição no registo da deliberação da fusão, deduzir oposição à fusão.

<sup>155</sup> No sistema espanhol, a tutela dos credores está prevista no art. 44.º da *Ley 3/2009*. Até que decorra 1 mês a contar da publicação do último anúncio do acordo de fusão, a fusão não poderá produzir os seus efeitos. Dentro deste prazo podem os credores opor-se à fusão com vista a garantir os seus créditos. Se a oposição for procedente, a fusão não poderá ser concretizada até ser prestada garantia da satisfação do crédito ao oponente. Sobre o direito de oposição no ordenamento jurídico espanhol, cf. ADOLFO SEQUEIRA MARTIN, “Artículo 243 – Derecho de oposición”, *Comentarios a la ley de sociedades anonimas*, tomo VII, *Transformación, Fusión y Escisión* (coord: FERNANDO SANCHEZ CALERO), *Revista de Derecho Privado*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1993, pp. 236 e ss..

<sup>156</sup> O sistema alemão não prevê qualquer direito de oposição dos credores. O § 22.º da *UmwG*, na sequência do que já tinha sido consagrado no § 347.º da *AktG*, apenas permite que os credores sociais que não possam exigir o pagamento, possam requerer, no prazo de seis meses a contar do registo da fusão, a constituição de garantias.

<sup>157</sup> Em França, o art. L236-14 do *Code de Commerce* (na sequência do art. 381.º da *L. n.º 66-537 du 24 Juill. 1966*) prescreve que os credores cujos créditos sejam anteriores à publicação do projecto de fusão podem deduzir oposição judicial à fusão no prazo de 30 dias após a última publicação do projecto de fusão (prazo fixado no art. 261.º do *Décret n.º 67-236 du 23 mars 1967*). O tribunal ou recusa a oposição ou determina o reembolso do crédito. Em vez do reembolso, o tribunal pode ordenar a constituição de garantias, desde que a sociedade as ofereça e este as julgue suficientes. A oposição dos credores não impede a continuação do processo de fusão, porém, o incumprimento pela sociedade devedora da decisão judicial de reembolso do crédito ou constituição de garantias determina a inoponibilidade da fusão aos credores oponentes.

Todavia, a verdade é que não existe um modelo de tutela de credores que alcance um total equilíbrio dos interesses em causa e que proteja os credores, simultaneamente não comprometendo a fusão e não colocando entraves excessivos. Assim, os ordenamentos jurídicos que acolhem o sistema de tutela *a priori* têm em si a desvantagem de provocar a paralisação por tempo ilimitado da operação, podendo levar ao desaparecimento do interesse na fusão. Já os ordenamentos que optam pelo modelo de protecção *a posteriori* ou *misto* concentram em si desvantagens relativas à confusão de patrimónios operada pela fusão e à compatibilização da ineficácia da fusão perante os credores, respectivamente.

Ainda assem, a nosso ver, um sistema de tutela *a priori* é mais eficaz para tutelar os interesses dos credores, e nesse sentido o direito de oposição judicial à fusão ganha primazia.

### **3. Antecedentes normativos da protecção de credores**

A generalidade das legislações que regulam a fusão de sociedades contém preceitos, ainda que de conteúdo diferente, com a finalidade de tutelar os credores das sociedades que se fundem<sup>158</sup>.

No nosso ordenamento jurídico, a tutela dos credores das sociedades fundidas começou por ser regulada no art. 126.º do Código Comercial de 1888, através do direito de oposição dos credores, que foi o principal meio de tutela dos mesmos<sup>159</sup>. Nos termos daquele preceito, qualquer credor podia no prazo de 3 meses a contar da publicação da deliberação conjunta prevista no art. 124.º opor-se à fusão, tendo como efeito a suspensão do processo enquanto a oposição não fosse judicialmente resolvida<sup>160</sup>.

Mais tarde, o DL n.º 598/73 manteve o direito de oposição dos credores e no seu art. 11.º estabeleceu que cada sociedade participante na fusão devia promover o registo da deliberação e a sua publicação. Nos 30 dias a contar da última das publicações, os credores das sociedades cujos créditos fossem anteriores à publicação podiam deduzir oposição com fundamento nos prejuízos que dela derivassem para os seus direitos<sup>161</sup>.

No que concerne à Terceira Directiva, o seu art. 13.º prevê a tutela dos credores sociais deixando aos legisladores nacionais a liberdade de criar um “adequado sistema de

---

<sup>158</sup>Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 168.

<sup>159</sup>O legislador inspirou-se no art. 195.º do Código Comercial Italiano de 1882.

<sup>160</sup>Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 348.

<sup>161</sup>Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 349.

protecção dos interesses dos credores das sociedades participantes na fusão”, admitindo que, no caso da fusão por incorporação, a protecção seja diferente<sup>162</sup> para os credores da sociedade incorporante e para os credores da sociedade incorporada (art. 13.º, n.º 3)<sup>163</sup>.

A referida Directiva não prevê nenhum meio de tutela, apenas impõe que esta compreenda os créditos anteriores à publicação do projecto de fusão e ainda não vencidos. Porém, fixa um limite mínimo de protecção, uma vez que os credores deverão obter, pelo menos, garantias adequadas à satisfação do seu crédito sempre que a situação financeira das sociedades fundidas aconselhar a sua tutela<sup>164</sup>.

Posteriormente, o direito de oposição foi regulado no art. 107.º. Tal preceito correspondia à reprodução do art. 11.º do DL n.º 598/73, eliminando-se apenas o número 4 do mesmo preceito<sup>165</sup>.

Todavia, com a reforma de 2006<sup>166</sup>, foram introduzidas duas importantes alterações. A primeira consistiu no desaparecimento do registo e conseqüente publicação das deliberações sociais e por isso o prazo para a dedução de oposição deixou de se poder contar a partir da publicação da deliberação, pretendendo-se, seguramente, encurtar os limites temporais do procedimento de fusão. Com esta alteração foi revogado o art. 107.º e criado um novo artigo (101.º-A) para regular a oposição de credores. A segunda traduziu-se no facto de o exercício do direito de oposição passar a estar subordinado à solicitação prévia da satisfação do crédito ou da prestação de garantia adequada<sup>167</sup>.

Em 2007<sup>168</sup>, foi acrescentado o n.º 5 ao art. 100.º permitindo a dispensa da convocatória da assembleia geral e a sua substituição pela publicação de um aviso de credores. Devido a esta alteração, o art. 101.º-A passou a incluir como alternativa à publicação da convocatória a publicação do aviso de credores<sup>169</sup>.

Com o DL n.º 185/2009, o legislador transformou a publicação oficiosa do registo do projecto em aviso de credores. Deste modo, os credores sociais ficam avisados, com a

---

<sup>162</sup> Faculdade que o legislador não aproveitou.

<sup>163</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 349.

<sup>164</sup> *Id Ibidem*.

<sup>165</sup> *Id Ibidem*.

<sup>166</sup> Esta reforma foi levada a cabo pelo DL n.º 76-A/2006.

<sup>167</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º - A”, *CSC Anotado*, cit., p. 349.

<sup>168</sup> Através do DL n.º 8/2007.

<sup>169</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º - A”, *CSC Anotado*, cit., p. 349.

publicação do registo do projecto, de que podem deduzir oposição à fusão nos termos do art. 101.º-A<sup>170</sup>.

Ao atribuir à publicação oficiosa do registo do projecto os efeitos próprios do aviso de credores, o legislador alterou o critério da anterioridade do crédito. Assim sendo, nos termos do art. 101.º-A, apenas os credores cujos créditos sejam anteriores à publicação do registo do projecto de fusão poderão deduzir oposição<sup>171</sup>.

Reconhece-se aos credores um direito de oposição com vista à obtenção de garantias ou satisfação dos seus créditos. Contudo, o momento de protecção antecede o término da operação, pelo que a fusão não será eficaz até que estejam salvaguardados os direitos de crédito dos credores.

#### **4. Direito de oposição judicial dos credores à fusão**

Aos credores é atribuído o direito de oposição judicial à fusão. Todavia, para que este seja devidamente exercido, é necessário que seja facultada aos credores a informação necessária sobre a situação patrimonial do seu devedor<sup>172</sup>.

Neste contexto, poder-se-á colocar a questão de saber o que acontece nas situações em que as informações fornecidas não correspondem à verdade, por dolo ou negligência, de forma a não permitir o exercício do direito de oposição judicial. Por nossa parte, entendemos aplicar-se o art. 519.º que prevê a condenação em pena de prisão e multa daqueles que tenham prestado a outrem informações, sobre matéria da vida da sociedade, contrárias à verdade ou incompletas para induzir o destinatário em erro<sup>173</sup>. Conforme salienta TELMA CARDOSO<sup>174</sup>, “num sistema de protecção como o nosso, o direito de informação e de oposição estão consequentemente interligados, já que o exercício da sua defesa dependerá de uma informação adequada, verdadeira e suficiente”.

Outra questão, igualmente, pertinente prende-se com a determinação do conteúdo da informação fornecida, uma vez que, por um lado, as informações prestadas terão que proporcionar um conhecimento adequado da operação, mas, por outro lado, existirá informação relativa às sociedades intervenientes que não poderá, posteriormente, ser usada

---

<sup>170</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades...”, cit., pp. 568-569.

<sup>171</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades...”, cit., p. 570.

<sup>172</sup> O art. 101.º consagra o direito de consultar e obter cópias dos documentos referidos nas als. do n.º 1. Cf. também o art. 100.º acerca das exigências de registo e publicidade do projecto.

<sup>173</sup> Neste sentido, cf. TELMA CARDOSO, *O direito de oposição judicial de credores na fusão de sociedades*, Dissertação de Mestrado em Direito das Empresas e dos Negócios, 2012, Porto, p. 12

<sup>174</sup> Cf. *O direito de oposição judicial*, cit., p. 12.

com o fim de lesar as mesmas, colocando em risco a actividade social e a própria fusão<sup>175</sup>. Por forma a resolver o problema, o legislador elencou os documentos passíveis de consulta<sup>176</sup>.

Assim, nas palavras de TELMA CARDOSO<sup>177</sup>, “a consagração de um adequado direito de informação permite aos credores conhecerem a situação patrimonial, e facilitar a decisão sobre o exercício do seu direito de oposição judicial. Deste modo, pode afirmar-se que o direito de informação tem carácter instrumental em relação ao direito de oposição, apresentando-se como uma das peças do sistema de protecção de credores perante uma operação de fusão”.

A oposição judicial tem de ser deduzida no prazo de um mês após a publicação do registo do projecto de fusão, de que constará a indicação de que os credores se podem opor à fusão nos termos do art. 101.º-A (art. 100.º, n.º 5)<sup>178</sup>.

Qualquer credor, independentemente do valor do seu crédito, de qualquer sociedade participante pode deduzir oposição judicial (e não extrajudicial) à fusão, em acção de processo especial previsto no art. 1059.º do CPC, desde que verificados determinados requisitos<sup>179</sup>.

Contudo, a tutela legal dos credores das sociedades intervenientes na fusão não prejudica o regime dos créditos previamente convencionado para a hipótese de fusão<sup>180</sup>. Assim, nos termos do disposto no n.º 3 do art. 101.º-B, aquando da constituição do crédito, pode ser contratualmente acordado o direito à imediata satisfação do direito se a sociedade devedora se fundir<sup>181</sup>.

---

<sup>175</sup> Cf. R. GUASCH MARTORELL, *La escisión de sociedades en el Derecho español: la tutela de los intereses de los socios y acreedores*, Madrid, 1993, p. 129, *apud* TELMA CARDOSO, *O direito de oposição judicial*, cit., pp. 12 e s. e MARIA ESTEBAN RAMOS, “Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección”, *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 28, 1.ª ed., Thomson/Aranzadi, Navarra, 2007, p. 177.

<sup>176</sup> Nos termos dos n.ºs 1 e 2 do art. 101.º, podem ser consultados: o projecto de fusão; relatório e pareceres elaborados por órgãos da sociedade e por peritos; 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, e o parecer dos representantes dos trabalhadores.

<sup>177</sup> Cf. *O direito de oposição judicial*, cit., p. 13.

<sup>178</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., p. 216.

<sup>179</sup> *Id Ibidem*.

<sup>180</sup> Mesmo que o credor tenha deduzido oposição judicial à fusão, se o impedimento à inscrição da fusão no registo desaparecer, e a fusão for registada, manter-se-á a eficácia da cláusula contratual de que resulte o vencimento antecipado do respectivo crédito (ainda não exigível) do oponente no caso de fusão eficaz (ou seja, registada).

<sup>181</sup> Uma disposição semelhante pode também ser encontrada no art. L236-14 do *Code de Commerce* que refere expressamente que as disposições desse artigo (credores não obrigacionistas) não obstam à aplicação

Neste contexto, será importante aferir se esta tutela concedida ao credor pode ser objecto de renúncia, alteração ou supressão. Segundo MARIA ESTEBAN RAMOS<sup>182</sup>, estamos perante um direito susceptível de renúncia se o credor tiver obtido, por outras vias, as mesmas condições que obteria mediante a oposição. RAÚL VENTURA entende que o credor e a sociedade devedora podem derogar a tutela legal, seja através de estipulação no acto de constituição do crédito, seja através de acordos especiais. O limite a esses acordos consiste na própria natureza e estrutura da fusão, tal como prescrita legalmente. Nas palavras de RAÚL VENTURA “não seria possível estipular que, em caso de fusão, a sociedade incorporada ou alguma das sociedades fundidas por constituição continuariam a ser devedoras (...)”<sup>183</sup>, uma vez que isso pressuporia a sua subsistência jurídica, contrariando o efeito extintivo que a lei prevê. Fora disso, os credores podem consentir na alteração ou supressão dos direitos previstos legalmente para a sua tutela. Assim sendo, pode convencionar-se a supressão do direito de oposição à fusão ou pode o credor, expressamente, renunciar ao mesmo, nos termos previstos na lei que implicitamente os reconhece ao conceber a oposição dos credores como uma faculdade e não um dever. Note-se, ainda, que o credor ao prestar o seu consentimento na inscrição definitiva da fusão no registo comercial (art. 101.º-B, n.º 1, al. d)) está, implicitamente, a renunciar ao seu direito de oposição<sup>184</sup>.

Todavia, a regulamentação da tutela dos credores tem carácter imperativo, pelo que o projecto de fusão não a poderá afastar. De facto, o art. 98.º, n.º 1, al. h), ao prever que deve constar no projecto de fusão as modalidades de protecção dos direitos dos credores, não tem qualquer utilidade devido à imperatividade dos arts. 101.º-A e 101.º-B, excepto se as modalidades previstas no projecto forem de carácter complementar<sup>185</sup>.

Da redacção do art. 101.º-A depreende-se a fixação de um conjunto de pressupostos para o exercício do direito de oposição judicial à fusão que são: 1) existência de um crédito; 2) crédito anterior à publicação do registo do projecto de fusão; 3) prejuízo decorrente da fusão para a realização desse crédito; 4) solicitação do pagamento do crédito

---

das convenções que autorizem o credor a exigir o reembolso imediato do crédito no caso de fusão da sociedade devedora com outra sociedade.

<sup>182</sup> Cf. “Los Acreedores Sociales...”, *Revista de Derecho de Sociedades*, cit., p. 257.

<sup>183</sup> Cf. RAÚL VENTURA, “Protecção dos credores...”, *Boletim da DGCI*, cit., p. 46.

<sup>184</sup> Cf. RAÚL VENTURA, “Protecção dos credores...”, *Boletim da DGCI*, cit., pp. 46-47.

<sup>185</sup> Neste sentido, cf. ELDA MARQUES/ORLANDO GUINÉ, “Art. 98.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 186 e RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 65.

ou prestação de garantia adequada há pelo menos 15 dias; 5) processo de jurisdição voluntária proposto no prazo de 1 mês após a publicação do registo do projecto de fusão e 6) não satisfação do pedido de pagamento ou prestação de garantia <sup>186</sup>. Partiremos, de seguida, para a análise cuidada de cada requisito legal.

### **(i) Legitimidade dos credores**

O primeiro requisito da oposição é o da existência de um crédito que a fundamente e legitime. Mas o art. 101.º-A nada adianta quanto às particularidades do crédito a alegar e provar pelo oponente, limita-se a referir “credores das sociedades participantes cujos créditos sejam anteriores (...)”<sup>187</sup>.

Pela *ratio legis*, todo e qualquer crédito (anterior à publicação do registo do projecto de fusão) que corra o risco de não ser pago (pela sociedade incorporante ou nova sociedade) legitima o seu titular a deduzir oposição, por forma a impedir *a priori* a conclusão de um acto que envolva decrescimento da garantia patrimonial do pagamento, sem esperar pelo remédio geral da sua impugnação *a posteriori*, nos termos dos arts. 610.º e ss. do CC (impugnação pauliana)<sup>188</sup>.

Assim, o art. 101.º-A abrange todos os créditos anteriores à publicação do registo do projecto, independentemente da respectiva exigibilidade. No caso de o crédito ser exigível, o respectivo titular requererá à sociedade devedora a respectiva satisfação, caso seja inexigível, solicitará a prestação de garantia adequada<sup>189</sup>.

Podem deduzir oposição judicial à fusão, os credores societários em geral, titulares de créditos líquidos e exigíveis, créditos ilíquidos e inexigíveis, créditos sujeitos a termo ou condição, créditos litigiosos ou contestados, créditos com garantia real, créditos contratuais ou extracontratuais, créditos pecuniários ou que tenham por objecto prestações diversas do dinheiro<sup>190/191</sup>.

Significa isto que o ponto fundamental da questão é a prova pelo credor da concreta lesão da garantia patrimonial do seu crédito (independentemente da natureza) resultante da

---

<sup>186</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 31.

<sup>187</sup> *Id Ibidem*.

<sup>188</sup> *Id Ibidem*.

<sup>189</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., pp. 216-217.

<sup>190</sup> Devido à limitação de caracteres que nos é imposta na elaboração da presente dissertação, apenas abordaremos com maior desenvolvimento as seguintes categorias de credores: (i) credores das sociedades participantes, (ii) sócio-credor e (iii) no capítulo III, os credores obrigacionistas. Para análise de outras categorias de credores cf. RAÚL VENTURA, “Protecção dos credores...”, *Boletim da DGCI*, cit., pp. 47 a 58.

<sup>191</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., pp. 31-32.

fusão projectada<sup>192</sup>. De facto, *na oposição judicial deduzida em processo especial de jurisdição voluntária, o credor oferecerá prova da sua legitimidade<sup>193</sup> e especificará qual o prejuízo<sup>194</sup> que do projecto de fusão deriva para a realização do seu direito* (art. 1059.º do CPC).

Acerca do pressuposto da legitimidade activa dos credores, poder-se-á colocar a questão de saber se é possível uma mesma pessoa cumular duas condições concorrentes: a condição de sócio e de credor da mesma sociedade. Ora, assim como noutros ordenamentos jurídicos, também o nosso legislador não afastou expressamente a legitimidade activa do credor que é igualmente sócio de uma das sociedades intervenientes na fusão.

Segundo CALVÃO DA SILVA<sup>195</sup>, nem os credores dos sócios nem tão-pouco os próprios sócios *qua tale* estão incluídos nos credores das sociedades intervenientes. Todavia, os sócios têm 30 dias para intentar uma acção de anulação da deliberação da fusão, contando que a não tenham votado favoravelmente nem posteriormente aprovado<sup>196</sup>. O sócio, enquanto credor da sociedade, que haja discordado da deliberação da fusão e não a tenha

---

<sup>192</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 32.

<sup>193</sup> A prova da legitimidade é hoje fácil, nos termos do art. 30.º do CPC, o credor que se arroga titular de um direito tem interesse directo em deduzir oposição à fusão projectada, com vista a prevenir a lesão da garantia patrimonial do seu crédito, nisso se traduzindo a utilidade derivada da procedência da oposição. E não indicando a lei nada em contrário, nem o art. 101.º-A do CSC nem o art. 1059.º do CPC, o credor oponente é considerado titular do interesse relevante para o efeito da sua legitimidade, exactamente porque é o sujeito activo da relação controvertida tal como configurada por ele enquanto autor, na tese de BARBOSA DE MAGALHÃES actualmente prevista no art. 30.º, n.º 3 do CPC. Como tal, mesmo nos créditos contestados pela sociedade (alegadamente) devedora, o oponente não terá dificuldade em oferecer prova da sua legitimidade (formal-processual), titular da pretensão controvertida tal como por ele configurada no processo.

<sup>194</sup> A prova do prejuízo (resultante da fusão projectada para a realização do direito alegado na oposição) é mais exigente, pois o credor deve especificar positivamente esse dano, demonstrando o risco concreto e presente de não lhe ser pago o devido, por força da diminuição da sua garantia patrimonial em consequência do acto de fusão.

<sup>195</sup> “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, N.º 3976, Ano 144, 2012, p. 32.

<sup>196</sup> *No caso de acção de anulação de deliberação de fusão, proposta pelos sócios, e de oposição à fusão deduzida pelos credores haverá que distinguir algumas hipóteses e problemas. O prazo de 30 dias para os credores deduzirem a sua oposição, não é interrompido pela acção de anulação, pois as deliberações continuam válidas até serem judicialmente anuladas. Se os sócios requererem e obtiverem a suspensão das deliberações, o problema é mais delicado. Poderá entender-se que se trata de um acto judicial que tornou temporariamente ineficaz, mesmo em relação aos credores, as deliberações de fusão e, portanto, que o prazo para a oposição deve contar-se do momento em que exista, relativamente a estes, uma deliberação eficaz. Proposta a acção de anulação e deduzida a oposição do credor, esta produz um efeito impeditivo da fusão definitiva, não da acção de anulação. Esta continuará para se decidir a validade ou invalidade da deliberação. Julgada procedente a acção de anulação, a oposição caducará, visto ter sido invalidada retroactivamente a deliberação à qual o credor se opôs. Julgada improcedente aquela acção, a deliberação é válida, mas continua o impedimento provocado pela oposição do credor oportunamente deduzida.* Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 193-194.

aprovado posteriormente terá legitimidade para deduzir oposição judicial<sup>197</sup>. Mas, se a tiver votado favoravelmente ou aprovado depois, isso equivalerá a ter consentido na inscrição definitiva da fusão no registo comercial, preclusivo do direito de oposição (art. 101.º-B, n.º 1, al. d)).

Já a maioria da doutrina espanhola<sup>198</sup>, admite a possibilidade de o sócio credor se opor à fusão mesmo que este, enquanto sócio, a haja votado favoravelmente na assembleia geral. Entendem os autores espanhóis que esta solução é compatível com a doutrina dos actos próprios e que o contrário suporia sacrificar um interesse em benefício de outro sem ser necessário.

Todavia, também há em Portugal quem admita a possibilidade do sócio credor votar favoravelmente a fusão na assembleia geral, enquanto sócio, e deduzir oposição judicial à operação na veste de credor. Assim, TELMA CARDOSO<sup>199</sup>, com quem concordamos, considera que através desta posição não se está a corroborar a admissibilidade de condutas *venire contra factum proprium*<sup>200</sup>, uma vez que o sócio credor se apresenta em duas vestes completamente diferentes e independentes. Entende a Autora que “por um lado, estamos perante um sócio que terá todo o interesse na fusão por acreditar que daí advirão vantagens financeiras. Por outro lado, estamos perante um credor que pode ver os seus direitos em perigo e, como tal, ter interesse na oposição. Afastamos a violação decorrente de *venire contra factum proprium* pelo facto da adopção do comportamento contraditório não se manifestar na mesma condição em que o sujeito age, ou seja, admitiríamos a violação do principio da boa fé caso a diferença de comportamentos ocorresse naqueles que se enquadram numa mesma veste, isto é, nos actos que pratica unicamente como sócio ou então nos comportamentos que realiza unicamente enquanto credor”.

---

<sup>197</sup> Note-se que os sócios que votarem contra o projecto de fusão poderão recorrer à via da exoneração (prevista no art. 105.º) verificados determinados pressupostos. Sobre o direito de exoneração dos sócios, veja-se COSTA GONÇALVES, “Direitos especiais e o direito de exoneração em sede de fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais”, *O Direito*, Ano 138.º, 2006, II, pp. 313-362 e NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., pp. 19-21.

<sup>198</sup> Cf. a doutrina citada por MARIA ESTEBAN RAMOS, “Los Acreedores Sociales...”, *Revista de Derecho de Sociedades*, pp. 279 e s..

<sup>199</sup> Cf. *O direito de oposição judicial*, cit., pp. 35 e s..

<sup>200</sup> Conforme salienta TELMA CARDOSO, *O direito de oposição judicial*, cit., p. 35, nota 92, “[n]o *venire contra factum proprium* estamos perante condutas que contrariam uma expectativa que foi criada com base nos comportamentos anteriores demonstrados pelo sujeito. A valoração negativa da conduta reside no facto de se exceder manifestamente os limites impostos pelo principio da boa fé. O efeito jurídico do instituto só se desencadeia quando se verificam três pressupostos: situação objectiva de confiança, investimento de confiança e boa fé da contraparte que confiou”, cf. Ac. do STJ de 09/01/2003 referente ao Processo n.º 02B3923.

Por nossa parte entendemos que, independentemente da questão discutida anteriormente, é necessário distinguir a natureza do crédito em causa. Assim, se o sócio credor tiver efectuado prestações suplementares<sup>201</sup>, bastará que a Assembleia Geral delibere a restituição das mesmas, nos termos do art. 213.º, n.º 2, ou a prestação de garantia adequada. Já se o sócio credor tiver celebrado com a sociedade um contrato de suprimento<sup>202</sup>, e caso o reembolso ainda não possa ser exigido, a sociedade não poderá deliberar a prestação de garantias por força do art. 245.º, n.º 6. Assim sendo, enquanto no primeiro caso, o sócio credor que votou favoravelmente a fusão na assembleia geral, enquanto sócio, pode deduzir oposição judicial à operação na veste de credor, no segundo já não poderá opor-se.

### **(ii) Crédito anterior à publicação do registo do projecto de fusão**

Conforme salienta RAÚL VENTURA “haverá que determinar de modo quanto possível rigoroso a data da relevante constituição de créditos”<sup>203</sup>, estabelecendo assim a lei como momento definidor a publicação do registo do projecto. Tendo em conta que a publicação oficiosa do registo do projecto equivale ao aviso de credores<sup>204</sup>, é possível demarcar uma linha de separação entre os credores que desconheciam a operação e aqueles que tinham conhecimento dos termos e condições da mesma, podendo assim construir um juízo sobre o eventual prejuízo para a sua relação creditícia. É com base nesta distinção que se afere quais os créditos que podem ser objecto de oposição.

Contudo, entre a reforma de 2006 e a reforma de 2009<sup>205</sup>, diferentemente do sistema francês e italiano, o momento relevante da constituição do crédito era a publicação da convocatória ou do aviso e não o registo do projecto de fusão. Existia uma dilação temporal entre a publicidade do projecto decorrente da publicação oficiosa do registo e a que decorria da publicação da convocatória ou do aviso de credores, o que conduzia ao reconhecimento da oposição de credores sociais cujo crédito se constituísse entre o registo

---

<sup>201</sup> Sobre o regime das prestações suplementares, cf. arts. 210.º a 213.º.

<sup>202</sup> Nos termos do art. 243.º, n.º 1, “considera-se contrato de suprimento o contrato pelo qual o sócio empresta à sociedade dinheiro ou outra coisa fungível, ficando aquela obrigada a restituir outro tanto do mesmo género e qualidade, ou pelo qual o sócio convencionou com a sociedade o diferimento do vencimento de créditos seus sobre ela, desde que, em qualquer dos casos, o crédito fique tendo carácter de permanência”.

<sup>203</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 189.

<sup>204</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades...”, cit., p. 568.

<sup>205</sup> Levada a cabo pelo DL n.º 185/2009.

do projecto de fusão e a publicação da convocatória e do aviso<sup>206</sup>. Esta situação era criticável, na medida em que acabavam por ficar abrangidos pelo direito de oposição os sujeitos que já tinham conhecimento da operação projectada e tinham já a possibilidade de prever o eventual prejuízo decorrente para os seus créditos<sup>207</sup>.

Neste aspecto, não concordamos com a opção que o legislador tomou na reforma de 2006. Até à reforma de 2006, o prazo para a dedução de oposição contava-se a partir do registo da deliberação social. Assim, existindo dois registos prévios ao registo definitivo da fusão, o legislador teria que optar por este último. E compreende-se que assim tenha sido, pois só neste momento a realização da fusão era certa e conhecida dos credores pela publicidade do registo.

Porém, com a reforma de 2006, desaparecido o registo da deliberação, a publicidade da fusão antes do registo definitivo, nos termos impostos pela Terceira Directiva, passou apenas a ser garantida pelo registo do projecto. Assim sendo, seria espectável que o legislador tivesse adoptado esse momento, e não outro, para delimitar a legitimidade dos credores em razão do momento da constituição do crédito<sup>208</sup>.

Com a reforma de 2009, ao atribuir à publicação do registo os efeitos de aviso de credores, o legislador redefiniu o critério da anterioridade dos créditos, estabelecendo como linha de fronteira o momento do conhecimento da fusão, que se considera ser a publicação do registo do projecto.

Em suma, o crédito do oponente tem de ser anterior à publicação do registo do projecto, uma vez que não podia ter contado com a fusão, justificando-se a sua protecção. Quanto aos créditos constituídos posteriormente, os respectivos titulares activos podiam ter tomado conhecimento da fusão em curso em face da publicidade que lhe é dada pelo registo do projecto<sup>209</sup>. Assim, só os créditos constituídos até à publicação do registo do projecto de fusão estão abrangidos pelo fim de protecção da norma do art. 101.º-A<sup>210</sup>.

### **(iii) Prejuízo decorrente da fusão para a realização do crédito**

Não basta, naturalmente, alegar um dano. É necessário que os credores “possam demonstrar, de maneira credível, que a fusão compromete o exercício dos seus direitos e

---

<sup>206</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 350.

<sup>207</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades...”, cit., p. 568.

<sup>208</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 351.

<sup>209</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., p. 216.

<sup>210</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 33.

que a sociedade não lhe forneceu garantias adequadas” (art. 13.º, n.º 2, § 2, da Terceira Directiva)<sup>211</sup>.

O credor que pretenda deduzir oposição tem de especificar qual o prejuízo que da fusão deriva para a realização do seu direito. A existência de prejuízo para a satisfação dos créditos constitui o fundamento único<sup>212</sup> da oposição judicial à fusão. Apenas com base neste fundamento será possível deduzir oposição judicial à fusão, ou seja, o simples e genérico interesse dos credores na manutenção da solvabilidade e consistência patrimonial da sociedade não justifica, por si só, a oposição.

O prejuízo em causa relaciona-se com a diferença para menos entre a situação patrimonial da sociedade devedora (incorporante ou incorporada ou a fundir) e a da sociedade que resultará da fusão (incorporante ou nova sociedade)<sup>213</sup>. A diminuição da *ratio* de solvabilidade anteriormente existente importa a diminuição da garantia da satisfação dos créditos. O prejuízo poderá também resultar da diminuição do capital social, na medida em que fica reduzida a garantia que ele fornece aos credores sociais<sup>214</sup>, como explicitado supra.

O art. 2503 do *Codice Civile* impede a oposição de credores se na *relazione degli esperti* se assegurar que a situação patrimonial das sociedades participantes na fusão não exige tomada de garantias adicionais, isto é, se garantir que não existe prejuízo do direito dos credores. Com efeito, atente-se que, nos termos do art. 2501 *sexies*, os *esperti* são responsáveis pelos danos causados às sociedades, aos sócios e a terceiros<sup>215</sup>.

A reforma de 2006 poderia ter perfilhado uma solução idêntica, dispensando o tribunal de apreciar a verificação ou não de prejuízo para decidir da procedência da oposição. Contudo, não o fez nem clarificou a responsabilidade do ROC independente da intervenção prevista no art. 99.º. Mas, nada impede que o relatório do ROC faça referência à situação dos credores quanto à garantia da satisfação do seu crédito, sendo um indício seguro da existência ou não de prejuízo<sup>216</sup>.

Não tendo uma solução semelhante à italiana, cabe ao tribunal, e só a este, o dever de verificar a existência ou não de prejuízo. Da fusão derivará um prejuízo para o credor se,

---

<sup>211</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 33.

<sup>212</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 197.

<sup>213</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 196 e COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 351.

<sup>214</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 196.

<sup>215</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., pp. 351-352

<sup>216</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 352.

em resultado dela, diminuir a probabilidade concreta de obter a realização dos seus direitos, em face do património unificado da sociedade resultante<sup>217</sup>. A apreciação da existência de prejuízo passará pela avaliação da probabilidade da nova massa patrimonial (correspondente a activos e passivos das sociedades participantes) poder satisfazer todos os débitos. Para essa avaliação da probabilidade o tribunal deverá atender a critérios de prática comercial e económica<sup>218</sup>, como o montante do crédito do oponente, as garantias reais de que gozem os outros credores, a data de vencimento dos créditos.

Assim, por exemplo, se o crédito oposto goza de garantia real sobre um bem da sociedade, poderá improceder a oposição por falta de prova do prejuízo derivado da fusão para a realização desse direito, dados os atributos da prevalência e da sequela que caracterizam a natureza absoluta dos direitos reais<sup>219</sup>.

Todavia, o credor real pode provar esse prejuízo, se a insuficiência da garantia real impuser o recurso ao restante património da sociedade devedora como garantia geral dos credores e esse património sair lesado da fusão. Atente-se que o legislador português não usou do *spatium deliberandi* facultado pelo art. 13.º, n.º 2 da Terceira Directiva, no sentido de permitir a exclusão de credores reais do âmbito de protecção dos credores das sociedades participantes na fusão<sup>220</sup>.

Além disso, entendemos que se, por força da fusão, diminuir a capacidade da sociedade para gerar lucro, então tal motivo deverá ser atendido para que os credores possam deduzir oposição judicial à fusão.

Por outro lado, a fusão deve respeitar as normas da formação e conservação do capital social. Assim sendo, os créditos que se vencem em primeiro lugar não são, em princípio, prejudicados pela fusão<sup>221</sup>.

#### **(iv) Solicitação do pagamento do crédito ou prestação de garantia idónea “há pelo menos 15 dias”**

O credor oponente tem de ter solicitado à sociedade devedora o pagamento do crédito vencido ou da prestação de garantia adequada do pagamento do crédito vincendo, “há pelo

---

<sup>217</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 196.

<sup>218</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 197 e COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 352.

<sup>219</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 32.

<sup>220</sup> *Id Ibidem*.

<sup>221</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 352.

menos 15 dias”<sup>222</sup>. Acerca deste requisito coloca-se a questão de se saber como se deve interpretar a expressão “há pelo menos 15 dias” e qual o seu termo *a quo*<sup>223</sup>.

Segundo ELDA MARQUES<sup>224</sup>, “*se o credor não tiver exigido à sociedade a satisfação do seu crédito ou a constituição de garantia bastante antes da publicação do projecto, terá de solicitar a sua pretensão e, só decorridos 15 dias, poderá deduzir oposição judicial à fusão*”.

Todavia, no entendimento de CALVÃO DA SILVA<sup>225</sup> a interpretação literal levaria a resultados absurdos, uma vez que a expressão “há pelo menos 15 dias” incluiria um pedido (judicial ou extrajudicial) de pagamento ou prestação de garantia feito há muito tempo, incluindo há muitos anos. E se admitíssemos que esse pedido pudesse ser tomado como exercício da solicitação do crédito à sociedade participante devedora, para efeitos do art. 101.º-A, configuraria um obstáculo absurdo à fusão que o legislador regula para praticamente a permitir e facilitar. Além disso, uma interpretação literal levaria a que se entregasse o destino da fusão a um credor hostil, ou seja, aquela pretensão antiga era anterior ao início do prazo de oposição, feita fora do processo de fusão e de todo o respectivo quadro legislativo.

O quadro legislativo estabelece um claro *favor fusionis*, e por isso semelhante interpretação tem de ser afastada, ou seja, *in dubio pro fusione*, não se admitindo que a sociedade participante possa ser surpreendida por um pedido de pagamento ou prestação de garantia formulado há muito tempo, sem no processo de fusão ter ocasião de ponderar o pedido de pagamento ou a prestação de garantia<sup>226</sup>.

Notemos que aquela interpretação teria como efeito da oposição o impedimento da inscrição definitiva da fusão no registo comercial<sup>227</sup>. Posto isto, concluímos, então, que o

---

<sup>222</sup> A redacção do art. 101.º-A introduzida pela reforma de 2006 exigia, para a oposição ser concretizada, que os credores tivessem, nos 15 dias anteriores a essa oposição, solicitado a satisfação do seu crédito ou a prestação da garantia adequada. Porém, com a entrada em vigor do DL n.º 8/2007 a lei só atribui este direito aos credores que tiverem solicitado a satisfação do seu crédito há pelo menos 15 dias, impedindo a oposição antes de decorridos 15 dias após essa tentativa, com o intuito de permitir à sociedade um período de tempo razoável para cumprir a dívida.

<sup>223</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 33.

<sup>224</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., p. 216.

<sup>225</sup> Cf. “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 33.

<sup>226</sup> *Id Ibidem*.

<sup>227</sup> Cf. art. 101.º-B.

termo *a quo* dos 15 dias referidos no art. 101.º-A é a data da publicação do registo do projecto de fusão<sup>228</sup>.

Por fim, concluímos ainda que da interpretação do disposto no art. 101.º-A resulta que os credores dispõem de um máximo de 15 dias contados a partir da publicação do registo do projecto de fusão para decidirem se lhes é conveniente interpelar a sociedade, uma vez que se não o fizerem nesse prazo, já não conseguirão solicitar em tempo (de poderem vir a deduzir oposição judicial à fusão) a satisfação ou garantia do respectivo crédito. Este prazo é demasiadamente pequeno, o que obriga os credores a ler atentamente todas as publicações na *Internet* (no sítio do Ministério da Justiça)<sup>229</sup>.

#### **(v) Processo de jurisdição voluntária proposto no prazo de um mês após a publicação do registo do projecto de fusão**

A oposição judicial dos credores é deduzida em acção de processo especial de jurisdição voluntária previsto no art. 1059.º do CPC. Contudo, poderá equacionar-se se este processo especial de jurisdição voluntária será o mais adequado para este tipo de operações, uma vez que, nos termos do art. 987.º do CPC, o tribunal não está sujeito a critérios de legalidade estrita, devendo adoptar a solução que julgue mais conveniente e oportuna para o caso. O tribunal tem o poder de julgar segundo critérios de equidade e, por isso, deverá na sua ponderação atender a todos os interesses presentes numa operação de fusão e encontrar a solução mais equilibrada.

Nos termos do art. 101.º-A, a oposição judicial à fusão tem de ser deduzida dentro de um mês após a publicação do registo do projecto de fusão, sob pena de caducidade do direito de oposição (art. 298.º, n.º 2 do CC)<sup>230</sup>.

---

<sup>228</sup> Neste sentido, cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *Código das sociedades comerciais anotado (anotações a todos os preceitos alterados): actualizado até ao DL n.º 8-2007, de 17 de Janeiro*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007, p. 117, CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., pp. 33-34 e PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª ed., reimp, Almedina, Coimbra, 2014, p. 902.

<sup>229</sup> Cf. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., p. 902.

<sup>230</sup> Neste sentido, cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 193, ARMANDO TRIUNFANTE, *CSC anotado*, cit., p. 116 e CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 34. Segundo RAÚL VENTURA, “seria errado partir da ideia de presunção de consentimento dos credores não oponentes, para em seguida qualificar tal presunção como *tantum iuris* e admitir depois a prova de que o consentimento, mesmo tácito, não foi dado, por exemplo, para o efeito de admitir ainda a oposição de um credor que conseguisse provar a impossibilidade em que se encontrou durante esse período ou de tomar conhecimento da fusão ou de exercer o direito de oposição. A haver presunção, seria *iuris et de iure*, mas nem sequer é necessário explicar um prazo de caducidade pela ideia de presunção de consentimento”.

Assim, a publicidade do registo do projecto de fusão afigura-se muito importante, pois é a partir dela que se contam os prazos estabelecidos no art. 101.º-A, quer o prazo de um mês para a propositura do processo de jurisdição voluntária de oposição à fusão, quer o prazo de 15 dias para o exercício do direito de exigir o pagamento do crédito vencido ou a prestação de garantia adequada do cumprimento do crédito vincendo<sup>231</sup>.

Se o oponente não provar que solicitou à sociedade a satisfação ou a garantia adequada do seu crédito há pelo menos 15 dias a contar da publicação do registo do projecto, deve considerar-se caducado o direito de oposição (art. 298.º, n.º 2 do CC)<sup>232</sup>.

Assim sendo, apesar do art. 101.º-A se referir ao prazo de um mês, a exigência de prévia interpelação da sociedade e a atribuição à mesma de um prazo de 15 dias para satisfazer o crédito ou prestar garantia, equivale a impedir aos credores o exercício do direito de oposição judicial sempre que, por qualquer motivo, a sociedade não tenha, ainda, sido interpelada a 15 dias do fim do referido mês.

Verifica-se que ambos os prazos, ou seja, o prazo de 15 dias para exigir a satisfação ou a garantia adequada do crédito e o prazo de um mês para a instauração do processo de jurisdição voluntária, servem os intentos de estabilidade e segurança da própria fusão, uma vez que esgotado o mesmo já não poderão ser deduzidas quaisquer oposições<sup>233</sup>.

#### **(vi) A não satisfação do pedido de pagamento ou prestação de garantia**

A redacção final do art. 101.º-A pode levantar algumas dúvidas interpretativas. Coloca-se a questão de saber em que situações é que a sociedade devedora *atende o pedido* do credor. Se o credor solicita a satisfação do crédito, a sociedade atende o pedido cumprindo a prestação a que se encontrava adstrita. Porém, se o credor solicita a constituição de garantia adequada, “atender ao pedido” significará, necessariamente, a constituição da garantia solicitada?<sup>234</sup>

Numa primeira impressão dir-se-ia que sim, tendo em conta o disposto no art. 101.º-B, n.ºs 1, al. c) e 2. Se, a sociedade devedora for condenada à prestação de uma caução judicialmente fixada, a fusão só pode ser registada uma vez prestada a referida caução (e não apenas uma vez obtida a decisão judicial da oposição), não se percebe que o legislador

---

<sup>231</sup> Cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 34.

<sup>232</sup> *Id Ibidem*.

<sup>233</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *CSC anotado*, cit., p. 116 e CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 34.

<sup>234</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 351.

pudesse permitir a preclusão do direito de oposição de credores sem que estes houvessem obtido, por via extrajudicial, o mesmo efeito garante<sup>235</sup>.

Todavia, atendendo ao facto de o art. 101.º-A prever um prazo mínimo de apenas 15 dias para a constituição das garantias solicitadas, este é na generalidade dos casos claramente insuficiente para o efeito. Além disso, à *ratio* da alteração levada a cabo com a reforma de 2006 não é alheia a promoção extrajudicial dos credores, evitando, assim, o recurso à oposição e o conseqüente efeito impeditivo da fusão<sup>236</sup>. Deste modo, somos levados a concluir em sentido diverso<sup>237</sup>.

Assim, quando a *praxis* do comércio jurídico demonstrar ser inviável a constituição da garantia solicitada no prazo mínimo de 15 dias, bastará que a sociedade devedora assuma a obrigação de constituir as garantias solicitadas pelo devedor no prazo de tempo razoável para o efeito para que se entenda que a sociedade devedora atendeu ao pedido do credor<sup>238</sup>.

#### 4.1. Posição adoptada

Com os pressupostos exigidos pelo legislador no art. 101.º-A, *supra* referimos, dificulta-se o recurso à oposição judicial, exigindo que os credores promovam, extrajudicialmente, a satisfação do crédito ou a constituição de garantias bastantes, dispondo a sociedade de um prazo de 15 dias para apreciar a interpelação e eventual cumprimento ou prestação de garantia do crédito. Ora, esta exigência torna apertado o prazo de 1 mês concedido para o exercício da oposição.

Mas, imaginemos que os credores de uma das sociedades participantes na fusão não se opuseram judicialmente à fusão por considerarem que da mesma não decorreriam prejuízos para a satisfação dos seus créditos. Contudo, há um credor que solicita a essa sociedade a prestação de garantia adequada e a sociedade presta-a, assim gerando prejuízos para a satisfação dos restantes créditos. Neste contexto, coloca-se a questão de se saber como é que se tutelam estes credores que não deduziram oposição judicial porque se basearam numa realidade que entretanto se alterou.

Debrucemo-nos agora sobre o momento em que o direito de oposição judicial é exercido. Já tivemos oportunidade de referir que os credores têm um prazo de 30 dias

---

<sup>235</sup> *Id Ibidem*.

<sup>236</sup> Neste sentido, cf. MARIA EDUARDA GODINHO E JACINTO BETTENCOURT, “Alterações à disciplina legal da fusão e da cisão de sociedades no Código das Sociedades Comerciais”, cit., pp. 22-23.

<sup>237</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-A”, *CSC Anotado*, cit., p. 351.

<sup>238</sup> *Id Ibidem*.

contados da publicação do registo do projecto de fusão para deduzir oposição judicial. Todavia, o problema a que nos reportamos prende-se com o facto do exercício deste direito judicial ocorrer em momento anterior à reunião da assembleia geral, que é um momento processual crucial para a realização da fusão. Senão, vejamos, o art. 100.º, n.º 2 prevê que o projecto deverá ser submetido a deliberação dos sócios, “sendo as assembleias convocadas, depois de efectuado o registo do projecto, para se reunirem decorrido, pelo menos, um mês sobre a data da publicação da convocatória”<sup>239</sup>.

Ora, como bem salienta ARMANDO TRIUNFANTE<sup>240</sup> “no momento [da reunião da assembleia geral], que não pode ocorrer antes de um mês depois da respectiva convocatória, já os credores, caso o entendam, deverão ter [intentado] oposição judicial à fusão (aqui ainda não existe, visto que ainda nem sequer foi aprovada pelas assembleias gerais das sociedades), bem como deverão ter, junto da sociedade, exigido a satisfação do seu crédito ou a prestação de garantia adequada. Deste modo, poderá haver oposição antes de ser proferida a deliberação dos sócios. Esta deliberação é determinante no processo de fusão, já que se não for emitida deliberação favorável, a fusão não se realizará, tendo assim esta deliberação carácter decisório sobre a viabilidade da oposição”.

Concordamos com ELIANA VARALONGA<sup>241</sup> quando afirma que “não faz sentido que os credores tenham de actuar judicialmente quando nada garante que o projecto venha a ser aprovado”. Declara ainda a autora que “também não se compreende que os sócios deliberem no sentido da aprovação do projecto, sabendo de antemão que está em curso uma acção de oposição judicial, nem que se tenha que adiar tal assembleia para data posterior à decisão judicial definitiva”.

Entendemos ainda que o legislador previu um meio de tutela que poderá levar ao desnecessário “entupimento” dos tribunais por ser errado o momento em que o direito de oposição judicial é exercido, uma vez que as pretensões poderão vir a ser declaradas infundadas caso a assembleia geral não venha a emitir uma deliberação favorável à realização da fusão<sup>242</sup>.

---

<sup>239</sup> O n.º 4 do preceito refere que a convocatória é automática e gratuitamente publicada em simultâneo com a publicação do registo do projecto, se preencher os pressupostos previstos.

<sup>240</sup> Cf. *CSC anotado*, cit., p. 115.

<sup>241</sup> Cf. *Fusão de sociedades*, cit., p. 28.

<sup>242</sup> Sendo deduzida oposição e posteriormente tomada deliberação que afasta a concretização da fusão, ao tribunal restará julgar pela improcedência da acção.

Uma solução que nos parece aqui defensável será a de considerar que a interpelação para pagamento ou prestação de garantia configure uma causa de suspensão do prazo para deduzir a oposição judicial (que é de 1 mês contado a partir da publicação do registo do projecto de fusão), o qual retomaria a sua contagem a partir da data da última publicação das deliberações dos sócios de cada uma das sociedades participantes que aprovarem o projecto de fusão.

Assim, existiria uma fase extrajudicial da tutela de credores que consistiria na solicitação da satisfação do crédito ou da constituição de garantias bastantes, concedendo à sociedade a possibilidade de resolver o litígio com o credor numa fase anterior à oposição o que, por si, afastaria um eventual impedimento do registo decorrente da oposição. Sendo notificadas da solicitação, podem as sociedades numa fase inicial do processo satisfazer os créditos ou prestar garantias que aqui terão a oportunidade de negociar.

Após a referida fase extrajudicial, o projecto de fusão deveria ser submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades participantes em assembleia geral, devendo efectuar-se o registo destas deliberações e a respectiva publicação. Após a publicação do registo destas deliberações, retomaria o prazo para a dedução de oposição judicial à fusão tanto para os credores que não tenham visto o seu pedido atendido, como para os credores que não tenham procedido à solicitação anterior, mas que consideram que da satisfação dos créditos ou da constituição de garantias a outros credores lhe advêm prejuízos para a realização dos seus direitos.

Afigura-se-nos esta solução viável por não causar distúrbios no procedimento e por afastar a hipótese de serem deduzidas oposições infundadas. Entendemos que esta solução atende igualmente aos interesses das sociedades participantes na fusão, uma vez que a solicitação funciona para a sociedade como um aviso do receio dos credores e como uma hipótese de afastar um possível impedimento à fusão. Assim, a decisão dos sócios poderá ser influída pelo conhecimento antecipado da posição daqueles que detêm avultados créditos e com os quais a sociedade tem todo o interesse em manter relações contratuais.

Além disso, reconhecemos o intuito do legislador em consagrar um procedimento célere e daí não alterarmos o prazo de um mês para que os credores deduzam a oposição judicial à fusão.

## 5. Efeitos da oposição judicial dos credores

Nos termos do art. 101.º-B, a dedução da oposição judicial dos credores à fusão acarreta a impossibilidade de se proceder à inscrição da fusão no registo comercial (art. 111.º)<sup>243</sup>. O registo da fusão apresenta-se como um acto constitutivo, ou seja, a eficácia da fusão depende do registo, pelo que *o verdadeiro efeito da oposição de credores é impedir a própria fusão das sociedades participantes*<sup>244</sup>.

Este efeito impeditivo poderá qualificar-se como automático e temporário. É automático por ocorrer *ope legis*, ou seja, decorre exclusivamente da dedução da oposição judicial, não tendo o oponente que requerer o impedimento da sua inscrição definitiva no registo nem tão pouco é o juiz que o ordena através de um despacho<sup>245</sup>. É temporário por se manter até à ocorrência de algum dos factos previstos nas als. do n.º 1 do art. 101.º-B, ou, se a oposição for julgada procedente, até ao reembolso do crédito ou, não sendo ainda exigível, até que ocorra a prestação da caução pela sociedade devedora, nos termos do n.º 2 do referido preceito<sup>246</sup>.

RAÚL VENTURA aponta para o problema de saber se “sendo mais de duas sociedades envolvidas na fusão, a oposição pelo credor de uma delas afecta a operação total ou apenas em relação à sua devedora”<sup>247</sup>. Seguimos no mesmo sentido que o Autor ao admitir que “toda a operação é afectada, pois ela não é cindível em várias e cruzadas fusões”<sup>248</sup>.

Sublinhe-se que se um qualquer credor de uma das sociedades participantes deduzir oposição judicial à fusão a operação fica suspensa, impedindo a inscrição no registo comercial da fusão até que ocorram determinados factos no âmbito do processo, como sendo decisões judiciais, actos do oponente ou actos da sociedade devedora<sup>249</sup>.

---

<sup>243</sup> Todavia, existem ordenamentos jurídicos que prevêm efeitos diferentes. Em França, o processo corre os seus termos sem nenhuma suspensão, uma vez que a oposição dos credores não impede a fusão. Mas, o incumprimento pela sociedade devedora da decisão judicial de reembolso do crédito ou constituição de garantias determina a inoponibilidade da fusão aos credores oponentes. Em Itália e Espanha, a protecção dos credores é assegurada pela suspensão do processo e o impedimento da eficácia da fusão até que os interesses creditícios estejam salvaguardados.

<sup>244</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-B”, *CSC Anotado*, cit., p. 353 e ELDA MARQUES, “Art. 101.º-B”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 218.

<sup>245</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 198-199, COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-B”, *CSC Anotado*, cit., p. 353 e ELDA MARQUES, “Art. 101.º-B”, *CSC em comentário*, cit., p. 219.

<sup>246</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-B”, *CSC em comentário*, cit., p. 219.

<sup>247</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 199.

<sup>248</sup> *Id Ibidem*.

<sup>249</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 199, COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-B”, *CSC Anotado*, cit., p. 353 e ELDA MARQUES, “Art. 101.º-B”, *CSC em comentário*, cit., p. 219.

No âmbito das decisões judiciais encontramos a decisão de improcedência da acção com trânsito em julgado, a decisão de absolvição da instância sem que tenha sido deduzida nova oposição no prazo de 30 dias (art. 101.º-B, n.º 1, al. a)) ou a decisão de procedência da acção (art. 101.º-B, n.º 2).

No que concerne aos actos do oponente para fazer cessar o impedimento deparamo-nos com a desistência da oposição ou com o consentimento do mesmo na inscrição da fusão (art. 101.º-B, n.º 1, als. b) e d)). Sublinhe-se que o consentimento é prestado no âmbito do processo em momento posterior à dedução da oposição<sup>250</sup>. Além disso, todos os oponentes terão que prestar o seu consentimento para que seja possível proceder-se ao registo da fusão.

Por fim, também a sociedade devedora poderá fazer cessar o impedimento se satisfizer o crédito do oponente, prestar a caução fixada por acordo ou consignar em depósito a importância em dívida<sup>251</sup> (art. 101.º-B, n.º 1, als. c) e e)).

Posto isto, notamos que o prazo de suspensão da fusão é incerto, dependendo este da eventual ocorrência de um dos factos *supra* referidos e sendo certo que, se a oposição tiver sido deduzida por vários credores, a suspensão persistirá enquanto não tiver ocorrido algum desses factos relativamente a todos os oponentes<sup>252</sup>.

---

<sup>250</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-B”, *CSC Anotado*, cit., p. 354.

<sup>251</sup> É aplicável o disposto no art. 841.º do CC.

<sup>252</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 199.

### CAPÍTULO III – TUTELA DOS CREDORES OBRIGACIONISTAS NA FUSÃO DE SOCIEDADES COMERCIAIS

Primeiramente cumpre definir o conceito de obrigações<sup>253/254</sup>. Nos termos do estipulado na al. b) do art. 1.º do Cód.VM<sup>255</sup>, as obrigações são valores mobiliários que conferem ao seu titular, que em Portugal é tipicamente uma sociedade anónima (artigo 348.º) ou uma sociedade por quotas (artigo único do DL n.º 160/87) determinados direitos de crédito. As obrigações titulam certos direitos de crédito, tendo por objecto uma ou várias prestações em dinheiro (isto é, pagamentos de capital e de juros) determinadas ou determináveis<sup>256</sup>. O credor não é titular de uma quota-parte da sociedade emitente, nem indirectamente do património social. Todavia, o credor obrigacionista tem preferência relativamente aos accionistas no pagamento dos montantes em dívida<sup>257/258</sup>.

Apesar de os titulares de obrigações<sup>259</sup> emitidas por sociedades serem credores societários, a sua posição jurídica é objecto de um tratamento normativo distinto do que sucede em relação aos credores comuns<sup>260</sup>.

Segundo PAULO CÂMARA<sup>261</sup> “pode encontrar-se um fundamento menor e um fundamento maior para esta especificidade. O fundamento menor reside na circunstância

---

<sup>253</sup> Para uma abordagem ao tema da natureza jurídica das obrigações e algumas considerações, designadamente acerca da correspondência, ou não, ao contrato de mútuo, cf. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “As obrigações no financiamento da empresa”, *PDS*, AAVV, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 321 e ss. e PAULO CÂMARA, *Manual de direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2009, pp. 141 e ss. e doutrina aí citada.

<sup>254</sup> Sobre o regime das obrigações no ordenamento jurídico italiano, cf. LUCA PISANI, “Le obbligazioni”, *Il nuovo diritto delle società*, vol. I, *Profili generali, costituzione, conferimenti, azioni, obbligazioni, patrimonio destinati* (coord: G. FRANCO CAMPOBASSO), Utet, Torino, 2007, pp. 767 e ss..

<sup>255</sup> Por força da al. a) do n.º 1 do art. 2.º do referido diploma, por serem valores mobiliários, as obrigações encontram-se abrangidas pelo Cód.VM. Assim sendo, importa notar a bipartição subjacente ao regime jurídico aplicável às obrigações: o regime societário (regras de índole marcadamente societária e, pontualmente, com pendor contratual) encontra-se maioritariamente regulado no CSC enquanto que o regime mobiliário se encontra previsto no Cód.VM. A análise de um dos regimes não dispensa a do outro. Todavia, atendendo ao objecto da presente dissertação, reportar-nos-emos ao regime do CSC, sem prejuízo das extrapolações estritamente necessárias.

<sup>256</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 140.

<sup>257</sup> Cf. ORLANDO GUINÉ, “O financiamento de Sociedades ...”, *I Congresso DSR*, cit., p. 76.

<sup>258</sup> Acerca do conceito de obrigação, cf. *inter alia* ENGRÁCIA ANTUNES, *Instrumentos Financeiros*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2014, pp. 85 e ss. e PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, cit., pp. 138 e ss. Sobre a distinção entre acções e obrigações cf. ANTÓNIO SILVA DIAS, *Financiamento de Sociedades por Emissão de Obrigações*, Quid Iuris, Lisboa, 2002, pp. 55 e ss.

<sup>259</sup> O nosso sistema abarca quatro subtipos fundamentais de obrigações que são as obrigações de dívida pública, as obrigações de curto prazo, as obrigações bancárias e as obrigações comuns. Contudo, o nosso estudo incidirá apenas sobre as obrigações comuns que são as que estão reguladas no CSC.

<sup>260</sup> Cf. PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações...”, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 309.

<sup>261</sup> Cf. “O regime jurídico das obrigações...”, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 309.

de a emissão de obrigações ter interferência no equilíbrio económico e financeiro das sociedades, por aquelas representarem dívida de longo prazo. O fundamento maior consiste no facto de a emissão de obrigações se inserir numa operação de financiamento em massa, em potencial contacto com o público aforrador e, neste sentido, com o mercado de valores mobiliários”.

No que concerne ao exercício do direito de oposição judicial à fusão, a posição dos obrigacionistas diferencia-se da dos restantes credores, uma vez que estes têm um direito individual de oposição, ao passo que relativamente aos obrigacionistas é determinado legalmente a adopção de uma posição colectiva. Nos termos do art. 109.º, n.º 2, devem realizar-se assembleias de obrigacionistas para apreciar os efeitos da fusão relativamente à realização dos seus créditos.

Todavia, o direito de oposição judicial não impossibilita a existência de outras formas de tutela acordadas entre os credores obrigacionistas e a sociedade emitente<sup>262</sup>. Aliás, é comum a inserção de cláusulas que condicionam a realização da fusão na pendência do empréstimo obrigacionista no contrato de emissão das obrigações. Mas, os credores obrigacionistas também podem autorizar previamente a operação de fusão, seja por via contratual seja por deliberação da assembleia de obrigacionistas. Conforme refere NUNO BARBOSA<sup>263</sup> “trata-se de uma solução em perfeita consonância com o regime legal do direito à oposição, que prevê a possibilidade de consentimento à fusão depois de deduzida a pretensão<sup>264</sup> e reconhece uma faculdade mas não um dever de oposição”.

Assim sendo, na presente análise propomo-nos a proceder a uma reapreciação do direito de oposição judicial à fusão de sociedades comerciais especificamente destinado aos credores obrigacionistas, na perspectiva do direito português<sup>265</sup>.

## **1. Assembleia de obrigacionistas**

Os arts. 355.º a 359.º<sup>266</sup> regulam a disciplina das assembleias de obrigacionistas<sup>267</sup> e a representação dos mesmos. Esta regulamentação visa possibilitar aos obrigacionistas de

---

<sup>262</sup> Uma hipótese é a prevista no art. 101.º-B, n.º 3, o qual prevê a admissibilidade de cláusulas contratuais que atribuem ao credor o direito à imediata satisfação do seu crédito na hipótese de fusão.

<sup>263</sup> Cf. *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, Almedina, 2002, pp. 167-168.

<sup>264</sup> Nos termos do art. 101.º-B, n.º 1, al. d).

<sup>265</sup> Não se cura de examinar aqui todos os mecanismos de protecção dos credores obrigacionistas, mas, tão só do direito de oposição judicial à fusão de sociedades comerciais que lhes é conferido legalmente. Para análise de outros mecanismos de protecção dos credores obrigacionistas cf. PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações...”, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., pp. 309-345.

uma mesma emissão de obrigações, enquanto titulares de um interesse financeiro comum, a coordenação da sua actuação enquanto credores, podendo deliberar sobre matérias do seu interesse comum e fazerem-se representar por um terceiro (representante comum)<sup>268</sup>. Estas normas visam ainda evitar que a sociedade tenha que lidar individualmente com cada um dos obrigacionistas a respeito de cada um dos assuntos que eventualmente tenha que resolver<sup>269</sup>.

No âmbito das assembleias de obrigacionistas verifica-se uma derrogação ao princípio da autonomia privada que *traduz a livre disponibilidade dos sujeitos para constituírem e modelarem as suas relações jurídicas*<sup>270</sup>.

As deliberações “sobre todos os assuntos que por lei (...) são atribuídos [à assembleia de obrigacionistas] ou que sejam de interesse comum dos obrigacionistas”<sup>271</sup> deverão ser tomadas por maioria, consagrando-se o princípio maioritário na modelação da relação jurídica instituída, limitando, deste modo, o âmbito de autonomia privada dos obrigacionistas<sup>272/273</sup>. Note-se que o interesse comum serve de fundamento à adopção do princípio maioritário e consiste num critério legitimador da actuação da assembleia<sup>274/275</sup>.

A consagração do princípio maioritário visa evitar a necessidade de se ter que obter o consentimento individual de todos os credores obrigacionistas em relação a cada um dos

---

<sup>266</sup> Note-se que existem outros diplomas que conferem atenção a esta matéria, como sendo o RJTC e o RJOH. O RJOH (DL n.º 59/2006, de 20 de Março) aprovou o regime jurídico das obrigações hipotecárias e das obrigações sobre o sector público e o RJTC (DL n.º 453/99, de 5 de Novembro) aprovou o regime jurídico da titularização de créditos. Sobre o regime das obrigações hipotecárias e titularização de créditos hipotecários, cf. ARMINDO SARAIVA MATIAS, “Obrigações hipotecárias e titularização de créditos hipotecários”, *ROA*, vol. I/II: 8, 2009, pp. 109 e ss..

<sup>267</sup> Segundo PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “As obrigações...”, *PDS*, cit., p. 324, as assembleias de obrigacionistas devem-se ao carácter tipicamente colectivo do empréstimo em causa, impondo a comunhão respectiva (cujo modelo seria a compropriedade) a necessidade de um órgão colectivo que deliberasse adoptando a regra da maioria.

<sup>268</sup> Cf. ORLANDO GUINÉ, “O financiamento de Sociedades por meio de Valores Mobiliários Híbridos (entre as acções e as obrigações)”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2011, p. 93.

<sup>269</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: quórum de constituição e maiorias deliberativas (e autonomia estatutária)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, p. 528.

<sup>270</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, p. 823.

<sup>271</sup> Nos termos do art. 355.º, n.º 4.

<sup>272</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 823.

<sup>273</sup> Nas palavras de EDUARDO LUCAS COELHO, “Exercícios vários acerca da presidência das assembleias especiais de categorias de accionistas”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, vol. 2, Edição da FDUL, Coimbra Editora, 2003, p. 421, através da assembleia transmuta-se “uma pluralidade de vontades singulares em uma só vontade comum”.

<sup>274</sup> Assim sendo, nos termos do art. 58.º, n.º 1, al. b) aplicável por remissão do art. 356.º, n.º 1, as deliberações contrárias ao interesse comum são susceptíveis de ser impugnadas.

<sup>275</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 835.

assuntos que forem do seu interesse comum<sup>276</sup>. Para justificar este princípio encontramos três fundamentos.

O primeiro fundamento consiste no carácter unitário do empréstimo que se manifesta na igualdade de tratamento que a sociedade emitente oferece aos obrigacionistas<sup>277</sup> e no facto de a sociedade emitente encarar os obrigacionistas como uma só contraparte<sup>278</sup>.

Um segundo fundamento traduz-se no carácter de longevidade deste tipo de empréstimos, uma vez que não se tratando de uma relação de curta duração, o contrato *reclama a adopção de um sistema colegial enquanto mecanismo de flexibilização da posição do grupo e de adaptações às variações circunstanciais*<sup>279</sup>.

Por fim o terceiro fundamento prende-se com situação de inferioridade dos obrigacionistas em relação à sociedade emitente, provocada pela impossibilidade de debaterem as condições contratuais<sup>280/281</sup>.

## **1.1. Regime da assembleia de obrigacionistas**

### **1.1.1. Convocação**

Para este efeito, o dever de convocar as assembleias de obrigacionistas não recai sobre pessoa determinada. Os n.ºs 2 e 3 do art. 355.<sup>o</sup><sup>282</sup> regulam a competência para a convocação, mas parece que, neste caso, a iniciativa da convocação competirá ao representante comum dos obrigacionistas<sup>283</sup>. Todavia, existem ainda duas hipóteses de convocação subsidiária que consistem na convocação pelo presidente da mesa da assembleia geral dos accionistas<sup>284</sup>, enquanto não for eleito o representante comum ou quando este se recusar a convocar a assembleia, e a convocação judicial, a requerimento de

---

<sup>276</sup> *Id Ibidem.*

<sup>277</sup> As garantias, as condições de subscrição, a retribuição, o programa de reembolso, etc. são iguais para todos os obrigacionistas.

<sup>278</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 823 e s..

<sup>279</sup> *Id Ibidem.*

<sup>280</sup> Note-se que sucede frequentemente serem as próprias instituições que colaboraram com a emitente no estudo e colocação do empréstimo as adquirentes desses valores mobiliários. Portanto, hoje em dia é comum, ao lado do pequeno obrigacionista, conviverem investidores institucionais, capazes de se equipararem à entidade emitente quando tal se revele imperioso.

<sup>281</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 824-825.

<sup>282</sup> O art. 355.º do CSC corresponde ao art. 338.º do projecto, tendo a sua redacção e regime sofrido algumas alterações. Na redacção que veio a ser adoptada, o representante comum assume o papel principal em matéria de convocação e presidência da assembleia, sendo o presidente da mesa da assembleia geral dos accionistas um interveniente subsidiário, contrariamente ao que constava do projecto.

<sup>283</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 206.

<sup>284</sup> Sobre o poder e o dever do presidente da mesa da assembleia geral dos accionistas de convocar, cf. PEDRO MAIA, “O presidente das assembleias de sócios”, *PDS*, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 434 e ss..

titulares de 5% das obrigações da emissão<sup>285</sup>, se o representante comum e o presidente da mesa da assembleia geral dos accionistas se recusarem a convocá-la<sup>286</sup>.

No que concerne à presidência da mesa, entendemos que a lei impõe que aquela caiba a quem tenha efectuado a convocação, isto é, ao representante comum ou ao presidente da mesa da assembleia geral de accionistas. Assim, nas situações em que o representante comum não tenha efectuado a convocação da assembleia e a mesma tenha sido convocada pelo presidente da mesa da assembleia geral de accionistas é a este que compete a presidência da assembleia de obrigacionistas e não ao representante comum. Quando se trate de convocação judicial é a assembleia que elegerá o seu presidente<sup>287</sup>.

Nos termos do art. 355.º, n.º 2, *in fine*, “a convocação é feita nos termos prescritos na lei para a assembleia geral dos accionistas”. Ora, esta remissão é para o conteúdo previsto no art. 377.º, nomeadamente para o disposto nos n.ºs 2, 3, 4, 5, 6 e 8, aplicável com as devidas adaptações<sup>288</sup>. Assim, a convocatória deve ser publicada, admitindo-se que as condições da emissão prevejam outras formas de comunicação aos obrigacionistas e que, quando as obrigações sejam nominativas, possam ser convocadas por cartas registadas ou, em relação aos obrigacionistas que comuniquem previamente o seu consentimento, através de correio electrónico. A convocatória da assembleia de obrigacionistas deve ser publicada com a antecedência mínima de 1 mês, devendo mediar, entre a expedição das cartas registadas ou mensagens de correio electrónico e a data da assembleia, pelo menos, 21 dias.

A convocatória deve incluir a informação fundamental para os seus destinatários<sup>289</sup>, ou seja, deve ser claramente identificada a emissão<sup>290</sup> assim como o dia, hora e local da reunião, a ordem do dia e as condições de exercício do direito de voto<sup>291</sup>.

No entendimento de RAÚL VENTURA<sup>292</sup>, no que concerne aos credores não obrigacionistas, as motivações que os levam a não deduzir oposição judicial à fusão são irrelevantes, uma vez que esgotado o prazo legal não se verifica qualquer impedimento à

---

<sup>285</sup> Quanto aos obrigacionistas titulares de 5% das obrigações, devem entender-se aplicáveis ao caso as disposições dos n.ºs 2, 3 e 4 do art. 375.º, com as necessárias adaptações.

<sup>286</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 959.

<sup>287</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 827-828.

<sup>288</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 959.

<sup>289</sup> Em paralelo com o art. 377.º, n.º 8, caso se pretenda modificar as condições do empréstimo, devem as mesmas ser claramente identificadas e disponibilizado o texto das novas condições.

<sup>290</sup> Por aplicação do art. 377.º, n.º 5, als. a) a c) com adaptações.

<sup>291</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 959.

<sup>292</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 207.

inscrição definitiva da fusão no registo comercial. Porém, relativamente aos credores obrigacionistas, o dever legal de convocação da assembleia parece contrariar essa solução.

Neste âmbito, poderá colocar-se uma questão relativa à falta de convocação da assembleia de obrigacionistas. Desde logo, esta será uma irregularidade suprável através da convocação pelo presidente da mesa da assembleia geral ou em última instância por 5 % dos credores obrigacionistas (art. 355.º, n.ºs 2 e 3). Todavia, mantendo-se a irregularidade por suprir será imperioso aferir quais serão os efeitos que daí advêm.

Para COSTA GONÇALVES,<sup>293</sup> a falta de convocatória da assembleia de obrigacionistas não é impeditiva da inscrição da fusão no registo comercial. Segundo o Autor “tal impossibilidade é de difícil controlo prático. Se o registo da fusão é promovido por qualquer administrador quanto à sociedade incorporante ou quanto à nova sociedade (art. 111.º) e oficiosamente quanto às restantes sociedades (art. 67.º-A do CRC), não é exigível o conhecimento da ausência de convocatória da assembleia de obrigacionistas por parte de quem promove o registo”. Além do mais, o Autor não crê “que a falta de convocatória da assembleia de obrigacionistas tenha qualquer repercussão na fusão. Com efeito, tal assembleia não é um acto próprio do processo de fusão, mas tão só um acto necessário ao possível exercício colectivo do direito de oposição”.

Deste modo, caso a assembleia não seja convocada pelo representante comum, nem pelo presidente da assembleia geral, nem por iniciativa de 5% dos credores obrigacionistas, entender-se-á, no momento da inscrição definitiva no registo, que não foi deduzida oposição sendo a operação levada aos seus termos de acordo com os arts. 111.º e 112.º.

Em sentido diverso, encontramos RAÚL VENTURA<sup>294</sup>, ao entender que nos casos em que exista o *dever* de efectuar assembleias de obrigacionistas, a falta de convocação da assembleia de obrigacionistas implica o impedimento do registo comercial da fusão, uma vez que “não pode ser provada a deliberação da assembleia que a lei manda reunir”.

Por nossa parte, entendemos que se as sociedades intervenientes na fusão tiverem procedido à emissão de obrigações, as assembleias dos obrigacionistas devem ser sempre convocadas<sup>295</sup>, uma vez que entendemos que a reunião da assembleia geral de obrigacionistas é sempre obrigatória. E como tal, a falta de convocação da assembleia de

---

<sup>293</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-C”, *CSC Anotado*, cit., p. 357.

<sup>294</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 207.

<sup>295</sup> Neste sentido, cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-C”, *CSC Anotado*, cit., p. 357 e ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 223.

obrigacionistas implica o impedimento da inscrição da fusão no registo comercial, até porque será a única maneira de tutelar os obrigacionistas inexperientes e que não reúnem a percentagem de 5% das obrigações para poderem convocar a assembleia de obrigacionistas.

Por fim, não poderemos deixar de criticar a remissão parcial que o legislador manteve no art. 355.º, n.º 2, ao remeter para as regras da assembleia geral de accionistas no que respeita à convocatória, não estabelecendo nada quanto ao seu funcionamento<sup>296</sup>. O legislador descorou as demais matérias, incluindo algumas (como por exemplo a inclusão de assuntos na ordem do dia, o agendamento da reunião para segunda data, ou a suspensão da assembleia ou actas) relativamente às quais bastaria a remissão, por dispensar adaptações<sup>297</sup>.

### 1.1.2. Constituição e deliberações

Diferentemente do que está previsto em matéria de convocação, no que concerne às maiorias necessárias para se aprovarem as deliberações dos obrigacionistas, a lei não remeteu para o regime das deliberações dos accionistas<sup>298</sup>.

Relativamente à constituição da assembleia de obrigacionistas, tal como se prevê no art. 383.º, n.º 1 para as assembleias gerais dos accionistas, conclui-se que a assembleia dos obrigacionistas se constitui qualquer que seja o número de obrigacionistas presentes ou representados, com excepção do caso da modificação das condições dos créditos<sup>299</sup>. Tal

---

<sup>296</sup> MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015 ao regime das obrigações no CSC: algumas questões resolvidas e por resolver”, *DSR*, Ano 8, vol. XV, Almedina, 2016, p. 112, entende que estas remissões lacunares levantam muitas dificuldades práticas, nomeadamente “quando estamos perante sociedades abertas (ou com acções admitidas à negociação), visto que o Cód.VM estabelece algumas especificidades face ao CSC (a título ilustrativo: devem as regras previstas nos artigos 21.º-C e seguintes do Cód.VM aplicar-se no caso de assembleia de obrigacionistas, em matérias como seja, o voto por correspondência, a procuração, o aditamento de pontos e de propostas de deliberação à ordem de trabalhos?)”.

<sup>297</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

<sup>298</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 846.

<sup>299</sup> Neste caso haverá que distinguir consoante se esteja na primeira data fixada ou na segunda. Naquela primeira data deverão estar presentes ou representados pelo menos titulares de metade das obrigações, caso em que terão que deliberar unanimemente. Se estiverem presentes ou representados titulares de mais de metade do universo total dos votos, a deliberação será aprovada por *metade dos votos correspondentes a todos os obrigacionistas*. A referência da lei apenas a “metade dos votos” (e não a metade do universo global dos votos, *mais um voto*) pode suscitar dificuldades quando estejam presentes, ou representados, todos os obrigacionistas. Na hipótese de *metade dos votos* serem contrários à proposta e *metade* a ela favoráveis, não se deve tê-la por aprovada pois não há *maioria dos votos emitidos*. Isto é, a *metade dos votos correspondentes a todos os obrigacionistas*, prevista no art. 355.º, n.º 7 tem por objectivo consagrar uma *maioria reforçada*, não devendo ser interpretada, naquele caso, de forma a desvirtuar a aprovação de uma deliberação por *maioria*. Na segunda data fixada, a modificação das condições dos créditos dos

significa que, independentemente das obrigações presentes, a assembleia de obrigacionistas se pode constituir e deliberar<sup>300</sup>.

Quanto ao quórum deliberativo, nos termos do art. 355.º, n.º 7, as deliberações são tomadas por maioria dos votos emitidos<sup>301</sup>. Apesar de se tratar de um preceito próprio das assembleias de obrigacionistas, a verdade é que não introduz qualquer desvio ao regime regra das assembleias gerais das sociedades anónimas<sup>302</sup>. Antes de mais, cumpre salientar a facilidade deliberativa que o legislador empregou na regulamentação das assembleias gerais das sociedades anónimas<sup>303</sup>. Deste modo, entendemos que a interpretação das normas sobre as quais se coloquem dúvidas deve inclinar-se no sentido de facilitar ao máximo a obtenção das deliberações, uma vez que parece ter sido essa a vontade do legislador<sup>304</sup>.

Assim sendo, ARMANDO TRIUNFANTE<sup>305</sup>, com o qual concordamos, entende que o art. 355.º, n.º 7, se refere a uma maioria absoluta, “mas onde se desconta tudo aquilo que não constitua um voto positivo ou negativo relativamente à proposta. Dessa forma, as abstenções, os votos brancos ou nulos não deverão ser contabilizados para o apuramento da votação”. Trata-se de maioria absoluta mas apenas da realidade a partir da qual se deve fazer a contabilidade, ou seja, o universo dos votos emitidos (validamente)<sup>306</sup>. Assim, para que a proposta de deliberação seja aprovada é necessário que os votos positivos superem os negativos. Como refere o Autor, “esta é (...) a regra nas votações da assembleia geral (...),

---

obrigacionistas deverá ser aprovada por dois terços dos votos emitidos, qualquer que seja o número dos obrigacionistas presentes ou representados.

<sup>300</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 530.

<sup>301</sup> Na parte relativa às sociedades anónimas (cf. art. 386.º, n.ºs 1, 3 e 4) assim como para as sociedades por quotas (cf. art. 250.º, n.º 3), o CSC recorre à expressão “votos emitidos”. Todavia, para as sociedades em nome colectivo (cf. art. 189.º, n.º 2) refere-se ser exigível a “maioria simples dos votos expressos”.

<sup>302</sup> A lei prevê no art. 386.º, n.º 1, para as sociedades anónimas, que “a assembleia geral delibera por maioria dos votos emitidos”. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 189 e PINTO FURTADO, *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1993, p. 131, defendem a adequação da maioria absoluta para regular a generalidade das decisões adoptadas pela assembleia geral da sociedade anónima. Em sentido diverso, defendendo tratar-se de uma maioria relativa, cf. RODRIGO SANTIAGO, *Dois estudos sobre o Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1987, p. 35.

<sup>303</sup> Cf. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, 2.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997, p. 39, PINTO FURTADO, *Comentário ao CSC*, cit., pp. 135-136, e PEDRO MAIA, *Studia Iuridica 62 - Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002, pp. 236-237.

<sup>304</sup> Neste sentido, cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 192.

<sup>305</sup> Cf. *A tutela das minorias*, cit., p. 530. Neste sentido, cf. ainda EDUARDO LUCAS COELHO, *Direito de voto dos accionistas nas assembleias gerais das sociedades anónimas: código das sociedades comerciais: direito comparado*, Rei dos Livros, Lisboa, 1987, p. 104.

<sup>306</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 194.

sendo um princípio genérico a descontagem das abstenções”<sup>307</sup>. Todavia, a este propósito, poder-se-ia questionar esta conclusão, uma vez que a remissão não compreende estes aspectos. Mas, ainda assim, entende o Autor ser esta a melhor conclusão, uma vez que não existe qualquer preceito que afaste esta remissão, “ainda para mais sendo um preceito geral das assembleias gerais e sendo as deliberações providas de órgãos distintos sujeitas ao mesmo tratamento unitário”<sup>308</sup>.

Contudo, existe um preceito que se afasta deste regime geral para as assembleias de obrigacionistas. Nos termos do n.º 2 do art. 101.º-C, uma das competências das assembleias de obrigacionistas é a pronúncia sobre a fusão, designadamente sobre os possíveis prejuízos para esses credores. Segundo o referido preceito, a deliberação de aprovação ou de não aprovação da fusão é tomada por maioria absoluta dos obrigacionistas presentes ou representados<sup>309</sup>.

Repare-se que, atendendo à importância da matéria em causa na vida da sociedade e, conseqüentemente, para os interesses dos obrigacionistas o legislador afastou-se propositadamente da regra estabelecida no art. 355, n.º 7, não interessando somente os votos emitidos. Para que a fusão seja aprovada pelos obrigacionistas terá que se reunir uma maioria absoluta de votos calculada em função das obrigações presentes ou representadas<sup>310</sup>. Nas palavras de ARMANDO TRIUNFANTE<sup>311</sup>, esta fórmula deliberativa prevê “uma verdadeira maioria absoluta em que os votos favoráveis terão de superar tudo o resto”, ou seja, tudo o que não seja voto positivo, como sendo as abstenções, os votos nulos, os votos brancos e os votos contra, deve ser considerado como contrário à proposta<sup>312</sup>.

Foge-se assim ao quórum deliberativo usual das assembleias de obrigacionistas, previsto no art. 355.º, n.º 7, que é a maioria absoluta, mas entrando em consideração apenas os votos contra e os votos a favor<sup>313</sup>.

---

<sup>307</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 530.

<sup>308</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 531.

<sup>309</sup> JOANA VASCONCELOS, *A cisão de sociedades*, cit., p. 211, considera que a maioria absoluta do art. 109.º (actual 101.º-C), n.º 2, é superior à simples maioria dos votos emitidos do art. 355.º, n.º 7.

<sup>310</sup> Cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., p. 531.

<sup>311</sup> *Id Ibidem*.

<sup>312</sup> No ordenamento jurídico francês, esta é a regra mesmo para as assembleias gerais, interpretando a doutrina que os votos positivos têm de superar não somente os votos negativos como também as abstenções, os votos brancos e os votos nulos. Sobre este ordenamento e a doutrina em causa, cf. ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias*, cit., parte IV, capítulo I, n.ºs 15 e 18.

<sup>313</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 155, considera existir uma manifesta diferença entre os regimes previstos no art. 355.º, n.º 7, primeira parte, e no art. 109.º (actual 101.º-C), n.º 2, *in fine*. Também

### 1.1.3. Participação na assembleia

Independentemente da titularidade de um determinado número de obrigações, podem participar na assembleia, por si ou por intermédio de representantes<sup>314</sup>, os titulares de obrigações.

Nos termos do art. 355.º, n.º 5, *a cada obrigação* (da mesma emissão) *corresponde um voto*<sup>315</sup>, ou seja, todos os titulares de obrigações têm direito de voto e podem participar na assembleia, introduzindo propostas, intervindo na discussão, apresentando requerimentos e votando<sup>316</sup>.

Neste âmbito, poder-se-á colocar a questão de saber se esta regra pode ser afastada pelas condições de emissão estipulando que corresponda *um só voto a um certo número de obrigações*.

Na opinião de FLORBELA PIRES<sup>317</sup>, “não se vislumbra qualquer razão de substância para proibir que o voto seja atribuído apenas a um certo número de obrigações. Essencial é que, por essa via, não se desvirtue o sistema legal, de modo a retirar o direito de voto aos obrigacionistas. A solução deverá ser equilibrada, atendendo, por um lado, ao valor nominal unitário das obrigações e ao limite fixado. Na falta de outro critério, valerá aqui o do art. 384.º, n.º 2, al. a): todas as obrigações devem ser abrangidas, devendo caber um voto, pelo menos, a cada EUR 1.000,00 de obrigações”.

Todavia, note-se que, diversamente do que o art. 384.º, n.º 1, prevê relativamente às acções, o art. 355.º, n.º 5, não salvaguarda qualquer cláusula em contrário, por isso a posição defendida por FLORBELA PIRES é altamente questionável.

Também os membros dos órgãos de administração e de fiscalização da sociedade e os representantes comuns dos titulares de obrigações de outras emissões podem estar presentes na assembleia, não se esclarecendo, contudo, se nela podem participar.

---

RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 206, considera o art. 109.º (actual 101.º-C), n.º 2, uma excepção ao art. 355.º, n.º 7.

<sup>314</sup> Em matéria de representação, adoptou-se uma solução muito diferente da do projecto. Neste previa-se que apenas o cônjuge, ascendente, descendente ou outro obrigacionista pudesse representar o obrigacionista. Porém, os obrigacionistas que não tivessem cônjuge, ascendentes, descendentes e também não confiassem noutro obrigacionista para o efeito, não se podiam fazer representar. No entendimento de FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 960, com a qual concordamos, tal restrição seria inaceitável, podendo até ser inconstitucional por violação do princípio da igualdade e não foi adoptada. Assim sendo, previu-se no art. 355.º, n.º 10 que o obrigacionista pode ser representado na assembleia por mandatário constituído por simples carta dirigida ao presidente da assembleia.

<sup>315</sup> Segundo PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “As obrigações...”, *PDS*, cit., p. 324, esta realidade significa a adesão ao sistema capitalista.

<sup>316</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 825.

<sup>317</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 960.

Entendemos que deve ser permitida a sua participação na discussão dos assuntos sujeitos a deliberação, uma vez que tal participação proporcionará aos obrigacionistas uma maior informação e contribuirá para que estes possam ficar totalmente esclarecidos antes do exercício do seu direito de voto<sup>318</sup>.

Todavia, não podemos deixar de criticar a ausência, no âmbito das assembleias de obrigacionistas, de regras expressas que facilitem, a participação á distância na assembleia<sup>319</sup>.

## 1.2. Competência da assembleia de obrigacionistas

A par das atribuições legalmente conferidas e das elencadas nas als. do art. 355.º, n.º 4, o interesse comum dos obrigacionistas é afinal o critério essencial para determinar o objecto das deliberações dos obrigacionistas, servindo para a resolução dos cassos não previstos<sup>320</sup>. Apesar de não constar do elenco de competências previstas no art. 355.º, n.º 4, decorre do art. 101.º-C, n.º 2 que os credores obrigacionistas devem efectuar assembleias de cada sociedade para pronúncia acerca da fusão, relativamente aos possíveis prejuízos para esses credores.

A doutrina tem tentado precisar o sentido do conceito interesse comum, embora os autores ainda não tenham vislumbrado uma fórmula pacificamente aceite. Mas, antes de mais, cumpre questionar quem é que são os titulares do interesse comum<sup>321</sup>, podendo

---

<sup>318</sup> Neste sentido, cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 825.

<sup>319</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

<sup>320</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 960.

<sup>321</sup> RICCARDO PAPETTI, “Nota all’ordinanza del Tribunale di Monza del 12 gennaio 1995”, *Foro Pad.*, 1995, I, pp. 68-69, *apud* NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 835, tem *dificuldade em distinguir o interesse comum dos obrigacionistas do interesse social*. O autor invoca dois argumentos para sustentar a sua posição. O primeiro consiste no facto de existirem valores obrigacionais intensamente ligados ao desenvolvimento dos negócios sociais, como sejam as obrigações convertíveis ou com warrants e ainda as obrigações com juro, plano de reembolso ou prémio dependentes e/ou variáveis em função dos lucros da entidade emitente. Um segundo argumento estará na constatação de que muitas vezes os subscritores das obrigações são os próprios sócios da emitente, originando uma *contaminazione di gruppi e a sobreposição dos interesses de que os obrigacionistas são em abstracto e em concreto portadores*. Contrariando esta posição, NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 835, considera que o *interesse social tem sido definido por referência à finalidade lucrativa do contrato de sociedade: qualquer sócio enquanto tal aspira a que a actividade societária proporcione lucros. Diferentemente nos valores em apreço o lucro da sociedade é tão-somente uma componente do interesse dos obrigacionistas. O retorno do investimento feito oscila, em certa medida, com a evolução da situação financeira da entidade emitente; (...) Mas o interesse deste não se resume a tal, porquanto inclui também a componente do crédito. (...) Quanto à ulterior argumentação, (...) sempre se dirá que, sendo verdade que em relação ao sócio obrigacionista se verifica uma simultaneidade dos interesses de cada categoria, não é menos verdade que tais interesses mantêm a sua individualidade e assumem relevância jurídica autónoma*. Também ANTÓNIO SILVA DIAS, *Financiamento de sociedades*, cit., p. 198, entende que o *interesse da sociedade não encontra*

concluir-se que apenas os credores obrigacionistas são titulares desse interesse, e já não a sociedade emitente nem os seus sócios<sup>322</sup>.

No que concerne ao conteúdo do interesse comum, PETTITI tem dúvidas que exista uma oposição substancial entre o interesse comum e o interesse individual, definindo este como o “interesse típico do credor ao respeito pontual das obrigações assumidas pela sociedade”<sup>323</sup>. Segundo NUNO BARBOSA<sup>324</sup> “tendo sido concluído que os titulares do interesse comum são os obrigacionistas, parece ser de aceitar-se que tal interesse não difere do interesse de cada um deles resultante do cumprimento do contrato”.

Todavia, sempre se poderá questionar se os obrigacionistas têm realmente um interesse comum uma vez que, diferentemente dos sócios que têm um fim comum que passa pelo exercício comum da actividade societária, no âmbito dos obrigacionistas não há um fim comum.

Conforme salienta NUNO BARBOSA<sup>325</sup>, “[o] interesse comum não é imutável, nem único. A propósito dos mais diversos assuntos podem vislumbrar-se distintos interesses comuns, pertencendo à assembleia e ao representante optar pelo mais adequado à satisfação da finalidade comum. Assim, o interesse comum dos obrigacionistas poderá ser entendido como a relação entre a necessidade típica do obrigacionista na obtenção do retorno contratualmente previsto e o meio considerado adequado a satisfazê-la”.

Em paralelo com o interesse comum dos obrigacionistas, o art. 355.º, n.º 9, prescreve que “é vedado à assembleia deliberar o aumento de encargos dos obrigacionistas<sup>326</sup>, salvo se o mesmo for unanimemente aprovado pelos obrigacionistas titulares das obrigações em

---

*necessariamente correspondência no interesse comum dos obrigacionistas.* Ainda sobre esta questão, FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 355.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 960, entende que *salvaguardadas as especificidades em matéria de obrigações convertíveis em acções e de obrigações com direito de subscrição de acções*, (o interesse comum) *não se confunde com o interesse dos accionistas*.

<sup>322</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 835-836.

<sup>323</sup> Cf. DOMENICO PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1964, p. 34, *apud* NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 836.

<sup>324</sup> Cf. “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 836-837.

<sup>325</sup> Cf. “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 837.

<sup>326</sup> O legislador quis dissipar quaisquer dúvidas que pudessem surgir quanto à faculdade de a maioria impor o dever de se efectuarem prestações suplementares ao capital inicialmente cedido, tendo em conta a possibilidade de se decidir sobre a alteração do conteúdo prestacional do empréstimo. Os “encargos” a que o legislador alude incluem, assim, novas contribuições a título de empréstimo, as transferências de meios de liquidez para a sociedade. Outras decisões que impliquem o incremento da onerosidade das prestações do obrigacionista estão igualmente vedadas. Pense-se na antecipação da data de realização das prestações ou no aumento dos juros moratórios para o atraso nas mesmas, tratando-se de empréstimo que deva ser realizado em momentos distintos. Neste sentido, cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 829-830.

questão, ou a adopção de medidas que impliquem o tratamento desigual dos obrigacionistas”<sup>327/328</sup>.

Portanto, temos aqui duas hipóteses – é vedado o aumento de encargos dos obrigacionistas e é vedada a adopção de medidas que impliquem o tratamento desigual dos obrigacionistas. Porém, para a primeira hipótese o legislador previu uma ressalva – poderão ser deliberados aumentos de encargos dos obrigacionistas desde que a deliberação seja aprovada por unanimidade. Já a segunda hipótese parece consistir numa proibição absoluta.

A doutrina<sup>329</sup> que se tem debruçado sobre a alteração a este n.º 9 critica a solução tal como a entende, ou seja, critica a solução atendendo a que este preceito contém duas proibições (aumento dos encargos e violação do princípio da igualdade de tratamento) e uma excepção, aplicável apenas à primeira proibição e não também à segunda.

No que ao aumento de encargos respeita, note-se, que com a subscrição de obrigações, os credores obrigacionistas não passam a deter uma posição de socialidade na sociedade emitente.

Os sócios têm um fim comum que passa pelo exercício comum da actividade societária, e por esta razão decorre – e é inevitável para a “vida” da sociedade – que tenham de se tomar decisões por maioria. O princípio da maioria decorre precisamente da ponderação entre a necessidade de se tomarem decisões e a existência de interesses individuais, de forma a possibilitar o desenvolvimento da actividade societária. A alternativa seria um princípio de minoria que implicaria, certamente, o não funcionamento da sociedade.

Por sua vez, um empréstimo obrigacionista consiste num contrato celebrado entre os subscritores e a sociedade emitente cujos termos não podem, em regra, ser alterados *a posteriori* por uma deliberação maioritária dos obrigacionistas. Ao invés, o contrato de sociedade celebrado entre os sócios possui um vastíssimo conteúdo que não pode estar absolutizado e rígido *a priori*, uma vez que as vicissitudes decorrentes da vida societária

---

<sup>327</sup> Esta redacção resulta da reforma de 2015 ao regime jurídico das obrigações, pelo DL n.º 26/2015, com o objectivo de promover alternativas ao financiamento bancário, nomeadamente revendo as regras aplicáveis à emissão de obrigações.

<sup>328</sup> Sobre a análise deste artigo seguimos de perto o entendimento de PEDRO MAIA explanado numa acção de formação intitulada “Novo regime das obrigações e das acções preferenciais sem voto” a 16 de Junho de 2016, em Lisboa.

<sup>329</sup> Cf. HUGO SANTOS e ORLANDO GUINÉ, “Comentário preliminar às alterações introduzidas no regime jurídico das obrigações”, *DSR*, Ano 7, vol. XIII, Almedina, 2015, pp. 195-197 e MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., pp. 102-104.

exigem soluções concretas e específicas que somente poderão ser tomadas quando os sócios se confrontarem com determinadas circunstâncias.

Claro que existem aspectos da “vida” do empréstimo obrigacionista que justificam que se adopte um princípio maioritário em detrimento do consenso. Referimo-nos aos aspectos em que, precisamente pela ligação que o empréstimo obrigacionista tenha à “vida” societária, seja necessário tomar decisões, como por exemplo o consentimento para uma fusão ou para uma cisão. Numa destas situações não fará sentido exigir o consentimento de cada um dos obrigacionistas para que se possa realizar a fusão, mas tão só uma deliberação tomada por maioria.

Todavia, num cenário em que já foi realizada uma emissão obrigacionista, quando nos referimos ao aumento de encargos não nos estamos certamente a reportar a deliberações que, em princípio, poderiam ser tomadas por simples maioria, mas sim a alterações contratuais que carecem do consentimento de todos e de cada um dos obrigacionistas.

Assim, este preceito parte do pressuposto errado de que o aumento de encargos numa emissão obrigacionista se trata de uma matéria que estaria sujeita à competência da assembleia de obrigacionistas que, em princípio, iria deliberar por maioria. Ora, esta asserção não é correta visto que este aumento de encargos sempre careceria, por se tratar de uma alteração ao contrato, do consentimento de cada um dos obrigacionistas. Assim, apesar de resultar da redacção da norma que o que está em causa é uma deliberação unânime, a mesma deve ser lida como se tratando da necessidade do consentimento de cada um dos obrigacionistas.

Assim sendo, não acompanhamos a crítica que alguma doutrina faz à norma no sentido de a considerar muito restritiva por exigir a unanimidade<sup>330</sup>. Apesar de resultar da redacção da norma que o aumento de encargos numa emissão obrigacionista se trata de uma matéria sujeita à competência da assembleia de obrigacionistas, reiteramos que não há razão para nos afastarmos de um paradigma contratual, uma vez que é o subjacente a uma emissão obrigacionista. Tendo em conta que com a subscrição de obrigações os obrigacionistas não passam a deter o estatuto de sócios da sociedade emitente, não se justifica que os

---

<sup>330</sup> A este propósito, cf. HUGO SANTOS e ORLANDO GUINÉ, “Comentário...”, *DSR*, cit., p. 196, ao considerar que “a unanimidade deverá ser uma solução de último recurso e para casos muito bem justificados, sob pena de, para evitar o abuso da maioria, promover o abuso da minoria; por outro lado, afirmar a necessidade da unanimidade corresponde a negligenciar que os obrigacionistas (como os accionistas) nem sempre comparecem às assembleias gerais, por vezes não estão em situação de votar (por exemplo, por entenderem que se encontram em situação de conflito de interesses), etc. (...)”. Cf. ainda MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 104.

obligacionistas que discordem da decisão de aumento de encargos a ela fiquem sujeitos pelo simples facto de a maioria dos obrigacionistas a ter aprovado.

No que concerne ao princípio da igualdade de tratamento<sup>331</sup>, conforme *supra* referido, o legislador não previu qualquer ressalva, ficando absolutamente proibida qualquer violação deste princípio<sup>332</sup>. Exige-se que devam ser dotadas de generalidade as propostas submetidas à assembleia, ou seja, não tenham destinatário ou destinatários determinados<sup>333/334</sup>.

Assim, no âmbito de uma determinada emissão obrigacionista, não poderão futuramente ser atribuídos direitos diferentes aos subscritores de obrigações dessa mesma emissão, até porque decorre da natureza dos valores mobiliários que estes têm de ser homogêneos. Caso se verifique essa desigualdade, haverá, objectivamente, uma violação do princípio mas nem seria preciso recorrer à referida norma para aferir desta conclusão.

Mas, imaginemos que após a emissão obrigacionista, a assembleia de obrigacionistas delibera a antecipação do pagamento de empréstimos obrigacionistas apenas aos subscritores que detenham obrigações até ao montante de EUR 100.000,00. Trata-se de uma deliberação que em concreto discrimina os obrigacionistas, mas será tal deliberação permitida? Evidentemente que não, a não ser que haja unanimidade. Vejamos porquê. A violação do princípio de igualdade de tratamento apenas gera a anulabilidade da deliberação, uma vez que se aplica o art. 59.º por remissão do art. 356.º. Todavia, ninguém

---

<sup>331</sup> No âmbito deste princípio coloca-se a questão de saber se a entidade emitente poderá celebrar acordos modificativos do empréstimo com alguns dos obrigacionistas. ALONSO ESPINOSA, *Asociacion y derechos de los obligacionistas*, Libreria Bosch, Bracelona, 1988, p. 137, *apud* NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 831, concluiu que o obrigacionista “puede acordar particularmente com el deudor, al margen de la A.O., modificaciones en sus derechos”. O autor acrescenta que “siempre que las modificaciones se refieran a las condiciones contractuales de suscripción (...) tales obligacionistas que acepten la modificación del contenido de sus derechos particularmente com el deudor, dejan de estar inmersos en la comunidad de intereses que fundamenta la A.O. Sus intereses ya no son comunes a los del resto”. Em sentido contrário, NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 832, entende que “querer outorgar cunho especificamente *voluntarista* ao princípio de igualdade de tratamento é por certo contrariar a intencionalidade do sistema”.

<sup>332</sup> Sobre este princípio, MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 103, considera que a proibição de tratamento desigual está “em linha com o princípio subjacente ao art. 15.º do Cód.VM que impõe, para as sociedades abertas, um princípio de tratamento igual aos titulares dos valores mobiliários por ela emitidos e que pertençam à mesma categoria”. Para a autora “seria difícil conceber que a assembleia geral de obrigacionistas pudesse deliberar o tratamento desigual dos obrigacionistas e depois uma sociedade fechada pudesse e devesse – nos limites do legalmente admissível - cumprir a deliberação e uma sociedade aberta não o pudesse fazer (ou pelo menos, tivesse dúvidas fundadas sobre a exequibilidade legítima de tal deliberação em função do art. 15.º do Cód.VM)”.

<sup>333</sup> NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., pp. 97 e ss. caracteriza o princípio do tratamento igual como uma proibição de favorecimentos e arbítrio.

<sup>334</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 830.

poderá arguir a anulabilidade da deliberação, uma vez que nenhum dos obrigacionistas terá legitimidade por a terem todos votado favoravelmente, ou seja, estamos perante um interesse disponível.

Assim sendo, a 2.<sup>a</sup> parte da norma que absolutiza a proibição da violação do princípio de igualdade de tratamento, ainda que todos os obrigacionistas estejam de acordo, é criticável do ponto de vista técnico. Todavia, materialmente não levanta qualquer problema, e porquê? Porque ou a violação do princípio de igualdade de tratamento se reporta a uma alteração desigual que implica a diferenciação dos obrigacionistas, sendo proibida ainda que todos estejam de acordo, uma vez que no âmbito da mesma emissão não podem ser emitidas obrigações que confirmem direitos diferentes e que serão no futuro possivelmente transmitidas a terceiros. Ou, diferentemente, estamos perante uma deliberação da antecipação do pagamento de empréstimos obrigacionistas apenas aos subscritores que detenham obrigações até ao montante de EUR 100.000,00 em que haverá uma violação do princípio de igualdade de tratamento, mas que não levantará qualquer problema se houver unanimidade.

Portanto, ou a violação do princípio de igualdade de tratamento levanta um problema, que sempre seria levantado e a norma não acrescenta nada, ou apesar de resultar da redacção da norma que a violação do princípio de igualdade de tratamento é inultrapassável, afinal ultrapassa-se com a unanimidade por se tratar de um vício a que corresponde a sanção da anulabilidade e não da nulidade.

## **2. Deliberações da assembleia de obrigacionistas**

### **2.1. Formas de deliberação**

O art. 355.º, n.º 1, mantido inalterado com a reforma de 2015, determina que “[o]s credores de uma mesma emissão de obrigações podem reunir-se em assembleia de obrigacionistas”. Face a esta redacção, somos levados a concluir que o legislador terá optado pelas formas de deliberação dos obrigacionistas que assentam no *método de assembleia*, ou seja, a assembleia antecedida de convocação e a assembleia universal<sup>335</sup>.

Trata-se de uma opção fragmentária por parte do legislador, uma vez que a única concretização expressa para as deliberações dos obrigacionistas é a assembleia, ficando de fora outras formas de deliberação disponíveis para os sócios. Posto isto, a doutrina tem

---

<sup>335</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 825.

discutido se, em sede de obrigacionistas, se devem admitir as demais formas de deliberação previstas no CSC.

De facto, o legislador reconheceu a *reunião em assembleia* como o método preferencial para os obrigacionistas tomarem as suas deliberações. Todavia, não pode daí concluir-se a impossibilidade dos obrigacionistas tomarem decisões através das formas que são, em geral, admitidas para as deliberações dos sócios<sup>336</sup>, como sendo as deliberações unânimes por escrito e as deliberações maioritárias por voto escrito. Nem tão pouco o art. 355.º, n.º 1 impede este entendimento, uma vez que ao prescrever que “[o]s credores de uma mesma emissão de obrigações podem reunir-se em assembleia de obrigacionistas” não afasta a possibilidade dos obrigacionistas virem a deliberar através de outras formas<sup>337</sup>.

No que concerne às *deliberações unânimes por escrito*, entendemos que tal forma de deliberação não é susceptível de prejudicar, devido à ausência de reunião e consequente discussão e esclarecimento das propostas, os interesses dos obrigacionistas, uma vez que estão todos em sintonia quanto ao sentido de voto. Aliás, conforme salienta NUNO BARBOSA “[s]erá inclusivamente uma forma de alguma utilidade quando se trate de empréstimos de muito reduzida dispersão e em que os obrigacionistas, distando uns dos outros, preferam não reunir-se em assembleia em consideração aos transtornos por ela originados aqueles cuja vida é uma constante lufa-lufa”<sup>338</sup>. Assim sendo, parece-nos defensável que o art. 355.º, n.º 1 seja interpretado extensivamente, por forma a abranger as deliberações unânimes por escrito<sup>339</sup>.

Por fim, poder-se-á questionar se nas assembleias de obrigacionistas não será possível adoptar um *iter deliberativo* como aquele que se prevê para as deliberações maioritárias por voto escrito<sup>340</sup>.

No que concerne a esta forma de deliberação, NUNO BARBOSA considera que “a ausência de reunião pode levar à tomada de deliberações em sentido diferente ao que se

---

<sup>336</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 898.

<sup>337</sup> *Id Ibidem*.

<sup>338</sup> Cf. “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 825-826.

<sup>339</sup> Neste sentido, cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 155, nt. 114; NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 825-826; ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 898, e MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., pp. 111 e s..

<sup>340</sup> Da letra da lei e do princípio da taxatividade das formas de deliberação resulta que as deliberações por voto escrito só são admitidas nas sociedades por quotas, em nome colectivo e em comandita simples (cf. PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005, p. 467, PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS* (coord: COUTINHO DE ABREU), 11.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013, p. 228 e PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, cit., p. 556).

verificaria caso os membros pudessem ter discutido a proposta na presença uns dos outros. De facto, nas deliberações maioritárias por voto escrito não se exige unanimidade para aprovação das propostas, valendo ao invés o quórum deliberativo legalmente fixado para o assunto em apreço, tudo se passando, no que a este aspecto concerne, como se a deliberação tivesse sido tomada em assembleia<sup>341</sup>. Assim sendo, entende o Autor “que não é de todo em todo improvável que algum ou alguns dos membros alterassem o seu sentido de voto como consequência da discussão e esclarecimentos obtidos na fervura polemizante da assembleia. E tanto assim é que se proclama ser esta forma deliberativa uma excepção mais relevante ao método de assembleia”<sup>342</sup>. Pelo exposto, entende o Autor que o art. 355.º, n.º 1 não pode ser interpretado no sentido de abarcar as deliberações maioritárias por voto escrito<sup>343/344</sup>.

Todavia, a verdade é que na prática, embora por razões distintas, tendencialmente, as assembleias são tudo menos um fórum repleto de discussões e “esclarecimentos obtidos na fervura polemizante”. Além do mais, se aceitarmos a emissão do voto por correspondência<sup>345</sup>, cabe perguntar por que razão se há-de proibir a deliberação maioritária por voto escrito. Note-se que, aparentemente, o voto por correspondência é admitido em sede de obrigacionistas uma vez que, apesar de a lei não o prever expressamente, a *convocação é feita nos termos prescritos na lei para a assembleia geral dos accionistas*<sup>346</sup> e o art. 377.º, n.º 5, al. f) refere-o. Aliás, se se entender que uma deliberação poderá ser aprovada apenas com base em votos emitidos por correspondência – em virtude de nenhum obrigacionista ter comparecido à assembleia -, dificilmente se poderá recusar a adopção de um *iter* processual que até é mais exigente, como sucede com a deliberação maioritária por voto escrito, uma vez que para esta se exige o consentimento unânime dos sócios – neste caso, dos obrigacionistas - para a dispensa do método colegial (art. 247.º, n.º 3).

---

<sup>341</sup> Cf. art. 54.º, n.º 2.

<sup>342</sup> Assim, cf. PINTO FURTADO, *Comentário ao CSC*, cit., pp. 80-83 e PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., pp. 228-229.

<sup>343</sup> Neste sentido, cf. MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 111, que tende a concordar “no sentido de ser dúbia a aceitação de deliberações maioritárias por voto escrito, sob pena de invalidade de tal deliberação face à letra da lei”.

<sup>344</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 826.

<sup>345</sup> Sustentando, aparentemente, a admissibilidade do voto emitido por correspondência em todos os tipos de sociedade, cf. EDUARDO LUCAS COELHO, “Formas de deliberação e de votação dos sócios”, *PDS*, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002, p. 363. Em sentido oposto, cf. OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial*, vol. IV, *Sociedades Comerciais*, 2000, p. 346, e PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 229, nota 22.

<sup>346</sup> Cf. art. 355.º, n.º 2, *in fine*.

Assim sendo, uma vez que a admissibilidade do voto emitido por correspondência diminui consideravelmente o papel da colegialidade, consideramos defensável sustentar uma interpretação do art. 355.º, n.º 1, apta a abranger as deliberações maioritárias por voto escrito<sup>347</sup>.

## 2.2. Deliberações ineficazes e inválidas

### 2.2.1. Deliberações ineficazes

Segundo o art. 356.º, n.º 1<sup>348</sup>, “às deliberações da assembleia geral de obrigacionistas aplicam-se os preceitos relativos à invalidade das deliberações de accionistas, com as necessárias adaptações, reportando-se a anulabilidade à violação das condições do empréstimo”. Este artigo remete-nos para as disposições aplicáveis à invalidade (nulidade e anulabilidade) das deliberações dos obrigacionistas, não se referindo à *ineficácia stricto sensu* prevista no art. 55.º. Esta caracteriza-se pela “esterilidade dos efeitos típicos de uma deliberação que é válida, mas a que falta um elemento especificamente indispensável à realização da sua função – aquilo que, na doutrina, costuma referir-se frequentemente como um requisito de eficácia”<sup>349</sup>. Em comparação com o regime da anulabilidade, a ineficácia tem a vantagem de os sócios não terem o ónus de intentar a respectiva acção anulatória e, em relação à nulidade, a vantagem de possibilitar que a deliberação produza validamente os seus efeitos, caso os sócios nisso consintam<sup>350/351</sup>.

No âmbito das deliberações sociais, o art. 55.º regula uma situação específica de ineficácia – a *das deliberações dos sócios que não recolham o consentimento de um deles*

---

<sup>347</sup> No sentido de admitir as deliberações por voto escrito como forma de deliberação dos obrigacionistas parece inclinar-se FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 962, ao entender que “são nulas as eventuais deliberações tomadas mediante voto escrito, sem que todos os obrigacionistas tenham sido convidados a exercer esse direito, a não ser que todos tenham dado o seu voto escrito”.

<sup>348</sup> Conforme salienta FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 962, “[o] art. 356.º corresponde ao art. 339.º do projecto, cuja redacção foi reformulada. O projecto tinha três números. De acordo com o n.º 1, as deliberações da assembleia de obrigacionistas seriam anuláveis quando tivessem violado as condições do empréstimo. Só o n.º 3 remetia subsidiariamente, para os preceitos aplicáveis à invalidade das deliberações de accionistas. Nesta formulação, a anulabilidade ficaria assim repartida entre o n.º 1 e o n.º 3, caso se aceitasse que a mesma também poderia resultar da violação de disposições legais. O art. 339.º, n.º 2 do projecto foi integralmente adoptado e é actualmente o art. 356.º, n.º 2. O art. 356.º não sofreu alterações de redacção até esta data” e, manteve-se intocado com a reforma de 2015.

<sup>349</sup> Cf. PINTO FURTADO, *Comentário ao CSC*, cit., p. 245.

<sup>350</sup> Neste sentido, a ineficácia é a sanção mais adequada para as situações em que o que está em causa é o consentimento de determinado sócio.

<sup>351</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, p. 850.

em assunto para o que a lei o exija<sup>352</sup>. De acordo com COUTINHO DE ABREU<sup>353</sup>, esta ineficácia é absoluta e total: “[f]altando o consentimento de sócio(s) exigido por lei, as deliberações não produzem, perante todos (sócios ou não), qualquer dos efeitos a que tendiam”.

Diferente da ineficácia referida anteriormente é a ineficácia prevista no art. 86.º, n.º 2, uma vez que a deliberação não produz efeitos em relação aos sócios que não tiverem dado o seu consentimento àquela e enquanto não o fizerem, consagrando assim uma ineficácia relativa<sup>354</sup>. Nos termos deste artigo, “se a alteração [do contrato de sociedade] envolver o aumento das prestações impostas pelo contrato aos sócios, esse aumento é ineficaz para os sócios que nele não tenham consentido”.

Porém, a doutrina<sup>355</sup> tem entendido que a remissão feita pelo art. 356.º, n.º 1, abrange os arts. 55.º a 62.º. Para NUNO BARBOSA<sup>356</sup>, “a referida remissão tem de ser interpretada extensivamente de modo a nela serem incluídas as disposições sobre *ineficácia stricto sensu* das deliberações dos sócios, sob pena de o elenco de sanções contra deliberações de obrigacionistas imperfeitas ficar incompleto. Nesse sentido, terá aplicação a regra geral do art. 55.º, sempre e quando se verificar a *facti species* nela descrita, com as devidas adaptações, assim como os casos de ineficácia relativa também previstos no CSC”.

A este propósito, entende o Autor<sup>357</sup> que “a sanção para uma assembleia de obrigacionistas que delibere o aumento de encargos dos obrigacionistas, proibido pelo art. 355.º, n.º 9, é precisamente a ineficácia relativa, por aplicação do art. 86.º, n.º 2, com as devidas adaptações<sup>358</sup>: a deliberação é válida e vincula os obrigacionistas que tenham aceite o aumento dos encargos, já os restantes, enquanto não derem o seu assentimento, não são abrangidos pelo aumento dos encargos”.

Por nossa parte, e como já referimos *supra*, entendemos que um empréstimo obrigacionista consiste num contrato celebrado entre os subscritores e a sociedade emitente

---

<sup>352</sup> Cf. PINTO FURTADO, *Comentário ao CSC*, cit., p. 244.

<sup>353</sup> Cf. “Art. 55.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. I, Almedina, Coimbra, 2011, p. 649.

<sup>354</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 850-851.

<sup>355</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 159; FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 962; e NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 851.

<sup>356</sup> Cf. “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 851.

<sup>357</sup> *Id Ibidem*.

<sup>358</sup> Em sentido contrário, defendendo a anulabilidade, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963.

cujos termos não podem, em princípio, ser alterados *a posteriori* por uma deliberação maioritária dos obrigacionistas.

Entendemos que não há razão para nos afastarmos de um paradigma contratual, uma vez que é o subjacente a uma emissão obrigacionista. Tendo em conta que com a subscrição de obrigações, os obrigacionistas não passam a deter o estatuto de sócios da sociedade emitente, não se justifica que os obrigacionistas que discordem da decisão de aumento de encargos a ela fiquem sujeitos pelo simples facto da maioria dos obrigacionistas a ter aprovado. Assim sendo, qualquer aumento de encargos, por se tratar de uma alteração ao contrato, carece do consentimento de cada um dos obrigacionistas.

### 2.2.2. Deliberações inválidas

O art. 356.º, n.º 1, remete-nos para as disposições aplicáveis à invalidade (nulidade<sup>359</sup> e anulabilidade<sup>360</sup>) das deliberações dos sócios, matéria tratada nos arts. 56.º a 62.º. Com mais ou menos adaptações, estes artigos são aplicáveis às deliberações dos obrigacionistas, mas, alguns apenas em parte<sup>361</sup>.

Acerca do regime da invalidade das deliberações, existem dois tipos de vícios: (i) os vícios de procedimento que surgem no procedimento deliberativo e (ii) os vícios de conteúdo que se reportam ao conteúdo da deliberação<sup>362</sup>.

Poder-se-á definir o procedimento deliberativo “ou modo ou processo de formação” como “uma sucessão de actos ordenados de certo modo em vista da produção de determinado efeito final”<sup>363</sup>. Deste modo, do procedimento de uma deliberação fazem parte *a convocação da reunião, a reunião (se for esse o caso), a discussão e apresentação de propostas, a votação, a contagem dos votos, o apuramento do resultado, entre outros*<sup>364</sup>.

---

<sup>359</sup> “O negócio jurídico nulo não produz, desde o início (*ab initio*), por força da falta ou vício de um elemento interno ou formativo, os efeitos a que tendia”, cf. C. MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, 4.ª ed. por A. PINTO MONTEIRO e P. MOTA PINTO, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, p. 619.

<sup>360</sup> “O negócio anulável, não obstante a falta ou vício de um elemento interno ou formativo, produz os seus efeitos e é tratado como válido, enquanto não for julgada procedente uma acção de anulação; exercido, mediante esta acção, o direito potestativo de anular, pertencente a uma das partes, os efeitos do negócio são retroactivamente destruídos, Cf. C. MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, cit., pp. 619 e s..

<sup>361</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 962.

<sup>362</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 237.

<sup>363</sup> *Id Ibidem*.

<sup>364</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., pp. 237 e s..

Ocorrendo uma desconformidade com o disposto na lei a respeito de qualquer um destes aspectos<sup>365</sup>, teremos um vício no procedimento da deliberação<sup>366/367</sup>.

No que concerne aos vícios de conteúdo da deliberação, definindo-se este como a “regulamentação de interesses a que o acto dá vida”, pode suceder que aquilo que se deliberou viole disposições quer da lei quer das condições do empréstimo<sup>368</sup>. Conforme salienta PEDRO MAIA<sup>369</sup>, “[n]o vício de procedimento o que está em causa é como se chegou a certa deliberação, seja ela qual for. No vício de conteúdo, aquilo que se sanciona é o que se deliberou (independentemente do modo por que se chegou a essa deliberação)”.

### 2.2.2.1. Deliberações nulas

O regime das deliberações nulas está previsto e regulado no art. 56.º, o qual é aplicável às deliberações dos obrigacionistas, com as adaptações referidas *infra*. Quanto aos vícios de procedimento, as als. a) e b) do n.º 1 daquele preceito prevêm a nulidade das deliberações dos sócios [obrigacionistas] tomadas em assembleia não convocada, excepto se todos os sócios [obrigacionistas] tiverem estado presentes ou representados e ainda das eventuais deliberações tomadas mediante voto escrito, sem que todos os sócios [obrigacionistas] tenham sido convidados a exercer esse direito, a não ser que todos tenham dado o seu voto escrito<sup>370</sup>.

Nos termos do n.º 2 do mencionado preceito, não se consideram convocadas as assembleias cujo aviso convocatório seja assinado por quem não tenha essa competência, aquelas de cujo aviso convocatório não constem o dia, hora e local da reunião e as que reúnam em dia, hora ou local diversos dos constantes do aviso.

---

<sup>365</sup> A este propósito, citamos alguns exemplos de vícios no procedimento da deliberação apresentados por PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 238, que podem incidir sobre a convocação (a sua “forma”, o seu conteúdo, a sua antecedência, a sua autoria), a reunião (onde deve ocorrer, quem lhe deve presidir, quem tem o direito de estar presente ou fazer-se representar, quem não pode estar presente, qual a percentagem de capital necessária para que a assembleia possa reunir), a discussão e apresentação de propostas (quem e em que termos pode intervir na discussão, quem pode apresentar propostas), a votação (quem pode votar, a quantos votos tem direito cada obrigacionista ou o seu representante), a contagem dos votos, o apuramento do resultado (qual a maioria necessária para se considerar aprovada determinada proposta de deliberação), etc.

<sup>366</sup> Para consulta de diversos exemplos de vícios no procedimento da deliberação, cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 238.

<sup>367</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 238.

<sup>368</sup> *Id Ibidem*.

<sup>369</sup> Cf. “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 238.

<sup>370</sup> Em sentido oposto, defendendo a inaplicabilidade da al. b) do n.º 1 do art. 56.º por entender que a deliberação por voto escrito não deve ser admitida para as deliberações de obrigacionistas, cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 851.

No que concerne aos vícios de conteúdo, as dificuldades suscitadas pela formulação do art. 56.º, n.º 1, al. c) e a sua articulação com os casos da al. d) são aqui acentuadas<sup>371/372</sup>. A este propósito, FLORBELA DE ALMEIDA PIRES<sup>373</sup> entende “que por natureza não estão sujeitas a deliberação dos obrigacionistas todas aquelas matérias que, embora possam ser do seu interesse, estão para além da sua razão de ser, da sua qualidade de credores da sociedade. Será eventualmente o caso de deliberações no sentido de intervenção na sociedade devedora, fora dos casos previstos na lei, mas sem violação directa de uma disposição legal”.

No que respeita à al. d) do n.º 1 do art. 56.º, estamos perante deliberações cujo conteúdo seja ofensivo dos bons costumes (por exemplo, medidas que prejudiquem a sociedade emitente<sup>374</sup>) ou de preceitos legais que não possam ser derogados por vontade unânime dos obrigacionistas, ou seja, preceitos imperativos (por exemplo, será o caso dos obrigacionistas instituírem o voto plural – em violação do art. 355.º, n.º 5 -, ou proibirem a possibilidade de os obrigacionistas se fazerem representar nas respectivas assembleias – em violação do art. 355.º, n.º 10<sup>375</sup>).

### 2.2.2.2. Deliberações anuláveis

Se interpretássemos a parte final do art. 356.º, n.º 1 à letra, pareceria que somente a violação das condições do empréstimo geraria anulabilidade, significando que a cominação para os demais vícios das deliberações dos obrigacionistas seria a nulidade<sup>376</sup>. Contudo, obviamente que a parte final desta norma não pode ser interpretada no sentido de limitar a anulabilidade à violação das condições do empréstimo, cominando a nulidade para todos os restantes vícios<sup>377</sup>.

Segundo OSÓRIO DE CASTRO<sup>378</sup> “o legislador cuidou, tão somente, de proceder ele próprio à adaptação de um dos preceitos relativos à invalidade das deliberações de

---

<sup>371</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 962.

<sup>372</sup> Para a doutrina que não inclua na al. c) os casos de incompetência e impossibilidade, por estarem já previstos na al. d), e considere geralmente aí incluídos os casos de incapacidade, a transposição desta norma para as assembleias de obrigacionistas ainda é mais complicada. Cf. A. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, cit., p. 723.

<sup>373</sup> Cf. “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963.

<sup>374</sup> Este exemplo foi colhido de FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963.

<sup>375</sup> Estes exemplos foram colhidos de NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 851.

<sup>376</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963.

<sup>377</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 158.

<sup>378</sup> Cf. *Valores Mobiliários*, cit., p. 158.

accionistas – concretamente, do art. 58.º, n.º 1, al. a), do CSC – prescrevendo que deve ler-se «condições do empréstimo»<sup>379</sup> onde nele figura «contrato de sociedade»<sup>380</sup>.

Já NUNO BARBOSA<sup>381</sup> tem “alguma dificuldade em perceber o alcance desta adaptação”. Segundo o Autor, “enquanto que uma deliberação de sócios pode violar disposições do pacto social, não é fácil imaginar uma deliberação da assembleia de obrigacionistas que viole as condições do empréstimo”.

Por nossa parte, entendemos que uma deliberação de obrigacionistas poderá gerar um vício de conteúdo, quer viole as condições do empréstimo, quer viole o contrato de sociedade.

No que concerne aos vícios de procedimento, se os estatutos estipularem condições para o funcionamento da assembleia de obrigacionistas, como por exemplo o prazo para as convocatórias das assembleias de obrigacionistas, uma deliberação tomada em violação dessas condições gerará um vício de procedimento decorrente da violação dos estatutos. Todavia, também as condições do empréstimo podem ter algumas referências de concretização do regime procedimental (não podem derrogar o regime legal nem o regime estatutário mas, podem proceder à concretização de aspectos não tratados), por exemplo relativas ao funcionamento das assembleias de obrigacionistas e, por isso, uma deliberação tomada em violação dessas disposições gerará um vício de procedimento decorrente da violação das condições do empréstimo.

Assim, quando o art. 356, n.º 1, refere “reportando-se a anulabilidade à violação das condições do empréstimo”, é evidente que se reporta tanto aos vícios de conteúdo como aos vícios de procedimento. Já no que concerne à anulabilidade das deliberações que violem disposições do contrato de sociedade, prevista no art. 58.º, n.º 1, al. a), não é necessário preceder a qualquer adaptação do preceito, uma vez que as deliberações dos obrigacionistas também podem violar os estatutos da sociedade, gerando quer vícios de conteúdo, quer vícios de procedimento.

---

<sup>379</sup> Note-se que não ocorrerá obviamente qualquer violação das condições do empréstimo se estas forem justamente alteradas na sequência de uma deliberação aprovada nos termos do art. 355.º, n.º 4, al. b), do CSC, sem prejuízo da hipótese de ocorrer qualquer uma das outras causas de nulidade ou anulabilidade. De notar que toda e qualquer modificação, v.g., uma moratória, uma redução dos juros ou um perdão parcial da dívida de reembolso, tem de ser ditada pelo interesse comum dos obrigacionistas, cuja aferição cabe à maioria legalmente prescrita, assim, nomeadamente, se a alteração tem em vista evitar uma suspensão de pagamento ou a falência da sociedade, evitando-se um dano maior.

<sup>380</sup> A mesma adaptação vale para o n.º 2 do art. 58.º, o qual é, igualmente, aplicável às deliberações dos obrigacionistas.

<sup>381</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 852.

Nos termos da al. a) do n.º 1 do art. 58.º, também são anuláveis as deliberações contrárias à lei, quando ao caso não caiba a nulidade. Assim, quando a deliberação padeça de um vício de procedimento a mesma será anulável, com excepção dos casos previstos no art. 56.º, n.º 1, als. a) e b). Quando a deliberação padecer de um vício de conteúdo por violação da lei dispositiva, a deliberação também é anulável, à luz do art. 58.º, n.º 1, al. a)<sup>382</sup>. Será o caso de deliberações da assembleia de obrigacionistas que violem o princípio de igualdade de tratamento dos obrigacionistas (art. 355.º, n.º 9)<sup>383</sup>, uma vez que estão em causa interesses disponíveis dos respectivos titulares.

Por força do art. 58.º, n.º 1, al. b)<sup>384</sup>, serão anuláveis as deliberações dos obrigacionistas que forem apropriadas para satisfazer o propósito de um deles de conseguir, através do exercício do direito de voto, vantagens especiais para si ou para terceiros em prejuízo dos obrigacionistas<sup>385</sup> ou simplesmente de prejudicar aqueles.

Poder-se-á dizer que é necessária a intenção do obrigacionista de conseguir, para si ou para terceiros, vantagens especiais, em prejuízo dos obrigacionistas ou a intenção do obrigacionista de, através do seu direito de voto, prejudicar aqueles para que a deliberação seja abusiva<sup>386/387</sup>.

Existem duas diferenças essenciais entre a primeira possibilidade e a segunda. Na primeira, a intenção do obrigacionista consiste na obtenção de uma vantagem especial (para si ou para terceiro), por sua vez na segunda ele tenciona apenas provocar, através do seu voto, um prejuízo aos obrigacionistas (tratando-se nesta situação de uma deliberação *emulativa*<sup>388</sup>). Além disso, só se verifica a primeira possibilidade se o benefício desejado

---

<sup>382</sup> *Id Ibidem*.

<sup>383</sup> Neste sentido cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 159, nota 117 e NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 852. Em sentido oposto, defendendo a nulidade, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963.

<sup>384</sup> Para consulta da doutrina mais recente cf. F. CASSIANO DOS SANTOS, *Estrutura associativa e participação societária capitalística. Contrato de sociedade, estrutura societária e participação do sócio das sociedades capitalísticas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006, pp. 415 ss..

<sup>385</sup> No sentido de que as deliberações contrárias ao interesse comum dos obrigacionistas são susceptíveis de ser impugnadas nos termos do art. 58.º, n.º 1, al. b), cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 835, nota 31 e FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963.

<sup>386</sup> Parte da nossa doutrina, ainda que por razões diversas, não concordam com a concepção de deliberação abusiva prevista no art. 58.º, n.º 1, al. b) do CSC, nem com o regime a aplicar em tais casos. Cf. COUTINHO DE ABREU, *Do abuso de direito: ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, Almedina, Coimbra, 1983, pp. 123 e ss..

<sup>387</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., pp. 250 e s..

<sup>388</sup> Na doutrina anterior ao actual CSC, COUTINHO DE ABREU, *Do abuso de direito*, cit., p. 136, já defendia, de *iure condendo*, a invalidade das deliberações emulativas, no quadro do abuso de direito.

implicar, objectivamente, um prejuízo para os obrigacionistas, ao passo que a segunda possibilidade se verifica com o requisito subjectivo de intenção<sup>389</sup>.

Todavia, em qualquer uma das possibilidades referidas, é necessário que a deliberação seja objectivamente idónea a gerar os prejuízos prosseguidos. Por isso é que o legislador impõe que a deliberação seja “apropriada” a prosseguir determinados objectivos<sup>390</sup>.

Porém, caso se prove que, mesmo sem os votos abusivos, a deliberação teria sido tomada, esta não será inválida<sup>391</sup>. Conforme salienta PEDRO MAIA<sup>392</sup>, “[a] deliberação é assim sujeita a uma «prova de resistência», que ditará a sua validade ou invalidade: se se provar que, mesmo sem os votos abusivos, ela teria sido igualmente tomada, a deliberação é válida; se, sem tais votos abusivos, o sentido da deliberação teria sido outro, então, mas só então, a deliberação será anulável”.

Assim sendo, serão anuláveis as deliberações que resultam do abuso do direito de voto de um obrigacionista, de forma a obter vantagens para si ou para terceiro (nomeadamente, para a própria sociedade devedora ou para os outros credores<sup>393</sup>), em prejuízo dos obrigacionistas.

Por fim, serão ainda anuláveis as deliberações que não tenham sido precedidas do fornecimento aos obrigacionistas dos elementos mínimos de informação, nos termos do art. 58.º, n.º 1, al. c) e n.º 4.

### **2.2.3. Atribuições do representante comum quanto à invocação de vícios das deliberações**

A remissão do art. 356.º, n.º 1, para o regime da invalidade das deliberações dos accionistas suscita uma questão essencial no que respeita à legitimidade para impugnar as deliberações da assembleia de obrigacionistas. Note-se que, no que concerne às deliberações sociais, a lei atribuiu ao órgão de fiscalização da sociedade legitimidade para invocar os vícios de que estas padecem<sup>394</sup>.

---

<sup>389</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 251.

<sup>390</sup> *Id Ibidem*.

<sup>391</sup> Cf. art. 58.º, n.º 1, al. b), *in fine*.

<sup>392</sup> Cf. “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 251.

<sup>393</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 159.

<sup>394</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 852.

Relativamente às deliberações anuláveis, nos termos do n.º 1 do art. 59.º, o órgão de fiscalização pode arguir o vício nos mesmos termos que qualquer sócio que não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente tenha aprovado a deliberação.

Todavia, quando o vício de que a deliberação padece for a nulidade, o órgão de fiscalização actuará em duas fases<sup>395/396</sup>. Primeiro, por força do art. 57.º, n.º 1 deverá dar a conhecer aos sócios, em assembleia geral, a nulidade de qualquer deliberação anterior<sup>397</sup>, a fim de eles a renovarem, sendo possível, ou de promoverem, querendo, a respectiva declaração judicial. Após essa comunicação, os sócios podem decidir-se por: (i) renovar a deliberação nos termos previstos pelo art. 62.º, n.º 1, se o vício for de procedimento<sup>398</sup>; (ii) não a renovar, embora isso fosse possível; (iii) promover a declaração judicial da nulidade; (iv) não a promover; (v) declarar (por deliberação) a nulidade<sup>399/400</sup>. Posteriormente, caso os sócios não tenham renovado a deliberação nem a sociedade tiver sido citada para contestar a acção declarativa de nulidade dentro do prazo de 2 meses, o órgão de fiscalização deve promover de imediato a declaração judicial de nulidade daquela deliberação<sup>401/402</sup>.

Chegados aqui, coloca-se a questão de saber se a remissão efectuada pelo art. 356.º, n.º 1, abrange os preceitos *supra* referidos, ou seja, se as atribuições do órgão de

---

<sup>395</sup> Nos termos do art. 57.º, n.º 4 do CSC, nas sociedades que não tenham órgão de fiscalização (não o têm como órgão típico as sociedades em nome colectivo e em comandita simples, já as sociedades por quotas devem tê-lo se possuírem determinada dimensão e não designarem ROC para a revisão legal das contas – art. 262.º, n.ºs 2 e 3 do CSC), os deveres referidos nos n.ºs 1, 2 e 3 do referido preceito incumbem a qualquer gerente. O incumprimento desses deveres pode gerar responsabilidade civil e destituição com justa causa do(s) gerente(s) - cf. arts. 72.º, 73.º, 191.º, n.ºs 4 a 7, 257.º, n.ºs 2 a 6, 471.º do CSC.

<sup>396</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 853.

<sup>397</sup> Conforme salienta COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. I, Almedina, Coimbra, 2011, p. 666, “[s]e a deliberação tiver sido tomada em assembleia (não universal), ou universal, mas estando presente(s) o(s) membros(s) do órgão de fiscalização, aquele dever do órgão de fiscalização poderá ser cumprido nessa mesma assembleia (até porque a presença dos membros do órgão fiscalizador nas assembleias gerais é exigida: art. 379.º, n.º 4 do CSC). Não sendo esse o caso, isto é, se a deliberação nula tiver sido adoptada fora de assembleia ou se o órgão fiscalizador reconhecer a nulidade só depois da assembleia em que a deliberação foi tomada, deverá esse órgão pedir a convocação ou convocar a assembleia geral (cfr. os arts. 375.º, 1, 377.º, 1, 420.º, 1, h), 423.º-F, h), 441.º, s)) para que a comunicação acerca da nulidade seja efectuada”.

<sup>398</sup> Nos termos das als. a) ou b) do n.º 1, do art. 56.º.

<sup>399</sup> Apesar de esta opção não estar contemplada no art. 57.º, n.º 1, parece aceitável – cf. PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, cit., p. 754, A. MENEZES CORDEIRO, “Art. 57.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 224 e COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 666, nota 3.

<sup>400</sup> Cf. COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 666.

<sup>401</sup> Note-se que o incumprimento do dever de comunicação e/ou de promoção da declaração judicial da nulidade pode originar, nos termos dos arts. 81.º e 419.º, respectivamente, responsabilidade civil e destituição do(s) membro(s) do órgão fiscalizador.

<sup>402</sup> Cf. art. 57.º, n.º 2.

fiscalização, no que diz respeito à invocação dos vícios da deliberação, caberão ao representante comum<sup>403</sup>.

Conforme salienta NUNO BARBOSA<sup>404</sup> “a resolução do problema agora especificado passa inevitavelmente pela determinação do interesse ou interesses que o legislador quis acautelar ao conferir tal legitimidade ao órgão de fiscalização. Cumpre indagar se as razões justificativas da disciplina adoptada em relação a este órgão são também extensíveis à situação em apreço, dada a semelhança ou paralelismo do conflito de interesses num e noutro caso”.

Antes de mais, parece-nos claro que os interesses que o legislador quis acautelar nas deliberações anuláveis e nas deliberações nulas não são coincidentes, uma vez que enquanto nas deliberações anuláveis o órgão de fiscalização tem o poder de intervir<sup>405</sup>, nas deliberações nulas a sua actuação é exigida por lei. Assim, deve analisar-se separadamente cada uma das situações<sup>406</sup>.

Relativamente às deliberações nulas, com a solução prevista no art. 57.º, o legislador visou assegurar a rápida estabilização dos seus efeitos, em nome da certeza e segurança jurídicas e visou, ainda, o rápido esclarecimento dos sócios e órgãos sociais acerca de nulidades de deliberações<sup>407</sup>. De facto, tendo em conta que a nulidade não é sanável pelo decurso do tempo, a sua arguição em momento muito posterior à data da deliberação poderá causar alguns efeitos inconvenientes e gerar prejuízos quer para a sociedade, quer para os que tenham obtido direitos por força da deliberação inválida<sup>408</sup>. Atendendo à necessidade de tutelar os sócios e terceiros, o legislador tentou garantir a rápida clarificação dos efeitos que a deliberação produza, determinando que o órgão de fiscalização actue nos termos supra referidos<sup>409</sup>. Além disso, a actuação do órgão de

---

<sup>403</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 856.

<sup>404</sup> Cf. “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 853.

<sup>405</sup> PEDRO MAIA, “Invalidade de deliberação social por vício de procedimento”, Sep. da *ROA*, Ano 61, 2, 2001, p. 742, considera que em situações excepcionais, talvez possamos “entender que o órgão de fiscalização tem o dever de intentar a acção anulatória”. Também COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 688, considera que existem situações em que o órgão de fiscalização tem o dever de propor acção anulatória.

<sup>406</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 853.

<sup>407</sup> Neste sentido, cf. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., p. 48; COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 667, NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 853 e PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 247.

<sup>408</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 853.

<sup>409</sup> Cf. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., p. 48, NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 853 e PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 247.

fiscalização enquadra-se perfeitamente nas competências que a lei lhe atribuiu, designadamente a competência para “vigiar pela observância da lei”<sup>410</sup>.

Segundo NUNO BARBOSA<sup>411</sup>, o art. 57.º, deve ser adaptado “no sentido de se considerarem atribuídas ao representante comum as competências do órgão de fiscalização, dada a evidente identidade de interesses em jogo”.

No que concerne às deliberações anuláveis, a justificação de que com a atribuição de tal poder o legislador pretendeu garantir a estabilização dos efeitos jurídicos em causa não procede, uma vez que a anulabilidade é sanável pelo decurso do prazo de trinta dias contados a partir das datas referidas nas als. a), b) e c) do art. 59.º, n.º 2<sup>412</sup>. Assim, tal objectivo é assegurado pela caducidade do direito à arguição da anulabilidade no estreitíssimo prazo aludido<sup>413</sup>. Acresce que não foi com vista a tutelar um interesse de terceiros que o legislador atribuiu este poder ao órgão de fiscalização<sup>414</sup>.

Ora, conforme salienta NUNO BARBOSA<sup>415</sup> “a razão pela qual o legislador atribui o direito de arguir a anulabilidade das deliberações sociais prende-se com a necessidade de dotar o órgão de fiscalização da sociedade dos meios necessários ao desempenho da sua actividade fiscalizadora”. De facto, para o desempenho das suas funções, o legislador disponibilizou ao fiscal único e aos membros do conselho fiscal uma série de meios de investigação<sup>416/417</sup>. Assim, uma vez que compete ao órgão de fiscalização “vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade”<sup>418</sup>, aquele poderá necessitar de lançar mão destoutro instrumento. Deste modo, conclui-se que a justificação deste instrumento de controlo assenta na natureza das funções do órgão de fiscalização<sup>419</sup>.

---

<sup>410</sup> Cf. arts. 420.º, n.º 1, al. b) para o conselho fiscal ou fiscal único, 423.º-F, al. b) para a comissão de auditoria, 441.º, al. e), para o conselho geral e de supervisão.

<sup>411</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 854.

<sup>412</sup> *Id Ibidem*.

<sup>413</sup> Cf. V. LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Almedina, Coimbra, 1976 (reimp. 1998), pp. 88 e s..

<sup>414</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 854.

<sup>415</sup> Cf. “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 854.

<sup>416</sup> Cf. art. 421.º.

<sup>417</sup> Cf. FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., p. 298. No mesmo sentido cf. ainda NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., pp. 105-106.

<sup>418</sup> Cf. art. 420.º, n.º 1, al. b).

<sup>419</sup> Neste sentido, cf. FRANCESCO GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, cit., p. 298, que também reconduz o poder do órgão de fiscalização para impugnar as deliberações ao seu dever geral de vigiar pela observância da lei e do contrato.

Posto isto, em relação à questão de saber se o art. 59.º é abrangido pela remissão operada pelo art. 356.º, n.º 1, NUNO BARBOSA<sup>420</sup> entende que “tendo presente que ao representante comum não compete qualquer actividade fiscalizadora, mas apenas actividades de representação dos obrigacionistas e de gestão do seu interesse comum, será mister concluir que não estamos perante um conflito de interesses paralelo ou semelhante, que legitime a adaptação do estatuído no art. 59.º, n.º 1 do CSC, ao representante comum”.

Já OSÓRIO DE CASTRO entende que “uma das adaptações que o art. 356.º, n.º 1, do C.S.C. delega no intérprete consistirá em considerar atribuídas ao representante comum as competências em que os arts. 57.º e 59.º, n.º 1, investem o órgão de fiscalização da sociedade, pelo que concerne às deliberações dos sócios. O objectivo da lei parece ser o de confiar a defesa da deliberação ao representante comum quando ela tenha merecido a sua concordância (no caso contrário, incumbe-lhe o dever de promover a anulação, mal se compreendendo que lhe pertencesse também a legitimidade passiva)”<sup>421</sup>.

Por nossa parte, entendemos que para que pudessem caber ao representante comum as mesmas atribuições que cabem ao órgão de fiscalização, no que diz respeito à invocação dos vícios da deliberação, seria necessário que a este coubesse vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade.

Tendo presente que ao representante cabem funções representativas ou operacionais, às quais não está associado um verdadeiro poder decisório, facilmente se compreenderá que lhe seja vedado atacar as deliberações que apenas aos obrigacionistas dizem respeito. A sua intervenção representaria sempre a intromissão de um terceiro sem que para isso existisse qualquer justificação aceitável. Se o representante comum for igualmente obrigacionista e não tiver aprovado a deliberação, é manifesto que pode arguir o vício de que enferma a deliberação. Contudo, se não for obrigacionista, tratar-se-á de um estranho, com a função de simples executor das deliberações da assembleia de obrigacionistas, sem que tenha o poder de fiscalizar a legalidade das suas deliberações. Assim, não vislumbro como se pode facultar ao representante comum o poder de se opor ao que os obrigacionistas deliberaram ser do seu interesse ou da sua conveniência.

---

<sup>420</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 854-855.

<sup>421</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., pp. 159-160, nota 118.

COUTINHO DE ABREU<sup>422</sup> entende que relativamente ao revisor oficial de contas (ROC), quando órgão<sup>423</sup>, não lhe deverá ser aplicável o art. 57.º, uma vez que lhe compete, essencialmente, “proceder ao exame das contas da sociedade “, e “não uma fiscalização geral acerca da observância da lei ou dos estatutos (art. 446º, 1, 3)”<sup>424</sup>. Ora, se o ROC, enquanto órgão de fiscalização, não cabe no art. 57.º por não lhe caber a função de fiscalizar a observância da lei, então como é que se poderia atribuir tal função ao representante comum que nem órgão de fiscalização é e que, tão somente, leva a cabo actividades de representação dos obrigacionistas e de gestão do seu interesse comum?

Posto isto, apesar de caber ao representante comum, enquanto presidente da assembleia de obrigacionistas, o *dever de zelar pelo regular e ordenado decurso da reunião da assembleia geral*<sup>425</sup>, a lei não lhe atribui competência para fiscalizar a legalidade das deliberações dos obrigacionistas e, por isso, entendemos que não lhe podem caber as mesmas atribuições que cabem ao órgão de fiscalização, no que diz respeito à invocação da anulabilidade das deliberações.

Já no que à arguição da nulidade diz respeito, entendemos que, como forma de assegurar a rápida estabilização dos efeitos das nulidades das deliberações dos obrigacionistas, em nome da certeza e segurança jurídicas e ainda, do rápido esclarecimento dos obrigacionistas acerca daquelas, uma das adaptações que o art. 356.º, n.º 1, delega no intérprete consistirá em considerar atribuído ao representante comum o dever, de dar a conhecer aos obrigacionistas, em assembleia geral, a nulidade de qualquer deliberação anterior, a fim de eles a renovarem, sendo possível, ou de promoverem, querendo, a respectiva declaração judicial. Caso os obrigacionistas não renovem a deliberação ou não haja citação para a referida acção dentro do prazo de dois meses, pode o representante comum promover a declaração judicial de nulidade da mesma deliberação. Outro argumento para admitir a legitimidade do representante comum para arguir nulidades prende-se com o facto de haver um espectro muito vasto de legitimidade, uma

---

<sup>422</sup> Cf. COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 667, nota 4. Em sentido diverso, cf. PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, cit., pp. 755-756.

<sup>423</sup> Cf. arts 278.º, n.ºs 1, als. b) e c), 3, 446.º.

<sup>424</sup> COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 667, nota 4, entende ainda que “menos cabe no art. 57.º o ROC designado em sociedade por quotas para proceder à revisão legal das contas (art. 262.º, 2) – aqui nem órgão de fiscalização será”.

<sup>425</sup> Cf. PEDRO MAIA, “O presidente das assembleias de sócios”, *PDS*, cit., p. 441. Apesar de o Autor se reportar ao presidente da mesa da assembleia geral dos acionistas, entendemos aplicar-se o mesmo dever ao representante comum, uma vez que a lei manda aplicar às assembleias de obrigacionistas o regime previsto para as assembleias de acionistas.

vez que o art. 286.º do CC atribui legitimidade a qualquer interessado. Promovendo o representante comum a respectiva declaração judicial de nulidade, agindo na veste de autor, requererá, na petição, que de entre os obrigacionistas cujos votos fizeram vencimento seja nomeado um representante especial<sup>426</sup>.

Nos termos do art. 356.º n.º 2, a acção conducente à declaração de nulidade ou à anulação deve ser intentada contra o conjunto de obrigacionistas, na pessoa do representante comum. Assumindo, deste modo, o representante comum a legitimidade passiva nesta acção.

Contudo, existem determinadas situações<sup>427</sup> em que o autor pode requerer, na petição, que de entre os obrigacionistas cujos votos fizeram vencimento seja nomeado um representante especial. Assim sendo, entendemos que, caso o representante comum tenha dado a conhecer aos obrigacionistas a nulidade de determinada deliberação, não lhe será exigido que a defenda, devendo para o efeito ser nomeado um representante especial.

#### **2.2.4. Acção declarativa de nulidade e acção de anulação**

Nos termos do art. 56.<sup>o428</sup>, o regime da invalidade das deliberações dos obrigacionistas não é o mesmo para todas elas.

Nos casos das als. a) e b), a lei não admite que a nulidade seja “invocada quando os sócios [obrigacionistas] ausentes e não representados ou não participantes na deliberação por escrito tiverem posteriormente dado por escrito o seu assentimento à deliberação”<sup>429</sup>. Além de que, nos termos do art. 62.º, n.º 1, tais deliberações podem ser renovadas por outras deliberações e a estas pode ser atribuída eficácia retroactiva. Assim, percebe-se que a sanção aplicável às deliberações inválidas previstas nas als. a) e b), do n.º 1, do art. 56.º, não é a nulidade pura, mas sim uma invalidade mista<sup>430</sup>.

---

<sup>426</sup> Nos termos do art. 356.º, n.º 2, parte final.

<sup>427</sup> Referidas *infra*.

<sup>428</sup> Aplicável às deliberações dos obrigacionistas, como já vimos *supra*, por remissão do art. 356.º, n.º 1.

<sup>429</sup> Cf. art. 56.º, n.º 3.

<sup>430</sup> Cf. V. LOBO XAVIER, “O regime das deliberações sociais no Projecto do Código das Sociedades”, *Temas de direito comercial*, Livraria Almedina, Coimbra, 1986, p. 15 (que, a propósito, de um tal regime de invalidade mista para aquelas deliberações nulas por vício de procedimento, escreveu “parece-nos perfeitamente razoável: não feriria interesses de que os sócios anuintes não pudessem dispor, e atenuaria o rigor da nulidade, permitindo sobretudo remediar eventuais lapsos de procedimento, sem prejuízo de ninguém”), NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., p. 47 e PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 247. No que concerne à admissibilidade de sanção de outros vícios de procedimento distintos da falta de convocatória cf. PEDRO MAIA, “Invalidade de deliberação social...”, Sep. da *ROA*, cit., pp. 711 e ss.. Diversamente, OLIVEIRA ASCENSÃO, “Invalidades das deliberações dos

Diversamente, as deliberações nulas por força das als. c) e d) do n.º 1 do art. 56.º não sofrem tais desvios ao regime próprio da nulidade<sup>431</sup>.

Por força da aplicação do art. 286.º do CC, a nulidade das deliberações dos obrigacionistas é invocável a todo o tempo por qualquer interessado e pode ser declarada oficiosamente pelo tribunal<sup>432</sup>.

Entre os “interessados”<sup>433</sup> incluem-se, além dos obrigacionistas e do representante comum visados no art. 57.º, os sócios, a sociedade e alguns terceiros.

O representante comum tem legitimidade para propor acção de nulidade nos termos referidos no ponto anterior. No que concerne aos obrigacionistas, qualquer um tem legitimidade para intentar a referida acção, isto mesmo resulta do art. 57.º, n.ºs 1 e 2 adaptado<sup>434</sup> tenha ou não votado no sentido que fez vencimento.

É certo que as acções de nulidade podem ser propostas “a todo o tempo”, todavia o legislador deveria, também aqui, afastar-se do regime comum e estipular prazos de caducidade (embora mais dilatados do que os previstos para a acção anulatória)<sup>435</sup>, de forma a favorecer a certeza e segurança na vida societária<sup>436</sup>.

Debruçando-nos agora sobre as deliberações anuláveis, constatamos que estas só deixarão de produzir os seus efeitos caso sejam anuladas por sentença judicial, tendo, por isso, efeitos constitutivos<sup>437</sup>, ou seja, as deliberações produzirão os seus efeitos até serem judicialmente anuladas, ressalvando a hipótese de suspensão daquelas<sup>438</sup>.

---

sócios”, *PDS*, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002, pp. 377 e ss., considera que se trata de um caso de nulidade relativa e não de invalidade mista.

<sup>431</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 247.

<sup>432</sup> No sentido da aplicação do disposto no art. 286.º do CC à nulidade das deliberações sociais, cf. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., p. 48, OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial*, cit., p. 392 (que fundamenta a aplicação do regime do direito civil com o art. 2.º do CSC), PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, cit., pp. 357 s., PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 248 e Ac. do TRP de 26/10/04, referente ao Proc. n.º 0423569. Todavia, PEDRO MAIA, “Invalidade de deliberação social...”, Sep. da *ROA*, cit., pp. 723 e ss., nota 38, entende que “no que toca às deliberações nulas por vício de procedimento – quanto à legitimidade e prazo para invocar o vício – a aplicação do regime geral de nulidade do negócio jurídico afigura-se duvidosa”.

<sup>433</sup> Cf. art. 26.º, n.ºs 1 e 2 do CPC.

<sup>434</sup> Aplicável por remissão do art. 356.º, n.º 1.

<sup>435</sup> Prevendo prazos de caducidade cf. o art. 116 (1) da LSA espanhola que prevê em regra o prazo de 1 ano e os arts. 2379, 2379ter e 2479ter do *Codice Civile* italiano, que prevê em regra o prazo de 3 anos, mas com mais excepções, cf. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, vol. II, pp. 486-487.

<sup>436</sup> Neste sentido, cf. COUTINHO DE ABREU, “Art. 57.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 668.

<sup>437</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 252.

<sup>438</sup> *Id Ibidem*.

Nos termos do art. 59.º, n.º 1 adaptado, a anulabilidade é arguível por qualquer obrigacionista “que não tenha votado no sentido que fez vencimento nem posteriormente tenha aprovado a deliberação, expressa ou tacitamente”.

Para que os obrigacionistas tenham legitimidade para arguir a anulabilidade é necessário que não tenham votado “no sentido que fez vencimento”. Relativamente às *deliberações positivas*, em que a proposta apresentada é aprovada, os obrigacionistas que não votaram “no sentido que fez vencimento”, são, desde logo, “aqueles que votaram contra a proposta de deliberação – uma vez que o sentido que fez vencimento foi o da aprovação”<sup>439</sup>. Já no caso das *deliberações negativas*, em que a proposta apresentada não é aprovada, os obrigacionistas que não votaram “no sentido que fez vencimento” são, entre outros, “aqueles que votaram a favor da proposta de deliberação – visto que o sentido que fez vencimento foi o da recusa da proposta”<sup>440</sup>.

Além dos obrigacionistas que votaram, mas em sentido diverso daquele que prevaleceu, também os obrigacionistas que não emitiram votos (por se terem absterido, por estarem ausentes da assembleia<sup>441</sup>, ou por participarem na assembleia sem votar – designadamente por não estarem impedidos de o exercer<sup>442</sup>) têm legitimidade para impugnar a deliberação<sup>443</sup>.

Por força do art. 59.º, n.º 6 adaptado, quando se trate de uma deliberação tomada por voto secreto, para a poder impugnar, a lei exige que o obrigacionista faça consignar, na própria assembleia<sup>444</sup> ou perante notário<sup>445</sup> nos cinco dias seguintes à assembleia, que votou contra a deliberação tomada.

Assim sendo, não têm o direito de arguir a anulabilidade os obrigacionistas que tenham votado no sentido que fez vencimento, uma vez que tal consubstanciaria uma situação de

---

<sup>439</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 253.

<sup>440</sup> *Id Ibidem*.

<sup>441</sup> Neste sentido, mas, no âmbito das deliberações sociais, cf. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., pp. 51 e ss., e PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 254. No entanto, sobre as dúvidas que uma determinada interpretação do art. 59.º, n.º 6, poderia lançar sobre este entendimento, cf. NOGUEIRA SERENS, *Notas sobre a sociedade anónima*, cit., p. 51.

<sup>442</sup> Neste sentido, mas, no âmbito das deliberações sociais, cf. COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. I, Almedina, Coimbra, 2011, pp. 685-686.

<sup>443</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Invalidade de deliberação social...”, *Sep. da ROA*, cit., pp. 740 e ss., entende que, em concreto, o critério geral de legitimidade previsto no art. 59.º pode ser afastado pela proibição do *venire contra factum proprium*.

<sup>444</sup> Cf. art. 63.º, n.º 2, al. h).

<sup>445</sup> Cf. art. 163.º do CNot..

*venire contra factum proprium*, salvo se estes obrigacionistas tiverem sido afectados por vícios da vontade<sup>446</sup>.

Todavia, se os obrigacionistas que não tenham votado no sentido que fez vencimento tiverem entretanto aceite<sup>447</sup> a deliberação, expressa ou tacitamente<sup>448</sup>, deixam de ter legitimidade para arguir a anulabilidade<sup>449</sup>.

Sob pena de o vício que afecta a deliberação ficar sanado<sup>450</sup>, a acção de anulação tem de ser proposta no prazo de 30 dias, contados a partir da data em que foi encerrada a assembleia de obrigacionistas, do 3.º dia subsequente à data do envio da acta da deliberação por voto escrito ou da data em que o obrigacionista teve conhecimento da deliberação, se esta incidir sobre assunto que não constava da convocatória<sup>451</sup>.

Em regra, o prazo conta-se a partir da data do encerramento da assembleia, mesmo para os obrigacionistas que tenham estado ausentes<sup>452</sup>. Assim, o prazo de 30 dias só se deverá contar a partir da data em que o obrigacionista (ausente) teve conhecimento da deliberação, quando a deliberação recaiu sobre assunto que não constava da convocatória<sup>453</sup>.

Em relação às deliberações unânimes por escrito, o art. 59.º, n.º 2 nada prevê, mas não nos parece que se aplique a al. b)<sup>454</sup>, até porque aquelas deliberações não constam propriamente de acta<sup>455</sup>. Assim sendo, o prazo de 30 dias contar-se-á a partir da data em que foi tomada a deliberação unânime por escrito<sup>456</sup>.

A razão de ser da estipulação de um prazo tão curto de apenas 30 dias<sup>457</sup> prende-se com a necessidade de promover a rápida definição da sorte da deliberação em nome da

---

<sup>446</sup> Cf. V. LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social*, cit., pp. 538 e s., L. BRITO CORREIA, “Regime da invalidade das deliberações sociais”, *Os quinze anos de vigência do Código das Sociedades Comerciais*, Fundação Bissaya Barreto, Coimbra, 2003, p. 67 e COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 686.

<sup>447</sup> Cf. PINTO FURTADO, *Deliberações de sociedades comerciais*, cit., pp. 739-740, e COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 686.

<sup>448</sup> Para consulta de um exemplo de aceitação posterior tácita, cf. o Ac. do TRP de 9/1/90 (apesar de aí se dizer expressa).

<sup>449</sup> Cf. art. 59.º, n.º 1, *in fine*.

<sup>450</sup> Cf. COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 689.

<sup>451</sup> Cf. als. a), b) e c) do n.º 2 do art. 59.º adaptadas.

<sup>452</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 253.

<sup>453</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 253.

<sup>454</sup> Em sentido oposto, cf. A. MENEZES CORDEIRO, “Art. 59.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 231.

<sup>455</sup> Cf. art. 63.º, n.ºs 1 e 4.

<sup>456</sup> Neste sentido, cf. COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 690.

<sup>457</sup> É um prazo de caducidade (art. 298.º, n.º 2 do CC) e de natureza substantiva (arts. 296.º, 279.º, als. b) e e) do CC), cf. L. BRITO CORREIA, “Regime da invalidade das deliberações sociais”, cit., pp. 70-71, e COUTINHO DE ABREU, “Art. 59.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 689. Este prazo difere do prazo da anulação do negócio jurídico em geral (art. 287.º, n.º 1 do CC) que está fixado em 1 ano.

segurança jurídica, interesse particularmente importante na vida das sociedades comerciais<sup>458</sup>.

No que à legitimidade passiva concerne, o art. 356.º n.º 2 estipula que a acção conducente à declaração de nulidade ou à anulação deve ser intentada contra o conjunto de obrigacionistas, na pessoa do representante comum. Assumindo, deste modo, o representante comum a legitimidade passiva nesta acção.

O n.º 2 prevê ainda a hipótese de o autor requerer, na petição, que de entre os obrigacionistas cujos votos fizeram vencimento seja nomeado um representante especial em duas situações: quando falte o representante comum ou quando este não tenha aprovado a deliberação. Mas, uma vez que o representante comum, *qua tale*, não tem de aprovar a deliberação, entendemos que o legislador teve em vista as situações em que o representante comum seja também obrigacionista, caso em que, tendo votado contra a deliberação em crise, não lhe será exigido que a defenda<sup>459</sup>, assim como os casos em que a deliberação tenha aprovado uma proposta por ele apresentada<sup>460</sup>. Todavia, existirá ainda outro caso a considerar, o de o representante comum proceder como autor, nos termos dos arts. 57.º e 59.º, n.º 1 adaptados<sup>461/462</sup>.

NUNO BARBOSA<sup>463</sup>, com o qual concordamos inteiramente, entende que quando o representante comum não for obrigacionista e “o(s) autor(es) tiverem intentado a acção na pessoa do representante comum, os obrigacionistas que aprovaram a deliberação terão o direito de se defender por intermédio de um representante especialmente designado para o efeito, que não o representante comum, o que farão se entenderem que este, precisamente por representar os interesses comuns dos obrigacionistas, não será a pessoa mais indicada para fazer a defesa de uns contra os outros”.

Nos termos do art. 60.º, n.º 2, havendo várias acções, devem as mesmas ser apensadas. Quanto aos custos com a acção, cada parte suportará os seus, não podendo usar-se o fundo

---

<sup>458</sup> Cf. PEDRO MAIA, “Deliberações dos Sócios”, *EDS*, cit., p. 253.

<sup>459</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 159, FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963 e NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 856.

<sup>460</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 159.

<sup>461</sup> Se entendermos que incumbe ao representante comum o poder jurídico de promover a nulidade nos termos do art. 57.º do CSC adaptado (aplicável por remissão do art. 356, n.º 1) e a anulabilidade no âmbito do art. 59.º, n.º 1 do CSC adaptado (igualmente aplicável por remissão do art. 356, n.º 1), mal se compreenderia que nessas acções em que o representante comum fosse autor lhe pertencesse também a legitimidade passiva.

<sup>462</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963 e NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 856.

<sup>463</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 856.

comum previsto no art. 355.º, n.º 4, al. e), exactamente por não estarem em causa interesses comuns<sup>464/465</sup>.

### **2.3. Deliberação de oposição à fusão pelos obrigacionistas**

Nos termos do art. 101.º-C, n.º 2, devem ser efectuadas assembleias de obrigacionistas de cada sociedade para pronúncia acerca da fusão, relativamente aos possíveis prejuízos para esses credores. Contudo, devemos conjugar este preceito com o art. 355.º no qual encontramos a previsão e regulação das assembleias de obrigacionistas<sup>466</sup>.

Aquele preceito refere-se a *assembleias* por um lado por não serem permitidas assembleias de titulares de obrigações de emissões diferentes e, por outro, por alguma das sociedades participantes poder ter emitido obrigações por mais de uma vez, além de mais de uma das sociedades fundidas poder ter emitido obrigações<sup>467</sup>. Portanto, haverá tantas assembleias de obrigacionistas quantas as emissões de obrigações, ou seja, existirá uma assembleia de obrigacionistas por cada emissão de obrigações de cada sociedade interveniente na fusão<sup>468</sup>.

Nos termos dos n.ºs 2 e 3 do art. 101.º-C, se a assembleia de obrigacionistas deliberar aprovar a operação de fusão, o direito de oposição é excluído. Tal solução tem correspondência com o preceituado no art. 14.º da Terceira Directiva que determina a aplicação do regime da tutela de credores “(...) salvo se a fusão tiver sido aprovada por uma assembleia de obrigacionistas, quando a lei nacional preveja uma tal assembleia, ou pelos obrigacionistas individualmente”<sup>469</sup>.

No entanto, podem levantar-se dúvidas quanto ao conteúdo da deliberação da assembleia de obrigacionistas devido à redacção dos n.ºs 2 e 3, uma vez que enquanto aquele prevê que as assembleias se reúnem para que os obrigacionistas se “pronunciem

---

<sup>464</sup> O princípio de que à assembleia de obrigacionistas só cabe deliberar sobre assuntos que sejam do interesse comum dos obrigacionistas concretiza-se a propósito das deliberações que imponham novas contribuições aos obrigacionistas, uma vez que apenas lhes pode ser exigido a participação num fundo comum se tal se revelar necessário à tutela do interesse comum e, conseqüentemente, os obrigacionistas só serão responsáveis pelas despesas efectuadas que se mostrem adequadas à realização daquele fim.

<sup>465</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 856.

<sup>466</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 206.

<sup>467</sup> *Id Ibidem*.

<sup>468</sup> *Id Ibidem*.

<sup>469</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-C”, *CSC Anotado*, cit., p. 356.

sobre a fusão, relativamente aos possíveis prejuízos (...)", ao passo que este se refere à possibilidade de a assembleia não "aprovar a fusão"<sup>470</sup>.

Ora, conforme refere COSTA GONÇALVES<sup>471</sup> "[a] redacção surge imperfeita, por força do art. 14.º da Terceira Directiva que menciona, especificamente, a aprovação da fusão. Não se trata, contudo, de uma aprovação da fusão, enquanto acto societário, mas tão só de conhecer da existência de prejuízo para os credores obrigacionistas e, em consequência, de deliberar o exercício do direito à oposição. Assim, se compreende que a consequência legal para a não aprovação da fusão seja, precisamente, a dedução de oposição à fusão (n.º 3)".

Assim sendo, os credores de uma mesma emissão de obrigações devem reunir-se em assembleia, com vista à apreciação dos possíveis prejuízos que possam sofrer em virtude da fusão, sendo este o único motivo a considerar<sup>472</sup>. Deste modo, a assembleia de obrigacionistas aprovará ou não a fusão, mas somente quanto *aos possíveis prejuízos para esses credores* e não relativamente a outros aspectos da projectada fusão<sup>473</sup>.

Nas palavras de RAÚL VENTURA, "o *dever* de efectuar assembleias de obrigacionistas só existe quando o direito de oposição também exista"<sup>474</sup>, isto é, quando exista prejuízo dos credores. Daqui conclui o Autor que, nos casos dos créditos obrigacionistas se encontrarem providos de garantia real, não haverá direito de oposição judicial à fusão e, por isso, não haverá lugar à assembleia de obrigacionistas<sup>475</sup>. Segundo o Autor, as assembleias de obrigacionistas e as suas deliberações constituem actos preparatórios do exercício do direito de oposição judicial e não requisitos autónomos do processo de fusão<sup>476</sup>.

Em sentido diverso encontramos COSTA GONÇALVES<sup>477</sup>, com quem concordamos, entendendo que "se um dos fundamentos da existência de direito de oposição é a verificação de prejuízo dos credores e a assembleia de obrigacionistas se reúne, justamente, para que estes se pronunciem acerca da verificação de tal prejuízo, não se vislumbra como se pode afirmar a existência ou não de direito de oposição sem que a assembleia de obrigacionistas se reúna para apreciar a fusão. Logo, fazer depender o dever de reunir a assembleia de obrigacionistas da existência de um direito de oposição cujos fundamentos

---

<sup>470</sup> *Id Ibidem.*

<sup>471</sup> Cf. "Art. 101.º-C", *CSC Anotado*, cit., pp. 356-357.

<sup>472</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, "Art. 101.º-C", *CSC Anotado*, cit., pp. 356-357 e ELDA MARQUES, "Art. 101.º-C", *CSC em comentário*, cit., p. 222.

<sup>473</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 206.

<sup>474</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 205.

<sup>475</sup> *Id Ibidem.*

<sup>476</sup> *Id Ibidem.*

<sup>477</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, "Art. 101.º-C", *CSC Anotado*, cit., p. 357.

são apreciados na mesma assembleia, é tautológico”. Segundo o Autor a argumentação referente aos créditos obrigacionistas que gozem de garantia real também não procede, uma vez que “tal situação é um indício doutrinal para que o tribunal aprecie a (não) existência de prejuízo para os obrigacionistas e não uma delimitação legal do direito de oposição. Deve ser deixada ao tribunal”. O credor real pode provar o prejuízo derivado da fusão para a realização do seu direito, se a insuficiência da garantia real impuser o recurso ao restante património da sociedade devedora como garantia geral dos credores e esse património sair lesado da fusão<sup>478</sup>.

Temos, portanto, que a reunião da assembleia geral de obrigacionistas é sempre obrigatória, como, aliás, aponta a letra do art. 101.º-C, n.º 2<sup>479</sup>. Assim, constitui um impedimento ao andamento do processo de fusão a não realização das assembleias de obrigacionistas, uma vez que tal impede o exercício do direito de oposição pelos credores obrigacionistas, em violação da lei que determina que o direito de oposição dos credores constitui uma das fases obrigatórias de tal processo<sup>480</sup>. Hipótese diferente, que trataremos *infra*, é a da inexecução da deliberação que não aprova a fusão. Neste caso, trata-se de um problema de responsabilidade do representante comum incumbido de deduzir a oposição e não da inobservância de um acto do processo de fusão<sup>481</sup>.

Assim sendo, a deliberação da assembleia de obrigacionistas não é havida como condição de aprovação do processo de fusão, mas é considerada um pressuposto da oposição judicial, que somente pode ser deduzida se a assembleia de obrigacionistas tiver aprovado uma deliberação desfavorável à fusão<sup>482</sup>.

### **3. Representante comum dos obrigacionistas**

#### **3.1. Obrigatoriedade do representante comum**

A este propósito, previamente a qualquer análise do tema, coloca-se uma questão premente que é a de saber se a representação comum dos credores obrigacionistas é obrigatória, ou seja, se estes devem ser sempre representados por um representante comum<sup>483/484</sup>.

---

<sup>478</sup> Neste sentido, cf. CALVÃO DA SILVA, “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *RLJ*, cit., p. 32.

<sup>479</sup> Neste sentido, cf. ainda NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 167.

<sup>480</sup> Cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 167.

<sup>481</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 207.

<sup>482</sup> Cf. PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações...”, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 332.

<sup>483</sup> No RJTC, o argumento literal não deixa margem para dúvidas: “(n)as condições de cada emissão de obrigações titularizadas, pode ser identificado um representante comum dos obrigacionistas dessa emissão

ANA CAMPOS e HUGO SANTOS<sup>485</sup> não avistam qualquer razão de fundo que justifique a obrigatoriedade dos obrigacionistas, sempre e em qualquer caso, designarem um representante comum e, para tal, mobilizam três argumentos. “Por um lado, não parece possível afirmar que os obrigacionistas deveriam ser privados de exercer os seus direitos sem a intervenção daquele, o que deslocaria a discussão para a incapacidade de exercício. Por outro lado, tal como o emitente define as condições da emissão (...) poderá impor aos obrigacionistas que se organizem e sejam representados, nas suas relações com o emitente, através de uma única entidade. Por último, a própria lei não prevê nenhuma sanção aplicável à falta de nomeação do representante comum, cuja principal consequência acaba por ser, nos termos do art. 358.º, n.º 3, a possibilidade de a emitente ou qualquer obrigacionista requerer a respectiva nomeação judicial”.

Por isso, entendem os Autores<sup>486</sup> que “seria mais adequado proporcionar um regime facultativo, que permitisse ao emitente impor aos obrigacionistas a representação comum ou apenas deixar essa matéria entregue à decisão dos investidores”.

Por nossa parte, entendemos que dada a necessidade de assegurar estabilidade e maior previsibilidade à actuação dos obrigacionistas, estes devem fazer-se representar através de um representante comum<sup>487</sup>. A função do representante comum não será a de suprimir a incapacidade jurídica dos obrigacionistas mas o suprimento das dificuldades advenientes da pluralidade de representados<sup>488</sup>.

Além disso, o art. 357.<sup>o</sup><sup>489</sup>, n.º 1, prevê que “para cada emissão de obrigações haverá um representante comum dos respectivos titulares”<sup>490</sup>. Da letra da lei resulta que, de entre o

---

(...)” (art. 65.º, n.º 1 do RJTC). Todavia, por influência do exemplo anglo-saxónico, motivado pela necessidade de garantir estabilidade e maior previsibilidade à actuação dos obrigacionistas, as operações de titularização de créditos envolvendo sociedades de titularização de créditos portuguesas têm sempre, até ao momento, contemplado a designação de um representante comum. Acerca da figura do *trustee* anglo-saxónico na organização dos obrigacionistas, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, *Direitos e organização dos obrigacionistas em obrigações internacionais: obrigações Caravela e Eurobonds*, Lex, Lisboa, 2001.

<sup>484</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 894.

<sup>485</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., pp. 898-899.

<sup>486</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 899.

<sup>487</sup> O mesmo se aplica às emissões de obrigações hipotecárias e de obrigações sobre o sector público. Diversamente, será facultativa para as emissões de obrigações titularizadas.

<sup>488</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 357.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord. A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 964.

<sup>489</sup> O art. 357.º do CSC correspondia integralmente ao art. 340.º do projecto, adoptando na íntegra a sua redacção, a qual só veio a sofrer alterações directas com a reforma de 2015.

<sup>490</sup> Daqui se depreende que a referência a uma mesma emissão abarca quer as emissões efectuadas de uma só vez, quer as emissões que abrangem duas ou mais séries.

grupo de representantes elegíveis, os obrigacionistas têm liberdade de escolher o representante comum, mas a respectiva nomeação é obrigatória<sup>491</sup>.

Por outro lado, apontando no sentido de a falta do representante comum não corresponder à situação normal encontramos não só o art. 355.º, n.º 2 como também o art. 358.º, n.ºs 2 e 3. De outra forma, será difícil alcançar a razão de ser de aquele preceito atribuir ao presidente da mesa da assembleia geral de accionistas competência subsidiária para convocar a assembleia de obrigacionistas “enquanto este [o representante comum] não for eleito” e de este último permitir que o representante comum seja designado nas condições da emissão ou nomeado pelo tribunal a pedido de qualquer obrigacionista<sup>492</sup>.

Aliás, com a reforma de 2015, o legislador pretendeu ultrapassar a dificuldade prática de nomeação do representante comum concomitantemente com a emissão, ao admitir que o mesmo possa ser designado nas condições da emissão<sup>493</sup>, evitando assim o hiato temporal que poderia decorrer entre a emissão e a nomeação. De outra forma, seria impossível designar à partida o representante comum e negociar os termos e condições em que o mesmo exerceria as suas funções. Além disso, na prática, os obrigacionistas têm uma fraca capacidade de organização e atendendo à tradicional inércia dos mesmos (para a qual contribuem, seguramente, os custos decorrentes da comparência numa assembleia de obrigacionistas), não seria espectável que convocassem uma assembleia de obrigacionistas unicamente para nomear o representante comum. De todo o modo, mantiveram-se os mecanismos de destituição do representante comum para o caso de o descontentamento com a designação ser maioritário<sup>494</sup>.

A este propósito poder-se-ia colocar a questão de saber se, nos casos em que haja um único obrigacionista, deve este ser forçado a nomear um representante comum. Por nossa parte, entendemos que tal obrigacionista não correria qualquer risco de falha na representação, uma vez que o próprio se poderia nomear como representante comum<sup>495</sup>.

---

<sup>491</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 896.

<sup>492</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., pp. 896-897.

<sup>493</sup> Veja-se, por exemplo, que no RJOH a nomeação inicial do representante comum compete à entidade emitente e que o RJTC não parece proibir essa nomeação que, na prática, tem sido atribuída às sociedades de titularização de créditos.

<sup>494</sup> Cf. MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 105.

<sup>495</sup> Em sentido contrário, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 902. Estes autores entendem que “quando as obrigações estiverem concentradas na titularidade de um obrigacionista único não [vêem] inconveniente algum em que seja dispensada a intervenção do respectivo representante comum (na verdade, não haveria nessa situação «interesses comuns», mas um só interesse, o do único obrigacionista), que exerceria de forma indirecta os seus interesses.”

Aliás, não encontramos qualquer justificação que obrigue a representação do obrigacionista por terceiro. Além do mais, existem determinadas funções que o obrigacionista só poderia exercer na qualidade de representante comum, como sejam as previstas nos arts. 359.º, n.º 1, 355.º, n.º 6 e 379.º, n.º 3.

Todavia, fica por responder a questão de saber qual a sanção aplicável se não ocorrer a designação de um representante comum e, atendendo a que a legitimidade para requerer a nomeação judicial do representante comum cabe não só à sociedade emitente como também a qualquer obrigacionista, a quem deve ser aplicada essa sanção.

## **3.2. Selecção do representante comum**

### **3.2.1. Quem pode ser representante comum**

Com a reforma de 2015, o legislador procedeu à crescente profissionalização da figura do representante comum dos obrigacionistas. Através das alterações ao n.º 2 do art. 357.º, alargou-se o leque das entidades com capacidade para serem representantes comuns, reconhecendo que poderão actuar nessa qualidade, para além das entidades admitidas até então pelo CSC, os intermediários financeiros<sup>496</sup> e as entidades autorizadas a prestar serviços de representação de investidores em algum Estado-Membro da UE.

Assim, nos termos do art. 357.º, n.º 2, poderão ser nomeados como representante comum, as sociedades de advogados, as sociedades de revisores oficiais de contas, os intermediários financeiros, as entidades autorizadas a prestar serviços de representação de investidores em algum Estado-Membro da UE e as pessoas singulares dotadas de capacidade jurídica plena, seguindo o método da enumeração taxativa.

É com agrado que assistimos à ampliação do leque das entidades elegíveis para exercer as funções de representante comum, assegurando um alinhamento entre o disposto no CSC, no RJOH e no RJTC<sup>497/498</sup>.

---

<sup>496</sup> *Os Intermediários financeiros são as empresas prestadoras dos serviços que permitem aos investidores actuar nos mercados de capitais. Essas empresas só podem iniciar e exercer a sua actividade depois de demonstrarem possuir meios e idoneidade para a prestação de cada serviço e obterem um registo na CMVM. São intermediários financeiros: a) as instituições de crédito (vulgarmente designadas por “bancos”); b) as empresas de investimento em valores mobiliários (sociedades corretoras, sociedades financeiras de corretagem, sociedades gestoras de patrimónios, e outras sociedades qualificadas pela lei como empresas de investimento ou autorizadas a prestar algum serviço de investimento); c) as sociedades gestoras de instituições de investimento colectivo (ou fundos de investimento), cf. Guia do Investidor, elaborado pela CMVM, disponível em [http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/GuiaDoInvestidor/Documents/d8e514ffbdd14fba99004d23bbb49874guia\\_if.pdf](http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/GuiaDoInvestidor/Documents/d8e514ffbdd14fba99004d23bbb49874guia_if.pdf).*

<sup>497</sup> Veja-se o art. 65.º, n.º 1 do RJTC e o art. 14.º, n.º 3 do RJOH que já permitiam que tais entidades fossem nomeadas como representantes comuns.

De saudar este alargamento do leque de pessoas colectivas legitimadas a assumir a função de representante comum, uma vez que são “- diríamos, as mais vocacionadas para esta tarefa – (...). Com esta afirmação não se pretende fazer um juízo de mérito sobre a qualidade das pessoas colectivas e das pessoas singulares como representantes comuns. No entanto, é inegável que uma pessoa colectiva tenderá a estar dotada de meios técnicos e humanos mais aptos para esta função: pode estar presente em duas assembleias ao mesmo tempo em locais diferentes se tal for necessário, não adoece, não marca férias, etc...”<sup>499</sup>.

De facto, conforme salienta MARISA LARGUINHO<sup>500</sup> “com o aumento do leque, há a esperança de facilitar quem queira aceitar o cargo, o que, na prática, é por vezes assaz difícil, atento o pesado regime de incompatibilidades e requisitos de independência que, como contraponto foi – ainda mais – aumentado”.

### 3.2.2. Incompatibilidades

O legislador para além de identificar um leque das entidades com capacidade para serem representantes comuns, também previu um conjunto de situações em que aquelas entidades não poderão ser designadas por estarem sujeitas a uma incompatibilidade<sup>501</sup>. Assim, conclui-se que *uma entidade potencialmente nomeável deixa de o ser caso esteja sujeita a alguma incompatibilidade*<sup>502</sup>, por se encontrar numa situação de potencial conflito<sup>503</sup>.

*As incompatibilidades podem ser originárias ou supervenientes: naquele caso, uma entidade, por se encontrar em determinada situação na data da emissão e subscrição das obrigações ou na data de nomeação aplicável, não pode ser designado representante comum; neste, a entidade que exerce funções como representante comum deixará de ser elegível, devendo ser substituída, caso passe a estar exposta a uma incompatibilidade*<sup>504</sup>.

ANA CAMPOS e HUGO SANTOS<sup>505</sup> consideram que o art. 357.º, n.º 2, *in fine*, na redacção anterior à reforma de 2015, previa uma incompatibilidade geral que se traduzia no facto de

---

<sup>498</sup> Neste sentido, cf. HUGO SANTOS e ORLANDO GUINÉ, “Comentário preliminar...”, *DSR*, cit., pp. 197-198 e MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 104.

<sup>499</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 900.

<sup>500</sup> Cf. “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 104.

<sup>501</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 901.

<sup>502</sup> *Id Ibidem*.

<sup>503</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., pp. 902-903.

<sup>504</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 901.

<sup>505</sup> Cf. “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., pp. 901 e 902.

quem for obrigacionista não poder ser designado como representante comum. Segundo os Autores, “a intenção do legislador é evitar que uma entidade esteja exposta a um conflito entre os seus deveres como representante comum e os seus direitos como obrigacionista”.

Ora, debruçando-nos sobre a anterior redacção do n.º 2 do art. 357.º constatamos que “o representante comum deve ser uma (...) pessoa singular dotada de capacidade jurídica plena, embora não seja obrigacionista<sup>506</sup>”, e com a reforma de 2015 o referido preceito passou a ditar que “o representante comum deve ser uma (...) pessoa singular dotada de capacidade jurídica plena, ainda que não seja obrigacionista<sup>507</sup>”. Posto isto, se incertezas existiam, com a reforma de 2015 não restam dúvidas de que o legislador não pretendeu vedar a possibilidade do representante comum ser igualmente obrigacionista.

Além do mais, a justificação do conflito de interesses não tem cabimento porque até é pressuposto que o representante comum dos obrigacionistas esteja a defender os interesses comuns dos obrigacionistas. De facto, poderá existir uma situação de conflito de interesses mas será uma questão que terá que ser analisada tendo em conta o caso concreto e que se resolverá ao abrigo do regime do conflito de interesses e, eventualmente, do impedimento de voto. Mas, em regra, não há conflito de interesses. Por outro lado, não se percebe porque é que um obrigacionista não poderia ser simultaneamente representante comum, uma vez que as funções que a lei lhe atribui são marcadamente representativas ou operacionais.

Acresce que, como referimos *supra*, nos termos do art. 356.º n.º 2, cuja redacção se manteve inalterada com a reforma de 2015, quem assume a legitimidade passiva na acção conducente à declaração de nulidade ou à anulação é o representante comum. Todavia, o n.º 2 prevê a hipótese de o autor requerer, na petição, que de entre os obrigacionistas cujos votos fizeram vencimento seja nomeado um representante especial quando o representante comum não tenha aprovado a deliberação. Mas, uma vez que o representante comum, *qua tale*, não tem de aprovar a deliberação, entendemos que o legislador teve em vista as situações em que o representante comum seja também obrigacionista<sup>508</sup>. Ora, isto significa que o representante comum pode ser igualmente obrigacionista.

---

<sup>506</sup> Sublinhado nosso.

<sup>507</sup> Sublinhado nosso.

<sup>508</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 159, FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 356.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 963 e NUNO BARBOSA, “Art. 356.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 856.

Assim sendo, atendendo aos interesses dos obrigacionistas e às funções do representante comum legalmente previstas, somos levados a concluir que nenhuma razão existe para que os obrigacionistas sejam impedidos de nomear como representante comum um dos seus pares<sup>509</sup>.

Com a reforma de 2015, o legislador previu no n.º 4 do art. 357.º que o representante comum dos titulares de obrigações “deve ser independente, não podendo estar associado a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade nem encontrar-se em alguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção”<sup>510</sup>. Deste modo, o legislador reforçou, os critérios de independência do representante comum dos obrigacionistas, designadamente através da ampliação do número de situações tipificadas de incompatibilidade. Assim, para além do conjunto de incompatibilidades<sup>511</sup> a que os representantes comuns já estavam sujeitos, estes passaram a não poder: (a) *deter, directa ou indirectamente, uma participação igual ou superior a 2 % do capital social na emitente*<sup>512</sup>; (b) *encontrar-se em relação de domínio ou grupo com a emitente, independentemente da localização da sede ou da natureza societária do representante comum*<sup>513</sup>; (c) *prestar serviços de assessoria jurídica ou financeira à sociedade no âmbito da emissão dos valores mobiliários ou a intermediários financeiros ou promotores envolvidos na mesma.*

Realçamos, de entre os novos critérios de aferição de independência, os previstos nas als. a) e c) do n.º 4 do art. 357.º.

Relativamente à al. a)<sup>514</sup>, notemos que se o representante comum tem uma competência própria que é *representar o conjunto de obrigacionistas em acções movidas contra a sociedade*<sup>515</sup>, então o mesmo tem de ser independente dos interesses da sociedade, uma vez que vai estar a representar os interesses dos obrigacionistas. Assim, para estes efeitos, o representante comum não deveria poder ter a qualidade de accionista da sociedade emitente. Sendo accionista, ainda que detenha uma participação irrisória, tem sempre um interesse contrário que interfere com a competência de, enquanto representante comum dos

---

<sup>509</sup> Neste sentido, cf. HUGO SANTOS e ORLANDO GUINÉ, “Comentário preliminar...”, *DSR*, cit., p. 198.

<sup>510</sup> Esta alteração legislativa teve como fonte de inspiração o art. 414.º, n.º 5 que prevê que se considera independente “(...) a pessoa que não esteja associada a qualquer grupo de interesses específicos na sociedade nem se encontre em alguma circunstância susceptível de afectar a sua isenção (...)”.

<sup>511</sup> Previstas nas als. a) a g) e j) do n.º 1 do art. 414.º-A, aplicáveis por remissão do art. 357.º, n.º 4, al. d).

<sup>512</sup> Esta al. teve como fonte de inspiração o art 414.º, n.º 5, al. a).

<sup>513</sup> Esta al. teve como fonte de inspiração os arts. 65.º, n.º 1, *in fine* do RJTC e 14.º, n.º 3, *in fine* do RJOH.

<sup>514</sup> Sobre a crítica efectuada a esta al. seguimos de perto o entendimento de PEDRO MAIA explanado numa acção de formação intitulada “Novo regime das obrigações e das acções preferenciais sem voto”, a 16 de Junho de 2016, em Lisboa.

<sup>515</sup> Cf. art. 359, n.º 1, al. b).

obrigacionistas, mover acções contra a sociedade na qual detém uma participação. Aliás, esta situação é bastante diferente da prevista no art. 414.º, n.º 5, al. a) relativo à independência dos membros do conselho fiscal, uma vez que nesta não está em causa uma situação de conflito, mas, por estar em causa um órgão de fiscalização, quer-se assegurar um determinado nível de independência para que não haja por exemplo “captura de interesses”.

No que concerne à referida al. c), MARISA LARGUINHO<sup>516</sup> admite “que o legislador tenha procurado evitar que assuma o cargo de representante comum quem tenha tido relação anterior, no contexto da emissão, quer com a sociedade emitente, quer com qualquer dos obrigacionistas”. Embora a Autora<sup>517</sup> aceite o “princípio como bom”, tem “dúvidas em aceitar esta suspeição, como princípio regra, até porque, numa situação limite em que haja apenas um obrigacionista subscritor e ainda assim se nomeie um RC [representante comum], [parece-lhe] que o seu assessor estaria bem posicionado para o representar enquanto RC [representante comum], sem que a sua independência estivesse necessariamente beliscada”.

Por sua vez, HUGO SANTOS e ORLANDO VOGLER GUINÉ<sup>518</sup> entendem que “é uma opção compreensível e que faz sentido como forma de evitar uma contaminação entre a assessoria na fase da preparação da operação em causa e, depois, no seu desenrolar”.

Contudo, pode-se levantar a questão de saber se o art. 357.º, n.º 4 aplica por identidade os critérios de independência à titularidade de obrigações. Aparentemente não, uma vez que o representante comum não pode ser accionista com uma participação relevante mas, pode ser obrigacionista e até com uma participação relevante.

No que concerne às incompatibilidades a que os representantes comuns já estavam sujeitos, nos termos das als. a) a g) e j), do n.º 1, do art. 414.º-A, aplicáveis por remissão do art. 357.º, n.º 4<sup>519</sup>, al. d), é inelegível quem se encontrar em algumas dessas situações relativamente à sociedade emitente<sup>520</sup>.

---

<sup>516</sup> Cf. MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 105.

<sup>517</sup> *Id Ibidem*.

<sup>518</sup> Cf. “Comentário preliminar...”, *DSR*, cit., p. 200.

<sup>519</sup> Na versão original do CSC, o art. 357.º, n.º 4 remetia para as incompatibilidades previstas no art. 414.º, n.º 3, als. a) a g). Todavia, fruto da reforma do CSC levada a cabo pelo DL n.º 76-A/2006, esta matéria foi alterada e passou a constar do art. 414.º-A. Mais tarde, o DL n.º 49/2010 veio emendar o art. 357.º, n.º 4 em conformidade e a remissão ficou correctamente efectuada para as als. a) a g) e j) do n.º 1 do art. 414.º-A, cujo conteúdo era diferente do previsto no anterior art. 414.º, n.º 3, als. a) a g). Actualmente, com a alteração efectuada com a reforma de 2015, esta matéria é tratada no art. 357.º, n.º 4, al. d).

<sup>520</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 903.

Cabe ainda perguntar se o conjunto de incompatibilidades previstas no art. 414.º-A não deveria, igualmente, aplicar-se aos próprios obrigacionistas<sup>521</sup>. A este propósito, poder-se-ia questionar se uma sociedade que seja obrigacionista poderá nomear um membro do seu próprio conselho de administração como representante comum.<sup>522</sup>

É certo que uma resposta positiva permitirá ao obrigacionista nomear como representante comum alguém da sua confiança, mesmo que essa pessoa ou entidade esteja, relativamente a esse obrigacionista, em alguma das situações previstas no art. 414.º-A<sup>523</sup>.

Todavia, por nossa parte, não vislumbramos nenhuma razão para que a resposta seja negativa, uma vez que em relação aos obrigacionistas o legislador parte do princípio de que têm interesses coincidentes.

Os obrigacionistas podem ter conflitos de interesses se forem simultaneamente accionistas, uma vez que enquanto accionistas a sua posição é conflituante com a dos obrigacionistas, bem como se forem credores da sociedade a outro título.

Imagine-se, por exemplo, que os obrigacionistas são credores da sociedade a outro título e que se está a deliberar a possibilidade de obrigações que não eram convertíveis passarem a ser convertíveis ou de haver uma alteração que facilite a conversão. Estes obrigacionistas, enquanto credores da sociedade a outro título, podem obter vantagens através dessa deliberação porque os credores obrigacionistas vão deixar de exercer o crédito a título de empréstimo. E tal situação gera um conflito, mas, por serem credores a outro título, porque enquanto obrigacionistas eles têm interesses quase necessariamente idênticos.

Imagine-se agora, que se está a discutir uma prorrogação do reembolso e há um obrigacionista que tem interesse em ser já reembolsado e há outro obrigacionista que prefere, atendendo à taxa de juro, ser reembolsado posteriormente. Ora, isto não gera um conflito de interesses, mas tão só uma divergência de interesse concreto, por isso é que existem deliberações por maioria.

### **3.3. Designação do representante comum**

No âmbito do art. 358.º, o legislador previa apenas duas modalidades de designação do representante comum<sup>524</sup>: (i) por deliberação dos obrigacionistas (a qual especificará a

---

<sup>521</sup> Cf. ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 903.

<sup>522</sup> *Id Ibidem*.

<sup>523</sup> *Id Ibidem*.

duração definida ou indefinida das suas funções), designação que deve considerar-se geral, e, na falta de tal deliberação, (ii) por decisão judicial<sup>525</sup>, a pedido de qualquer obrigacionista ou da sociedade, que deve considerar-se subsidiária, ou especial<sup>526</sup>.

No entanto, no que concerne à competência para a designação inicial do representante comum dos obrigacionistas, o legislador foi mais longe e, com a reforma de 2015, previu expressamente que *o representante comum pode ainda ser designado nas condições da emissão, que devem estabelecer os respectivos termos*<sup>527</sup>.

De qualquer forma, os obrigacionistas continuam a ter a competência primária para a designação do representante comum. Assim sendo, o representante comum pode ser nomeado: a) por deliberação dos obrigacionistas, uma vez que nada obsta a que estes, concomitantemente com a subscrição, adoptem uma deliberação unânime por escrito; b) pela sociedade emitente nas condições da emissão, caso não seja nomeado por deliberação dos obrigacionistas; c) pelo tribunal a requerimento de qualquer obrigacionista ou da sociedade, caso não tenha sido nomeado por deliberação dos obrigacionistas nem pela sociedade emitente nas condições da emissão<sup>528</sup>.

Atendendo às preocupações do legislador com a independência do representante comum, olhamos com alguma perplexidade para esta forma de o designar. A este propósito poderia argumentar-se que a sociedade emitente não seria imparcial na nomeação do representante comum, uma vez que os interesses e posições dos obrigacionistas podem ser conflituantes com os da sociedade emitente<sup>529</sup>. Todavia, entendemos que tal argumento não procede porque, por um lado, existe um conjunto de incompatibilidades legalmente previstas que são aplicáveis ao representante comum independentemente do responsável pela sua designação<sup>530</sup>, por outro, se os obrigacionistas não concordarem com a escolha da

---

<sup>524</sup> Acerca da questão de saber se a mesma pessoa pode, simultaneamente, exercer as funções de representante comum em diferentes emissões da sociedade, cf. NUNO BARBOSA, “Art. 357.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 860 e s..

<sup>525</sup> Sobre a forma processual correspondente ao direito de qualquer obrigacionista ou da sociedade requererem a designação judicial de um representante comum provisório e ao direito de qualquer obrigacionista requerer a destituição judicial, com fundamento em justa causa, do representante comum, cf. NUNO BARBOSA, “Art. 358.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, p. 871.

<sup>526</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 358.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 966.

<sup>527</sup> Cf. art. 358.º, n.º 2.

<sup>528</sup> Cf. HUGO SANTOS e ORLANDO GUINÉ, “Comentário preliminar...”, *DSR*, cit., p. 201.

<sup>529</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 908.

<sup>530</sup> Cf. *supra* 3.2.2.

sociedade emitente poderão proceder à destituição *ad nutum* do representante comum bem como à alteração das condições iniciais daquela designação<sup>531</sup>.

De saudar a alteração legislativa levada a cabo, permitindo que, contemporaneamente com a emissão, *a sociedade emitente, interessada em robustecer a estrutura e estabilidade da sua emissão de obrigações e em dispor de um canal eficiente e ágil de relacionamento com os seus credores obrigacionistas, proceda (...) à designação em causa*<sup>532</sup>.

Devido à impossibilidade prática de a escolha ser efectuada pelos obrigacionistas, sucedia, recorrentemente, que a entidade emitente apresentava uma proposta de uma entidade para ser representante comum, sendo a mesma aprovada pelos obrigacionistas através de uma deliberação unânime por escrito tomada concomitantemente com a subscrição das obrigações<sup>533</sup>. Se assim é, então, em nosso entender, o legislador esteve bem em adoptar como solução a designação pela emitente, *agilizando procedimentos em benefício de emitentes e investidores e evitando os encargos e o tempo que a convocação de uma assembleia ou o recurso ao tribunal implicam*<sup>534</sup>.

Concluindo, parece-nos que o n.º 2 do art. 358.º veio apontar uma solução para a difícil tarefa da designação inicial do representante comum, a qual passou a ser possível nas condições da emissão e que, muitas vezes, contribuiu para questionar a obrigatoriedade da designação do representante comum<sup>535</sup>.

Se a designação do representante comum não ocorrer na data da subscrição, o presidente da assembleia geral exercerá as funções que subsidiariamente lhe são incumbidas pelo art. 355.º, n.ºs 2 e 3. *No que diz respeito ao exercício de direitos, os mesmos serão, durante aquele período, exercidos de acordo com o que se encontrar previsto a esse propósito nos termos e condições aplicáveis às obrigações*<sup>536</sup>.

Nos termos do art. 358, n.º 5, a designação e a destituição do representante comum devem ser comunicadas por escrito à sociedade e ser inscritas no registo comercial por

---

<sup>531</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 908.

<sup>532</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., pp. 907 e S..

<sup>533</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 894.

<sup>534</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 908.

<sup>535</sup> Neste sentido, cf. MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 105.

<sup>536</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 898.

iniciativa da sociedade ou do próprio representante<sup>537</sup>. Contudo, não podemos deixar de criticar a opção desconexa pela qual o legislador optou ao impor sempre o registo comercial da designação e destituição do representante comum, inclusive nos casos em que a respectiva emissão de obrigações esteja dispensada de registo nos termos do art. 351.º, n.º 1<sup>538</sup>.

É ainda de criticar a possibilidade que o legislador previu de poderem ser nomeados representantes substitutos, sem que depois lhes tenha atribuída utilidade, por exemplo, em sede de convocação de assembleias<sup>539</sup>.

### 3.4. Destituição e renúncia do representante comum

No que concerne à destituição do representante comum dos obrigacionistas, o art. 358.º prevê duas modalidades quanto à origem: (i) extrajudicial, se for deliberada em assembleia de obrigacionistas, ou (ii) judicial, se for requerida por qualquer obrigacionista, com fundamento em justa causa<sup>540</sup>.

Conforme já foi referido *supra*, com a reforma de 2015 a sociedade emitente passou a poder designar o representante comum nas condições da emissão, se não for designado por deliberação dos obrigacionistas e, se tal ocorrer, a assembleia de obrigacionistas poderá destitui-lo independentemente de justa causa.

Assim, relativamente à destituição por deliberação, a vontade dos obrigacionistas não está condicionada à verificação de justa causa, uma vez que o legislador admitiu igualmente a destituição *ad nutum*, ou seja, não carecendo a assembleia de apontar as razões que a levou a destituir o representante<sup>541</sup>.

---

<sup>537</sup> Além destas obrigações, tratando-se de emissões de obrigações com subscrição pública, estes factos devem igualmente ser comunicados à CMVM e divulgados ao público através do sistema de difusão de informação, nos termos do art. 244.º e ss. do Cód.VM.

<sup>538</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

<sup>539</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

<sup>540</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 358.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 966.

<sup>541</sup> Acerca da sindicabilidade por abuso de direito da deliberação de destituição do representante comum sem justa causa, cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., pp. 128 e s., nt. 316, que entende que *a deliberação não é sindicável por abuso de direito, no sentido de que a destituição é válida independentemente da existência de um motivo justo*. Segundo COUTINHO DE ABREU, *Do abuso de direito*, cit., p. 183, o direito de destituição é *um verdadeiro direito potestativo – e incontrolável por abuso de direito*.

A este propósito, poder-se-á colocar a questão de saber o que é que acontece quando a assembleia de obrigacionistas delibera a destituição do representante comum sem existir justa causa<sup>542</sup>.

Atendendo a que será acordada uma remuneração pelo exercício das funções de representante comum quando este for designado, poder-se-á colocar a questão de saber se a sua destituição, sem justa causa, é possível e legítima, sem que lhe caiba o direito a uma indemnização pela perda do cargo e da respectiva remuneração<sup>543/544</sup>.

Habitualmente, as partes negoceiam esta matéria (inclusivamente as regras relativas à indemnização) vertendo-a no contrato de nomeação do representante comum. Todavia, nem sempre assim é e, na falta desse acordo, entendemos que a solução para aquela questão irá depender da duração indefinida ou definida das funções do representante comum<sup>545</sup>.

Assim, se a designação do representante comum tiver sido *com duração definida de funções*, consideramos que tem uma expectativa legítima e que, por isso, a sua destituição sem justa causa antes do término de tal período poderá dar origem a uma obrigação de indemnizá-lo<sup>546/547</sup>. Diversamente, na ausência de qualquer vínculo, por parte dos obrigacionistas quanto à duração do mandato do representante comum, entendemos que os poderes de representação são livremente revogáveis pelos obrigacionistas, sem invocação de justa causa, não tendo direito a qualquer indemnização, uma vez que tal resulta da regra geral aplicável à extinção dos poderes de representação<sup>548</sup>.

No que concerne à destituição do representante comum com justa causa<sup>549</sup>, a aferição da mesma dependerá da concreta situação e poderá revestir várias modalidades: o

---

<sup>542</sup> Cf. ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 912.

<sup>543</sup> Relativamente ao montante da indemnização terá de considerar-se aquele que eventualmente tenha sido estabelecido contratualmente. Na sua ausência, a indemnização calcular-se-á nos termos gerais, consistindo na quantia correspondente ao valor das retribuições deixadas de auferir.

<sup>544</sup> Cf. ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 912.

<sup>545</sup> *Id Ibidem*.

<sup>546</sup> Sobre a indemnização devida em sede de destituição do representante comum dos obrigacionistas, cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 129, que defende que fará sentido a aplicação analógica do disposto nos arts. 257.º, n.º 7 e 403.º, n.º 5, sobre a destituição sem justa causa dos gerentes das sociedades por quotas e dos administradores das sociedades anónimas, respectivamente, nos termos das quais a destituição em causa dará direito a uma indemnização pelos prejuízos dela decorrentes.

<sup>547</sup> Neste sentido, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 358.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 966 e ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 913.

<sup>548</sup> Neste sentido, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 358.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 966 e ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 913.

<sup>549</sup> Sobre a noção de justa causa, cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 130.

*incumprimento dos deveres legais do representante comum, a situação de incompatibilidade, o conflito de interesses ou a inaptidão para o exercício de funções*<sup>550</sup>. Assim, nestas situações o representante comum não terá fundamento para exigir o pagamento de qualquer indemnização.

Na sequência da reforma de 2015, supondo que a sociedade emitente procedeu à designação inicial do representante comum, sem que os obrigacionistas tenham reagido, nomeadamente através da designação de outro representante ou através da destituição do representante em causa, poderá a sociedade destituir o representante que nomeou e substituí-lo por outro?<sup>551</sup>

Por nossa parte<sup>552</sup>, respondemos negativamente a esta questão, uma vez que, nos termos dos arts. 355.º, n.º 4, al. a) e 358.º, n.º 1, os obrigacionistas têm competência exclusiva para a destituição do seu representante<sup>553</sup>. E é assim porque o representante comum representa os interesses comuns dos obrigacionistas, pelo que faz sentido que só estes possam controlar a actuação daquele, resultando na faculdade de o destituir. Além do mais, se admitíssemos a faculdade de a sociedade emitente poder destituir ou substituir o representante comum, tal possibilidade originaria comportamentos abusivos e em claro conflito de interesses.

Estranhamente, o CSC não prevê regras sobre a renúncia ao cargo, ou seja, sobre a *cessação suscitada pelo impulso do próprio representante comum*<sup>554</sup>. Todavia, a tendência verificada é a de que, normalmente, esta matéria se encontra regulada nas condições da emissão ou no contrato de nomeação do representante comum<sup>555</sup>.

### **3.5. Atribuições e responsabilidade do representante comum**

O representante comum tem as funções legalmente estabelecidas e as definidas no regulamento aprovado pela assembleia de obrigacionistas.

---

<sup>550</sup> Exemplos recolhidos de FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 358.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 966.

<sup>551</sup> Cf. ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 911.

<sup>552</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., pp. 911 e s..

<sup>553</sup> Sem prejuízo da destituição judicialmente requerida pelos obrigacionistas nos termos do n.º 3 do art. 358.º.

<sup>554</sup> Cf. ANA CAMPOS/HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 913.

<sup>555</sup> *Id Ibidem*.

Nos termos do art. 359.º, n.º 1, “o representante comum deve praticar, em nome de todos os obrigacionistas, os actos de gestão<sup>556</sup> destinados à defesa dos interesses comuns destes”. O legislador usa a fórmula *interesse comum* dos obrigacionistas para determinar o sentido de actuação do representante comum dos obrigacionistas.

O referido preceito elenca as funções do representante comum, sendo que as principais consistem na representação do conjunto dos obrigacionistas nas suas relações com a sociedade e em juízo<sup>557</sup>, nomeadamente em acções movidas contra a sociedade<sup>558</sup> e em processos de execução ou de liquidação do património desta<sup>559</sup>.

Quanto às atribuições previstas nas als. c) a e) daquele preceito são concretizações da função do representante comum, enquanto representante dos obrigacionistas perante a sociedade emitente das obrigações<sup>560</sup>. A lei confere-lhe o direito a assistir às assembleias gerais dos accionistas<sup>561</sup> e aos sorteios para reembolso de obrigações. O representante comum tem ainda o direito de receber e examinar toda a documentação da sociedade, enviada ou tornada patente aos accionistas, nas mesmas condições estabelecidas para estes<sup>562</sup>. Já no que concerne às funções de convocar a assembleia de obrigacionistas e assumir a respectiva presidência<sup>563</sup>, são essencialmente funções internas, respeitantes à relação do representante comum com os obrigacionistas<sup>564</sup>.

Para além dos deveres resultantes das suas atribuições especialmente consideradas, ao representante comum, enquanto gestor geral dos interesses comuns dos obrigacionistas, cabem ainda *deveres de cuidado, de disponibilidade, de zelo, de lealdade, de confiança, e*

---

<sup>556</sup> Para FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 359.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 968, consideram-se actos de gestão os que possam integrar-se numa noção de administração ordinária dos interesses comuns, nomeadamente os actos relacionados com a informação, a conservação dos direitos dos obrigacionistas, até certo ponto, a observação da sociedade devedora.

<sup>557</sup> No que respeita à representação em juízo, entendemos que a relação que se estabelece entre o representante comum e os obrigacionistas pode qualificar-se processualmente como uma situação de representação judiciária, uma vez que o representante comum age em nome dos obrigacionistas e não em nome próprio. Sobre a definição de representação judiciária, cf. MIGUEL TEIXEIRA DE SOUSA, *As partes, o objecto e a prova na acção declarativa*, Lex, Lisboa, 1995, p. 28.

<sup>558</sup> Compete ao representante comum demandar a sociedade devido ao princípio de igualdade de tratamento dos titulares de obrigações, cf. L. LOBO XAVIER, “Empréstimo obrigacionista - direitos individuais dos obrigacionistas. Título para o exercício desses direitos”, *Revista de direito e de estudos sociais*, Ano 38, 11 da 2.ª série, 1996, p. 376.

<sup>559</sup> Cf. art. 359.º, n.º 1, als. a) e b).

<sup>560</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 359.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 968.

<sup>561</sup> De notar que este direito é igualmente aludido no art. 379.º, n.º 3.

<sup>562</sup> Por força da remissão operada pelo art. 293.º, o direito à informação conferido aos accionistas no âmbito do disposto nos arts. 288.º a 292.º também é conferido ao representante comum dos obrigacionistas.

<sup>563</sup> Cf. art. 359.º, n.º 1, al. f).

<sup>564</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 359.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 968.

*deveres de não actuar em conflito de interesses ou em situação de incompatibilidade*<sup>565</sup>. Nas palavras de FLORBELA DE ALMEIDA PIRES<sup>566</sup> “[a]dmite-se até que o art. 64.º nos inspire na identificação de tais deveres, pois trata-se aí também de *gestores* de interesses alheios”.

Note-se que a lista das funções atribuídas ao representante comum consagrada no art. 359.º, n.º 1<sup>567</sup>, não é taxativa, permitindo a atribuição de funções adicionais, ajustadas aos interesses em causa e às particularidades de cada emissão, pelas partes envolvidas na emissão<sup>568/569</sup>.

No âmbito dos poderes de representação voluntária do representante comum, levanta-se a questão de saber se os obrigacionistas podem delegar naquele as matérias que lhes sejam legalmente atribuídas, como por exemplo as previstas no art. 355.º, n.º 4<sup>570</sup>.

Apesar de não existir consenso na doutrina, consideramos que o facto de a lei prever que determinadas matérias apenas poderão ser decididas pelos credores obrigacionistas revela que estes não poderão, sem mais e de forma genérica e definitiva, delegá-las no representante comum. Todavia, entendemos que os obrigacionistas podem ceder poderes concretamente definidos e temporalmente delimitados ao representante comum para que este actue no âmbito de algumas dessas matérias, não representando uma abdicação da sua competência deliberativa<sup>571</sup>.

Mas, tal não significa que o representante comum não tem um poder de livre iniciativa relativamente a outras matérias de interesse comum. Aliás, a este propósito, inclinamo-nos no sentido de considerar que a cláusula geral do art. 359.º, n.º 1, visa alargar o âmbito de atribuições do representante comum a matérias não expressamente previstas no elenco legal, o que significa que ainda que não tenha sido especificamente incumbido pela

---

<sup>565</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 359.º”, *CSC Anotado*, cit., pp. 968 e s..

<sup>566</sup> Cf. “Art. 359.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 969.

<sup>567</sup> As atribuições previstas na lei parecem redundar em poderes que se enquadram no fenómeno da representação legal, uma vez que é a lei que estabelece a respectiva existência e extensão. Sobre os poderes de representação legal do representante comum dos obrigacionistas, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, *Direitos e organização dos obrigacionistas*, cit., p. 216.

<sup>568</sup> Neste caso, estamos perante poderes de representação voluntária, uma vez que a extensão das atribuições decorre de um contrato ou da vontade dos obrigacionistas expressa em deliberações da respectiva assembleia. Sobre a distinção entre representação legal e a representação voluntária, cf. C. MOTA PINTO, *Teoria geral do direito civil*, cit., pp. 539 e ss..

<sup>569</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 917.

<sup>570</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 918.

<sup>571</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 918 e NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 117, nt. 282.

assembleia, poderá (e deverá)<sup>572</sup> agir, praticando os actos que considere adequados à protecção do interesse comum<sup>573</sup>.

Nos termos do art. 359.º, n.º 4, se o representante comum violar, por actos ou omissões, os seus deveres ou as deliberações dos obrigacionistas poderá ser sujeito a responsabilidade. Todavia, com a introdução do n.º 3 do referido preceito pela reforma de 2015<sup>574</sup>, o legislador pretendeu limitar a responsabilidade excepto em caso de dolo ou negligência grosseira. Assim, em caso de culpa leve é possível limitar a responsabilidade, embora não possa essa limitação ser inferior ao décuplo da remuneração anual fixada. De saudar esta novidade que consiste na limitação da responsabilidade do representante comum, uma vez que é muito relevante para o ordenamento jurídico societário pois a responsabilidade do representante comum, enquanto profissional, poderá ascender a montantes muito avultados dependendo do valor da emissão obrigacionista.

### **3.6. Exercício colectivo do direito de oposição judicial à fusão**

Por força do n.º 3 do art. 101.º-C, só quando a assembleia de obrigacionistas não aprovar a fusão é que poderá ser deduzida oposição judicial, exercida de modo colectivo, isto é, através de um representante por ela eleito, ou seja, o exercício individual pelos obrigacionistas é ilegítimo<sup>575</sup>.

Note-se que o princípio da igualdade de tratamento justifica o exercício colectivo do direito de oposição judicial, uma vez que atendendo ao facto do conteúdo dos valores obrigacionais ser idêntico, todos os seus titulares serão afectados igualmente pelo prejuízo adveniente da fusão e as medidas de protecção que sejam previstas devem aplicar-se a todos.

Por outro lado, o exercício colectivo do direito de oposição também se justifica pelo interesse da sociedade emitente em não lidar individualmente com os obrigacionistas. No entanto, repare-se no sentido ambivalente deste argumento. Assim, conforme salienta

---

<sup>572</sup> Nas palavras de FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 359.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 968, “as funções do representante comum são na realidade poderes-deveres ou direitos-deveres”.

<sup>573</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 359.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, p. 875.

<sup>574</sup> Segundo HUGO SANTOS e ORLANDO GUINÉ, “Comentário preliminar...”, *DSR*, cit., p. 202, “A introdução do n.º 3 pretende ir ao encontro das alterações processadas no elenco de entidades elegíveis para desempenhar o papel de representante comum. Em particular, as instituições de crédito e as entidades autorizadas a prestar serviços de representação de investidores estão em regra sujeitas a procedimentos internos específicos e, nomeadamente, a limitação de responsabilidade.

<sup>575</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 206 e ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 222.

NUNO BARBOSA<sup>576</sup>, “[n]ão se duvida que em caso de não oposição o juízo colectivo satisfaz plenamente o interesse da sociedade emitente, pois resguarda-a das investidas dos obrigacionistas minoritários discordantes do sentido da deliberação. Porém, se isto é assim, não é menos verdade que na hipótese contrária – a de oposição – dificilmente tal interesse é apto a justificar a posição colectiva dos obrigacionistas. De facto, melhor se encontraria aquela se estivesse dispensada de cumprir as medidas tutelares legalmente previstas – reembolso do crédito ou prestação de caução – em relação aos obrigacionistas que tenham votado contrariamente à deliberação de oposição, reconhecendo a inexistência de prejuízo”<sup>577</sup>. Posto isto, conclui o Autor<sup>578</sup> que “só em certa medida o exercício colectivo do direito de oposição é justificável à luz do interesse da entidade emitente”.

O exercício por intermédio de um representante levanta a questão de saber se será um representante especialmente eleito nessa assembleia ou se competirá ao representante comum, uma vez que este também é, em regra, eleito pelos obrigacionistas (art. 358, n.º 1). Concordamos com a posição de RAÚL VENTURA<sup>579</sup> quando defende a competência do representante comum para a dedução da oposição, uma vez que por força do art. 359.º, n.º 1, al. b), o representante comum tem competência para representar em juízo o conjunto dos obrigacionistas, nomeadamente em acções movidas contra a sociedade. Contudo, na falta de um representante comum, em vez de se recorrer ao processo electivo do art. 358.º, n.º 3, poderá ser eleito um representante especial na assembleia de obrigacionistas que não aprove a fusão<sup>580</sup>, uma vez que poderá não haver tempo suficiente para requerer ao tribunal essa nomeação.

Neste âmbito, poderá colocar-se a questão de saber se poderá ser exigido ao representante comum, simultaneamente obrigacionista e que tenha votado favoravelmente a aprovação da fusão, que deduza a oposição judicial à fusão. Por nossa parte entendemos que, assim como não é exigido ao representante comum, simultaneamente obrigacionista,

---

<sup>576</sup> Cf. *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., pp. 166-167.

<sup>577</sup> Cf. ANGEL ROJO, “La fusión de sociedades anónimas”, *La reforma de la ley de sociedades anónimas*, sob a direcção de ANGEL ROJO, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1987, p. 381, *apud* NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 167, nota 418, admite a possibilidade de a entidade emitente celebrar acordos individuais com os obrigacionistas que não tenham votado favoravelmente a proposta de oposição, tendo em vista a renúncia à tutela legal. Neste caso “será suficiente que garanta ou amortize os títulos dos restantes”.

<sup>578</sup> Cf. NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 167.

<sup>579</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., pp. 206-207.

<sup>580</sup> Ao abrigo do n.º 3 do art. 101.º-C.

que defenda uma deliberação relativamente à qual votou contra<sup>581</sup>, também não lhe deverá ser exigido que deduza oposição judicial à fusão relativamente à qual votou favoravelmente. Assim sendo, neste caso, entendemos que deve ser nomeado um representante especial de entre os obrigacionistas cujos votos fizeram vencimento.

Note-se que só depois de a assembleia de obrigacionistas ter deliberado não aprovar a fusão é que o direito de oposição judicial pode ser exercido. Assim, os credores obrigacionistas não poderão deduzir oposição judicial se a assembleia tiver aprovado a fusão, uma vez que tal deliberação reconhece a inexistência de prejuízo<sup>582</sup>. Deste modo, deve ser rejeitada a oposição judicial deduzida pelo representante comum sem que a assembleia se tenha pronunciado no sentido de não aprovar a fusão<sup>583</sup>.

Neste âmbito, poderá colocar-se a hipótese de o representante não deduzir oposição apesar de a assembleia não aprovar a fusão.

RAÚL VENTURA<sup>584</sup> diz-nos que esta situação “deve equiparar-se à do credor não obrigacionista que não deduz oposição, pois não parece que a falta cometida pelo representante eleito possa impedir o registo definitivo da fusão”.

Segundo NUNO BARBOSA<sup>585</sup>, quando exista uma deliberação da assembleia de obrigacionistas a autorizar o representante comum a agir judicialmente “atento o carácter vinculativo das deliberações para ausentes, abstencionistas e discordantes, parece não existirem dúvidas de que a actuação colectiva preclui as iniciativas individuais [art. 355.º, n.º 8]”. Por nossa parte entendemos que, neste caso, o que está em causa não é uma questão de vinculação mas tão-somente de execução da deliberação dos obrigacionistas, não se tratando da definição dos interesses dos obrigacionistas mas tão só da execução de uma deliberação que já foi tomada.

Nas hipóteses *supra* referidas em que o representante comum intenta a acção de oposição sem que a assembleia se tenha pronunciado no sentido de não aprovar a fusão ou no caso de não deduzir oposição apesar de a assembleia não aprovar a fusão, julgamos ser aplicável ao representante o disposto no art. 359.º, n.ºs 1, al. b) e 4, segundo o qual o representante responderá nos termos gerais pelos seus actos e omissões.

---

<sup>581</sup> Cf. art. 356.º, n.º 2.

<sup>582</sup> No mesmo sentido cf art. 14.º da Terceira Directiva.

<sup>583</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 207.

<sup>584</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 207.

<sup>585</sup> Cf. NUNO BARBOSA, “Art. 355.º”, *CSC em comentário*, cit., p. 845.

Todavia, será que esta responsabilidade do representante comum será suficiente para tutelar os direitos dos obrigacionistas? Não ficarão os obrigacionistas prejudicados no exercício dos seus direitos?

Neste âmbito, poder-se-á colocar a questão de saber se, em termos processuais, poderá um obrigacionista, enquanto gestor de negócios, intentar a acção de oposição à fusão e depois este acto vir a ser ratificado por um representante comum, eleito em substituição do anterior.

É claro que um obrigacionista não pode intentar uma acção de oposição à fusão, à margem da deliberação de aprovação da operação pela assembleia de obrigacionistas, uma vez que nos termos do art. 355.º, n.º 8<sup>586</sup>, a deliberação vincula todos os obrigacionistas.

Todavia, tendo sido tomada uma deliberação de não aprovação da fusão, poderá alguém que não o representante comum vir a intentar a acção de oposição à fusão? Por nossa parte, entendemos que um obrigacionista pode intentar esta acção, mas sempre enquanto gestor de negócios. Assim, o obrigacionista não vai permanecer no processo nessa qualidade, uma vez que actuou como gestor de negócios e o processo vai ter que prosseguir, necessariamente, com a ratificação da propositura da acção pelo representante comum, entretanto, designado nos termos da lei.

#### **4. Direito de oposição judicial dos credores obrigacionistas à fusão**

No DL n.º 598/73, a tutela dos credores obrigacionistas na fusão era inexistente uma vez que não havia qualquer preceito legal que a regulasse. Porém, em 1986, com vista ao cumprimento do art. 14.º da Terceira Directiva<sup>587</sup>, o legislador nacional definiu um regime próprio para a tutela dos credores obrigacionistas no art. 109.º. Mais tarde, a reforma de 2006 revogou o art. 109.º e criou o actual art. 101.º-C<sup>588</sup>.

O art. 101.º-C tutela os titulares de obrigações, ou seja, referimo-nos aos credores obrigacionistas das sociedades anónimas, das sociedades em comandita por acções e das

---

<sup>586</sup> Também o ordenamento jurídico espanhol, no art. 301.º da LSA, prevê expressamente que as deliberações tomadas nas assembleias dos obrigacionistas vinculam aqueles que discordaram ou se encontravam ausentes.

<sup>587</sup> Cf. PAULO CÂMARA, “O regime jurídico das obrigações...”, *Direito dos Valores Mobiliários*, cit., p. 332, nt. 64, considera que, relativamente ao enquadramento comunitário da questão, o legislador nacional poderia ter efectuado outra opção. O art. 14.º da Terceira Directiva prescreve, como regra supletiva, que aos obrigacionistas das sociedades participantes se aplica o regime da tutela de credores comuns, salvo quanto ao exercício colectivo dos direitos. Contudo, consente a possibilidade de a fusão depender de aprovação dos obrigacionistas (individual ou colectivamente), se os legisladores dos Estados-Membros o previrem.

<sup>588</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º - C”, *CSC Anotado*, cit., p. 356.

sociedades por quotas que tenham emitido obrigações, nos termos do art. 348.<sup>o589</sup>. Apesar das obrigações se tratarem de valores mobiliários<sup>590</sup>, a posição jurídica substantiva dos seus titulares é creditícia, uma vez que a subscrição das obrigações confere um direito de crédito sobre a sociedade. Deste modo, é nesta posição creditícia que se fundamenta a equiparação do regime de tutela<sup>591</sup>.

O art. 101.<sup>o</sup>-C estende o direito de oposição judicial à fusão, regulado nos arts. 101.<sup>o</sup>-A e 101.<sup>o</sup>-B, aos credores obrigacionistas<sup>592</sup>, mas ressalva alguns requisitos próprios<sup>593</sup>. A aplicação do regime da tutela dos credores comuns aos credores obrigacionistas afigura-se compreensível, uma vez que estando em causa a emissão de obrigações por alguma das sociedades fundidas, a fusão acarretará para os obrigacionistas uma mudança na pessoa do seu devedor, que será substituído pela sociedade incorporante ou, dependendo da modalidade, pela nova sociedade. Já se estiver em causa a emissão de obrigações pela sociedade incorporante, os obrigacionistas manterão o seu devedor originário. No entanto, da transmissão do património das sociedades incorporadas para a sociedade incorporante poderão advir prejuízos para a amortização dos seus empréstimos, na medida em que a assunção dos passivos daquelas pode prejudicar consideravelmente a situação económica da sociedade incorporante. Além disso, entendemos que se, por força da fusão, diminuir a capacidade da sociedade para gerar lucro, então tal motivo deverá ser atendido para que os credores obrigacionistas possam deduzir oposição judicial à fusão.

Da leitura do art. 101.<sup>o</sup>-C resulta que os credores obrigacionistas gozam do direito de oposição nos mesmos termos que os credores comuns, estando sujeitos a idênticos pressupostos<sup>594</sup>. Assim sendo, a oposição judicial à fusão tem de ser deduzida dentro de 1

---

<sup>589</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.<sup>o</sup> - C”, *CSC Anotado*, cit., p. 356 e ELDA MARQUES, “Art. 101.<sup>o</sup>-C”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário* (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011, p. 221.

<sup>590</sup> Nos termos do art. 348.<sup>o</sup> do CSC e do art. 1.<sup>o</sup>, n.<sup>o</sup> 1, al. b) do Cód.VM.

<sup>591</sup> Cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.<sup>o</sup> - C”, *CSC Anotado*, cit., p. 356.

<sup>592</sup> Sobre o direito de oposição dos credores obrigacionistas no ordenamento jurídico italiano, cf. GIORGIO CIAN, *Commentario breve al codice civile*, 7.<sup>a</sup> ed., Cedam, Padova, 2004, pp. 2783 e s. e ORESTE CAGNASSO, “Commento di Oreste Cagnasso. Gli artt. 2503 e 2503 bis”, *Il nuovo diritto societário*, vol. III, *Le Riforme del Diritto Italiano* (coord: GASTONE COTTINO *et al.*), 1.<sup>a</sup> ed., G. Zanichelli Editore, Bologna, 2004, pp. 2338 e s..

<sup>593</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.<sup>o</sup>-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 222.

<sup>594</sup> Diferentemente, o legislador francês distingue os credores obrigacionistas da sociedade incorporada dos da sociedade incorporante. Nos termos do art. L236-13 do *Code de Commerce*, o projecto de fusão é submetido à assembleia de obrigacionistas das sociedades incorporadas, salvo se tiver sido oferecido o reembolso das obrigações anteriormente pedido pelos credores. Ocorrendo o reembolso solicitado, a sociedade incorporante passa a ser devedora das obrigações da sociedade incorporada. Todos os credores obrigacionistas que não tenham solicitado o reembolso no prazo fixado conservam a qualidade de credores

mês após a publicação do registo do projecto de fusão. A emissão das obrigações terá que ser anterior à publicação do registo do projecto de fusão<sup>595</sup>. Os fundamentos para a oposição judicial serão o prejuízo que da fusão derive para a satisfação dos direitos de crédito dos obrigacionistas<sup>596</sup> e a diminuição da capacidade da sociedade para gerar lucro, por força da fusão. E a solicitação do reembolso das obrigações ou da prestação de garantias adequadas tem de ser feita no prazo de pelo menos 15 dias antes da oposição pelos credores obrigacionistas.

Porém, os n.ºs 2 e 3 do art. 101.º-C acrescentam requisitos próprios para a oposição judicial à fusão dos credores obrigacionistas como sendo a deliberação de não aprovação da fusão pela assembleia de obrigacionistas e *o exercício necessariamente colectivo*<sup>597</sup> do direito de oposição judicial.

Neste contexto, assume particular importância reflectir sobre a necessidade de solicitar o reembolso das obrigações ou a prestação de garantias adequadas no prazo de 15 dias antes da oposição pelos credores obrigacionistas. A remissão do art. 101.º-C torna exigível a solicitação anterior. Ora, sendo que o direito de oposição dos credores obrigacionistas só poderá ser exercido depois de haver uma deliberação desfavorável e através de um representante, dir-se-á que a solicitação anterior, a existir, terá de ser feita pelo representante, pelo menos 15 dias antes da dedução da oposição. Na prática, é incompreensível a opção do legislador em submeter os obrigacionistas aos termos gerais de protecção sem ter atendido à dificuldade de conciliação com a imposição da solicitação anterior. Da leitura da lei, não se compreende em que termos deverá ser feita esta conciliação: será o representante dos obrigacionistas, num prazo extremamente reduzido, a realizá-la? Admitir-se-á a solicitação pelos obrigacionistas a título individual? Todas estas questões ficam sem resposta na letra da lei. A nosso ver, o legislador procedeu mal neste aspecto por não atender, no art. 101.º-C, à problemática da solicitação.

Mas, note-se que após a publicação do registo do projecto de fusão, “a convocação da assembleia (de obrigacionistas) deve ser coordenada com o prazo de oposição, pois que

---

obrigacionistas na sociedade incorporante mas submetem-se às condições fixadas pelo contrato de fusão. Já os credores obrigacionistas da sociedade incorporante, segundo o art. L236-15, deduzem oposição através de representante. Sobre a tutela dos credores obrigacionistas no ordenamento jurídico francês, cf. BIANCA LAURET, *Droit des sociétés (civiles et commerciales)*, 2.ª ed., Economica, Paris, 1991/1992, pp. 124 e ss..

<sup>595</sup> A publicação do registo do projecto de fusão dá igual conhecimento aos credores obrigacionistas do seu direito de dedução de oposição judicial à fusão.

<sup>596</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 222.

<sup>597</sup> *Id Ibidem*.

dentro deste período tem a assembleia de ser convocada, reunir-se e, no caso de deliberar não aprovar a fusão, o representante deduzir em tempo oportuno oposição judicial”<sup>598</sup>.

Contudo, da remissão feita pela parte final do n.º 2 do art. 355.º para o n.º 4 do art. 377.º resulta que entre a publicação da convocatória e a data da reunião da assembleia de obrigacionistas deve mediar, pelo menos, 1 mês. Assim, mesmo que a convocatória da assembleia de obrigacionistas seja publicada no mesmo dia da publicação do registo do projecto de fusão, a assembleia só poderá reunir decorrido um mês, isto é, no último dia do prazo para a dedução de oposição judicial à fusão<sup>599</sup>. Deste modo, se a assembleia de obrigacionistas decidir não aprovar a fusão, só lhe restará esse mesmo dia da tomada da deliberação para deduzir oposição judicial à fusão.

Posto isto, não se compreende como é que o legislador pretende que, no prazo de um mês contado a partir da publicação do registo do projecto de fusão, a assembleia de obrigacionistas seja convocada, reúna, e no caso de deliberar não aprovar a fusão, o representante comum deduza oposição judicial.

Por nossa parte, concluímos que a solução passaria por o legislador aumentar o prazo de dedução de oposição judicial à fusão pelos credores obrigacionistas para 2 meses, uma vez que o seu exercício necessariamente colectivo o exige.

Assim conforme já defendemos *supra*, a interpelação para o reembolso das obrigações ou para a prestação de garantias adequadas pelo representante comum deveria configurar uma causa de suspensão do prazo para os obrigacionistas deduzirem a oposição judicial, o qual retomaria a sua contagem a partir da data da última publicação das deliberações dos sócios de cada uma das sociedades participantes que aprovarem o projecto de fusão. Após a publicação do registo dessas deliberações, retomaria o prazo para a dedução de oposição judicial à fusão, sendo que para tal será necessária a convocação de uma assembleia de obrigacionistas que se pronuncie sobre a fusão, mais concretamente sobre os possíveis prejuízos que possam advir para os obrigacionistas em resultado da operação.

A dedução da oposição judicial dos credores obrigacionistas à fusão acarreta a impossibilidade de se proceder ao registo definitivo da fusão no registo comercial até que o

---

<sup>598</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 223.

<sup>599</sup> É discutível se o prazo que deve mediar entre a publicação da convocatória e a reunião de obrigacionistas se conta a partir do dia da publicação ou se só começa a contar a partir do dia seguinte à mesma. Por nossa parte, entendemos que o prazo deve computar-se a partir do dia da publicação para que a assembleia de obrigacionistas possa reunir no último dia do prazo que a lei estabelece para a dedução de oposição judicial à fusão. Interpretação diversa inviabilizaria o exercício do direito de oposição judicial à fusão.

impedimento cesse por ocorrer algum dos factos elencados no art. 101.º-B, e que já analisámos *supra*.

## 5. A tutela nas diversas modalidades de obrigações

Normalmente, *a obrigação confere ao seu titular o direito a exigir no seu vencimento (diferido para data pré-estabelecida) a importância correspondente ao respectivo valor nominal – que ele facultou à sociedade, ao subscrever a obrigação – bem como juros fixos intercalares*<sup>600</sup>.

Todavia, conjugando o art. 360.º com o art. 348.º, n.º 1, concluímos que não existe uma listagem taxativa de modalidades de obrigações. Dentro dos limites legalmente impostos, as partes são livres de acordar os termos contratuais da sua relação jurídica, assim como de combinar as características de umas e outras espécies, desde que não seja proibido por lei, em harmonia com o princípio da autonomia privada e liberdade contratual. Aliás, com a reforma de 2015, no proémio do art. 360.º, n.º 1, passou a especificar-se expressamente que umas e outras espécies são combináveis.

Atendendo à multiplicidade de modalidade de obrigações que existem, o nosso estudo apenas se centrará nas obrigações convertíveis em acções<sup>601</sup>, nas obrigações com direito de subscrição de acções<sup>602</sup> e nas obrigações com prémio de reembolso ou juros dependentes dos lucros da sociedade e/ou variáveis em função desses lucros<sup>603</sup>, uma vez que são as obrigações que maiores preocupações levantam a nível de protecção dos seus titulares no âmbito de uma operação de fusão.

### (i) Obrigações convertíveis em acções e obrigações com direito de subscrição de acções (também designadas obrigações com *warrants*)

As obrigações convertíveis<sup>604</sup> e as obrigações com direitos de subscrição<sup>605</sup> (direitos estes, doravante, designados por *warrants*), são, antes de mais, obrigações, isto é, *valores que atribuem ao seu titular o direito a exigir determinada ou determinadas prestações em dinheiro (pagamento do valor nominal, acrescido de eventual prémio de reembolso, no*

---

<sup>600</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 143.

<sup>601</sup> Cf. art. 360.º, n.º 1, al. c).

<sup>602</sup> Cf. art. 360.º, n.º 1, al. d).

<sup>603</sup> Cf. art. 360.º, n.º 1, als. a) e b).

<sup>604</sup> O seu regime encontra-se previsto e regulado nos arts. 365.º a 372.º.

<sup>605</sup> O seu regime encontra-se previsto e regulado nos arts. 372.º-A e 372.º-B.

*termo da vida da obrigação, e, por via de regra, ainda de juros intercalares, fixos ou variáveis)*<sup>606</sup>.

Todavia, o titular das obrigações convertíveis tem ainda o direito de conversão das obrigações em ações, ou seja, *a faculdade de obter uma posição de socialidade na sociedade em causa, em substituição da posição de credor até então ocupada*<sup>607</sup>. O titular destas obrigações *dispõe do direito potestativo de modificar o conteúdo da relação obrigacional de forma tal que este vínculo cessa e vem a reconduzir-se a uma relação jurídica conducente à atribuição de uma posição de socialidade, passando os bens entregues para a realização da obrigação a funcionar como entradas antecipadas de capital*<sup>608</sup>. Conforme salienta OSÓRIO DE CASTRO<sup>609</sup> “[n]uma só declaração convergirão o exercício da faculdade, por um lado, e a aceitação de uma proposta de celebração de um contrato de subscrição de ações implicitamente vertida no acordo de subscrição das obrigações (ou no eventual acordo de incorporação), por outro lado”.

Relativamente às obrigações com *warrants*, *ao seu titular assiste, durante um prazo determinado, o direito adicional (face ao conteúdo próprio de uma obrigação simples) de adquirir, em princípio por subscrição, um dado número de ações, pelo preço e demais condições previstos no momento da emissão. O exercício do warrant não contende com a subsistência da obrigação e, por outra via, o warrant é regra geral alienável e negociável independentemente da obrigação (salvo se o contrário tiver sido estabelecido nas condições de emissão)*<sup>610/611</sup>.

Caso estejamos perante a hipótese de fusão da sociedade emitente<sup>612</sup>, pode acontecer que se apliquem duas formas de tutela aos titulares de obrigações convertíveis ou com

---

<sup>606</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 164.

<sup>607</sup> *Id Ibidem*.

<sup>608</sup> *Id Ibidem*.

<sup>609</sup> Cf. *Valores Mobiliários*, cit., pp. 164-165.

<sup>610</sup> Conforme salienta OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 165, nota 129, “[n]ão é pacífica a construção jurídica da atribuição da opção e do contrato emergente do respectivo exercício, e, designadamente, se tal contrato configura ou não um novo e distinto negócio. Em sentido afirmativo pronuncia-se a concepção dualista, para cujos defensores o contrato de subscrição das ações é posto em vigor na sequência do exercício de um direito potestativo adrede outorgado pelo negócio constitutivo da opção. A concepção oposta configura a atribuição da opção e o contrato aperfeiçoado por via do seu exercício como um negócio unitário, embora haja quem considere a subscrição das ações como concluída *ab initio* (sob a condição potestativa de a opção vir a ser exercida) e quem afirme que a atribuição da opção coenvolve uma proposta contratual, válida por todo o período durante o qual a opção é exercitável”.

<sup>611</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 165.

<sup>612</sup> O regime jurídico das obrigações convertíveis somente é aplicável às obrigações convertíveis em ações representativas do capital social do próprio emitente das obrigações convertíveis. Este regime já não será aplicável quanto às obrigações convertíveis em ações de outro emitente, embora, quando tal não se encontre

*warrants* – o direito de oposição e o direito a tratamento equivalente ao dos sócios. As duas tutelas são abstractamente cumuláveis, uma vez que o art. 101.º-C tutela contra prejuízos relativos aos juros e ao reembolso, ao passo que o art. 368.º, n.º 3<sup>613</sup> tutela contra prejuízos relativos à conversão em acções ou à subscrição de acções<sup>614</sup>.

Nos termos do art. 101.º-C, n.º 4, os portadores de obrigações convertíveis em acções ou obrigações com direito de subscrição de acções gozam dos direitos que tenham sido atribuídos para a hipótese de fusão. Os direitos “atribuídos” a que se refere este artigo respeitam a direitos eventualmente criados na emissão das obrigações especificamente para a hipótese de fusão da sociedade emitente<sup>615</sup>. Caso não tenha sido atribuído nenhum direito específico aos portadores de tais títulos, estes gozam do direito de oposição, nos termos do referido artigo<sup>616</sup>.

Tal como resulta do art. 101.º-C, n.º 4, no caso das obrigações convertíveis ou com direito de subscrição de acções, a tutela convencional afasta *ipso jure* o direito de oposição legal.

Todavia, só se verifica o afastamento do direito de oposição quando as formas de tutela alternativas sejam de índole convencional e não legal, “pois se assim não fosse deixaria de

---

expressamente previsto nas condições das obrigações, se possa entender que o emitente das obrigações não possa votar com as suas acções favoravelmente quaisquer dos actos proibidos pelo art. 368.º, por força do princípio da boa-fé. Neste sentido, cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 368.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, pp. 988 e s. e ORLANDO GUINÉ, “Art. 368.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, p. 943.

<sup>613</sup> Nos termos deste artigo são operações condicionadas a emissão de novas obrigações convertíveis em acções, a alteração do valor nominal das acções da sociedade, a distribuição de reservas aos accionistas, o aumento de capital mediante novas entradas ou por incorporação de reservas e a prática de qualquer acto que possa afectar os direitos dos obrigacionistas que venham a optar pela conversão. Já o art. 368.º, n.º 1 trata das operações proibidas como sendo a alteração das condições de repartição de lucros fixadas no contrato de sociedade, a distribuição aos accionistas de acções próprias a qualquer título, a amortização de acções, a redução do capital mediante reembolso e a atribuição de privilégios às acções existentes.

<sup>614</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 191, ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, cit., p. 64 e RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 208.

<sup>615</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 208, COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-C”, *CSC Anotado*, cit., p. 358 e ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 223.

<sup>616</sup> Segundo ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., pp. 223 e s., *não é a protecção mais adequada aos interesses em causa, nem a que é imposta pelo art. 15.º da Terceira Directiva (...)*. A autora considera que o legislador nacional equiparou, para efeitos da protecção assegurada no processo de fusão, as modalidades de obrigações (ou outros títulos convertíveis em acções) por considerar enquadrarem-se no art. 14.º da Terceira Directiva, que se refere aos obrigacionistas, não só as obrigações ordinárias, mas também as modalidades especiais de obrigações com direito de conversão ou de subscrição de acções. Ora, apenas as obrigações “ordinárias” cabem no âmbito de aplicação do referido art. 14.º. O art. 15.º da Terceira Directiva foi transposto para o art. 101.º-D e deve considerar-se aplicável aos obrigacionistas “especiais” (ou outros portadores de títulos convertíveis em acções) da sociedade incorporada ou a fundir, na falta de atribuição de direitos específicos na emissão das obrigações (ou de outros títulos) para a hipótese de fusão da sociedade emitente.

fazer sentido a parte final do preceito (101.º-C, n.º 4); a lei não poderia referir-se ao caso de a própria lei não ter atribuído algum direito específico”<sup>617</sup>.

No que concerne ao art. 368.º, n.º 3<sup>618</sup>, este determina que a partir da data da deliberação da emissão de obrigações convertíveis em ações, e enquanto for possível a qualquer obrigacionista exercer o direito de conversão, a sociedade só poderá praticar qualquer acto que possa afectar os direitos dos obrigacionistas que venham a optar pela conversão, desde que a estes sejam assegurados direitos iguais aos dos accionistas<sup>619</sup>.

Tendo em consideração que uma operação de fusão poderá pôr em causa o valor do direito de conversão ou de subscrição, aos titulares de obrigações convertíveis ou com *warrants* é atribuída uma tutela acrescida (além do direito de oposição). Por isso, para prevenir o risco de diluição do direito dos titulares de obrigações convertíveis ou com *warrants* se tornarem sócios, terão de lhes ser assegurados direitos iguais aos dos accionistas pela entidade emitente que se pretenda fundir com outra sociedade<sup>620</sup>.

Pelas razões *supra* referidas, o direito de oposição previsto nos termos do art. 101.º-C, n.º 4 não é afastado por esta tutela especial, uma vez que se trata de uma protecção legal e não convencional<sup>621</sup>.

NUNO BARBOSA<sup>622</sup>, com quem concordamos, entende que o legislador, no art. 101.º-C, n.º 4, não visou o direito ao tratamento equivalente ao dos accionistas estipulado no art. 368.º, n.º 3. Assim, entende o autor que “por exemplo, se nas condições de emissão de obrigações convertíveis ou com *warrants* tiver sido convencionalizada a antecipação do período para exercício dos direitos de conversão ou dos *warrants* em caso de fusão, com o intuito de se possibilitar aos obrigacionistas participarem nessa operação na qualidade de sócios, não se deve entender que tal tutela afaste o direito a tratamento igualitário aos

---

<sup>617</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão*, cit., p. 208.

<sup>618</sup> O preceituado neste artigo é aplicável às obrigações com *warrant* por remissão do art. 372.º-B, n.º 5.

<sup>619</sup> Sobre este tema, relativamente ao regime italiano cf. PIERGAETANO MARCHETTI, “Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni”, *Riv. not.*, I, 1991, pp. 25 e 26, *apud* NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., nota 429, p. 169. No que concerne ao regime espanhol, cf. AURELIO MENÉNDEZ, “Escisión de sociedad anónima y obligaciones convertibles”, *Comentario al regimen legal de las sociedades mercantiles*, dirigido por RODRIGO URÍA, AURELIO MENÉNDEZ e MANUEL OLIVENCIA, tomo IX, vol. III, Editorial Civitas, S.A., Madrid, 1993, pp. 181-183, *apud* NUNO BARBOSA, *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., nota 429, p. 169.

<sup>620</sup> Sobre o modo como se determina o tratamento equivalente entre accionistas e titulares de obrigações convertíveis cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., pp.187-192 e FÁTIMA GOMES, *Obrigações Convertíveis em ações*, cit., pp.192-194.

<sup>621</sup> Cf. RAÚL VENTURA, *Fusão...*, cit., p. 208.

<sup>622</sup> Cf. *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, cit., p. 168, nota 427.

obrigacionistas que optem por manter as obrigações. Estes continuarão a ser protegidos nos termos do art. 368.º, n.º 3 do CSC”.

Também ENGRÁCIA ANTUNES<sup>623</sup> parece partilhar a mesma posição ao considerar que “estes mecanismos de defesa contratuais e legais devem ser completados pela aplicação do princípio de igualdade de tratamento entre accionistas e obrigacionistas”.

Não perfilhando o mesmo entendimento FÁTIMA GOMES<sup>624</sup> afirma que “(n)este caso [obrigações convertíveis] será o regime contratualmente estabelecido o aplicável à protecção dos titulares das obrigações convertíveis, não havendo lugar à aplicação do processo de oposição à fusão nem à protecção decorrente do princípio de tratamento igualitário em relação aos accionistas, consagrado no n.º 3 do art. 368.º”.

Todavia, os efeitos que o direito de oposição judicial produz no âmbito dos empréstimos obrigacionistas normais não são os mesmos que produz no caso das obrigações convertíveis ou com *warrants*.

Em primeiro lugar, porque caso a oposição dos credores seja julgada procedente e o empréstimo seja exigível, uma decisão judicial de reembolso do empréstimo não pode ser entendida como vinculativa para os obrigacionistas, uma vez que consistirá apenas na atribuição aos obrigacionistas da faculdade de requerer a antecipação do reembolso. Todavia, caso os obrigacionistas não pretendam exercer a faculdade de requererem a antecipação do reembolso, será necessário tutelá-los através de outros mecanismos de protecção da sua posição de credores especiais<sup>625</sup>.

Em segundo lugar, porque caso a oposição dos credores seja julgada procedente, perante uma decisão judicial que determine a obrigatoriedade de a sociedade emitente proceder à prestação de caução surge o mesmo problema de garantia dos direitos de conversão ou de subscrição dos titulares das obrigações, uma vez que não ficam assegurados através da caução<sup>626</sup>.

Em qualquer das hipóteses a protecção do direito de conversão ou de subscrição não resultará da oposição com os efeitos previstos no art. 101.º-B, tendo de se extrair dos direitos reconhecidos pelo art. 368.º, n.º 3<sup>627</sup>.

---

<sup>623</sup> Cf. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, cit., p. 64.

<sup>624</sup> Cf. *Obrigações Convertíveis em acções*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 1999, p. 190.

<sup>625</sup> Cf. FÁTIMA GOMES, *Obrigações Convertíveis em acções*, cit., p.192

<sup>626</sup> *Id Ibidem*.

<sup>627</sup> Cf. FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 368.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 992.

Diversamente, FÁTIMA GOMES<sup>628</sup> entende que nestas situações deverão conjugar-se os arts. 101.º-D e 368.º. Segundo a autora não existem “dúvidas sobre a aplicabilidade do art. 110.º (actual art. 101.º-D) aos portadores de obrigações convertíveis, enquanto portadores de «títulos» aos quais são inerentes direitos especiais, como a conversão, à semelhança do que sucede nas obrigações com direito de subscrição de acções (...), embora o n.º 4 do art. 109.º (actual n.º 4 do art. 101.º-C) se reporte a tais obrigações”.

Por nossa parte, entendemos que apesar de às obrigações convertíveis em acções ou com *warrants* estarem associados direitos especiais, estes encontram-se especialmente previstos no art. 101.º-C, n.º 4, subtraindo assim ao campo de aplicação do art. 101.º-D as situações nele previstas<sup>629</sup>.

Assim, independentemente da oposição à fusão, o art. 368.º, n.º 3 prevê, nessas situações, a atribuição aos obrigacionistas de direitos iguais aos dos accionistas. Estes direitos variam consoante a operação e a modalidade, pelo que haverá que distinguir: (i) a fusão por incorporação ou constituição de nova sociedade, sendo o emitente das obrigações convertíveis a sociedade incorporada ou uma das sociedades que dá origem à constituição de nova sociedade da (ii) fusão por incorporação, sendo o emitente das obrigações convertíveis a sociedade incorporante.

No primeiro caso, serão atribuídas acções do capital da sociedade incorporante ou da nova sociedade, em função do valor do património recebido por esta, aos accionistas das sociedades incorporadas ou das sociedades que dão origem à constituição de uma nova sociedade. Porém, os titulares das obrigações convertíveis em acções ou com *warrants* não poderão exercer os seus direitos de conversão ou subscrição sobre uma sociedade que se extinguiu, uma vez que com a fusão desaparecem as sociedades emitentes originárias. Todavia, se se admitir a conversão das obrigações em acções ou a subscrição de acções da sociedade incorporante ou da nova sociedade, já se atribuirá aos obrigacionistas um

---

<sup>628</sup> Cf. *Obrigações Convertíveis em acções*, cit., pp.192 e 193, nota 416. No mesmo sentido cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., pp. 223 e s., considerando que *o legislador nacional equiparou, para efeitos da protecção assegurada no processo de fusão, as modalidades de obrigações (ou outros títulos convertíveis em acções) por considerar enquadrarem-se no art. 14.º da Terceira Directiva, que se refere aos obrigacionistas, não só as obrigações ordinárias, mas também as modalidades especiais de obrigações com direito de conversão ou de subscrição de acções. Ora, apenas as obrigações “ordinárias” cabem no âmbito de aplicação do referido art. 14.º. O art. 15.º da Terceira Directiva foi transposto para o art. 101.º-D e deve considerar-se aplicável aos obrigacionistas “especiais” (ou outros portadores de títulos convertíveis em acções) da sociedade incorporada ou a fundir, na falta de atribuição de direitos específicos na emissão das obrigações (ou de outros títulos) para a hipótese de fusão da sociedade emitente.*

<sup>629</sup> Neste sentido, cf. COSTA GONÇALVES, “Art. 101.º-D”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009, p. 359.

tratamento equivalente ao que foi concedido aos accionistas das sociedades participantes na fusão. Assim, impõe-se alterar as condições do empréstimo de modo a que as obrigações emitidas passem a ser convertíveis em acções da sociedade incorporante ou da nova sociedade, atendendo a uma dupla relação - a anterior relação de conversão e a relação de troca de acções, entre a sociedade incorporante ou a nova sociedade e a sociedade incorporada<sup>630</sup>.

No segundo caso, a entrada de outros accionistas na sociedade por força da fusão afecta indirectamente a situação dos obrigacionistas, mas não envolve a atribuição aos seus próprios accionistas de quaisquer direitos, pelo que o art. 368, n.º 3 não determina a atribuição de quaisquer direitos aos titulares das obrigações convertíveis ou com *warrants*, uma vez que os obrigacionistas mantêm inalterado o direito de conversão de obrigações em acções ou de subscrição de acções da sociedade emitente originária<sup>631</sup>.

#### **(ii) Obrigações com prémio de reembolso ou juros dependentes dos lucros da sociedade e/ou variáveis em função desses lucros**

As obrigações podem conferir um prémio, isto é, a quantia paga ao obrigacionista, aquando do reembolso da dívida de capital, é superior à que entregou à sociedade no momento da subscrição da obrigação. Nas emissões ao par, em que o valor nominal da obrigação é igual ao montante entregue para efeitos da respectiva realização, esse prémio diz-se de reembolso. Nas emissões abaixo do par, em que o valor nominal é superior ao montante entregue, esse prémio diz-se de emissão<sup>632/633</sup>.

A retribuição do credor obrigacionista em contrapartida do que despendeu poderá consistir apenas no prémio de emissão ou de reembolso, não conferindo qualquer direito a juros – conhecidas como obrigações cupão-zero. No entanto, habitualmente, as obrigações conferem também um direito a juros, ao qual poderá acrescer um prémio de emissão e/ou de reembolso<sup>634</sup>.

---

<sup>630</sup> Neste sentido, cf. FÁTIMA GOMES, *Obrigações Convertíveis em acções*, cit., pp. 193 e s. e FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 368.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 993.

<sup>631</sup> Neste sentido, cf. FÁTIMA GOMES, *Obrigações Convertíveis em acções*, cit., p.194 e FLORBELA DE ALMEIDA PIRES, “Art. 368.º”, *CSC Anotado*, cit., p. 993.

<sup>632</sup> Cf. art. 360.º, n.º 1, al. h).

<sup>633</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 143.

<sup>634</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 144.

Tanto o juro como o prémio de reembolso poderão ser fixos ou estar dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros<sup>635</sup> (nos termos permitidos pelo art. 361.º e sendo os lucros considerados para o efeito calculados nos termos estabelecidos pelo art. 362.º), ou ainda combinarem ambas as componentes<sup>636/637</sup>.

No entanto, as obrigações com juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros têm uma particularidade em relação às possibilidades habituais de recurso ao crédito, uma vez que como contrapartida dessa dependência ou variabilidade, há a hipótese de se obter uma retribuição superior à retribuição comum ou corrente para as obrigações com juro ou prémio de reembolso (unicamente) fixos, se a sociedade realizar lucros avultados<sup>638</sup>.

Assim sendo, conforme salienta OSÓRIO DE CASTRO<sup>639</sup> “as obrigações em causa aproximam-se, do ponto de vista prático, das acções, designadamente das acções preferenciais sem voto, combinando vantagens próprias das obrigações e das acções: os obrigacionistas são credores remunerados como se de sócios se tratassem, correndo como estes os riscos do negócio e como estes (e à custa destes) comungando dos resultados de um desempenho favorável”. Deste modo, a emissão destas modalidades de obrigações provocará sempre uma determinada *diluição da posição de socialidade dos sócios*, concorrendo com os direitos patrimoniais destes últimos, principalmente com o direito ao dividendo<sup>640</sup>.

Se a sociedade tiver prejuízos ou lucros inferiores ao limite de que dependa a participação prevista, os obrigacionistas não terão direito ao juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros, mas apenas ao juro fixo. Caso não tenha sido previsto qualquer juro fixo ou tanto o juro como o prémio de reembolso estiverem totalmente dependentes dos lucros realizados pela

---

<sup>635</sup> Vejam-se alguns exemplos de juros dependentes ou variáveis em função dos lucros recolhidos de OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 144, nota 101: “distribuição pelos obrigacionistas de 10% do lucro do exercício (ou no valor nominal da obrigação) qualquer que seja esse lucro, ou apenas se ele exceder determinado montante pré-estabelecido; 10% dos lucros do exercício situados entre determinado intervalo e 20 % da parte em que eles ultrapassem o limite superior desse intervalo”.

<sup>636</sup> A doutrina (cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., pp. 144 e s. e ORLANDO GUINÉ, “Art. 361.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013, pp. 908 e s.) tem entendido que os arts. 361.º a 364.º se aplicam às obrigações com juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros independentemente de lhes acrescer ou não um juro fixo.

<sup>637</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 144.

<sup>638</sup> Cf. OSÓRIO DE CASTRO, *Valores Mobiliários*, cit., p. 151.

<sup>639</sup> *Id Ibidem*.

<sup>640</sup> *Id Ibidem*.

sociedade e/ou variáveis em função desses lucros, então o obrigacionista não terá direito a receber qualquer quantia<sup>641</sup>.

No âmbito desta modalidade de obrigações poder-se-á colocar a questão de saber se, perante uma operação de fusão, os titulares de obrigações com juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros ficarão suficientemente tutelados através do direito de oposição judicial previsto no art. 101.º-C.

Em face da junção de patrimónios, compostos por activos e passivos, das sociedades intervenientes na fusão, os titulares de obrigações com juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros poderão não ver diminuída a *ratio* de solvabilidade existente anteriormente para a satisfação dos seus direitos. Todavia, entendemos que, se por força da fusão diminuir a capacidade da sociedade para gerar lucro, então tal motivo deverá ser atendido para que estes obrigacionistas possam deduzir oposição judicial à fusão.

Ora, os efeitos que o direito de oposição judicial produz no âmbito dos empréstimos obrigacionistas normais não são os mesmos que produz no caso das obrigações com juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros. Senão vejamos.

Em primeiro lugar, porque caso a oposição dos credores seja julgada procedente e o empréstimo seja exigível, uma decisão judicial de reembolso do empréstimo não pode ser entendida como vinculativa para os obrigacionistas, uma vez que consistirá apenas na atribuição aos obrigacionistas da faculdade de requerem a antecipação do reembolso. Todavia, caso os obrigacionistas não pretendam exercer a faculdade de requererem a antecipação do reembolso, será necessário tutela-los através de outros mecanismos de protecção da sua posição de credores especiais.

Em segundo lugar, porque caso a oposição dos credores seja julgada procedente, perante uma decisão judicial que determine a obrigatoriedade de a sociedade emitente proceder à prestação de caução surge o mesmo problema de garantia do direito ao juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros dos titulares das obrigações, uma vez que não ficam assegurados através da caução.

---

<sup>641</sup> Cf. ORLANDO GUINÉ, “Art. 361.º”, *CSC em comentário*, cit., pp. 910 e s..

Em qualquer das hipóteses a protecção do direito ao juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros dos titulares das obrigações não resultará da oposição com os efeitos previstos no art. 101.º-B, tendo de se extrair de outra tutela legal.

Habitualmente, a questão que se coloca para estes obrigacionistas no âmbito de uma fusão prende-se com o aumento dos riscos do negócio, uma vez que os obrigacionistas comungam dos resultados de um desempenho favorável daquele. E o aumento dos riscos do negócio, em virtude desta operação, poderá traduzir-se na diminuição da remuneração do empréstimo obrigacionista.

Ora, a diminuição da remuneração do empréstimo obrigacionista consubstancia uma alteração dos termos materiais do contrato que só será admissível na sequência de uma deliberação aprovada nos termos do art. 355.º, n.º 4, al. b), do CSC. Sublinhar-se-á, que esta alteração contratual tem de ser ditada pelo interesse comum dos obrigacionistas, aferido pela maioria legalmente prescrita.

Nada obsta a que os credores obrigacionistas autorizem previamente a operação de fusão por via do contrato obrigacionista. Mas não havendo qualquer previsão nesse sentido e podendo a fusão traduzir-se na diminuição da remuneração do empréstimo obrigacionista, apesar de se tratar de uma alteração dos termos materiais do contrato por outra via (fusão) deveria ser necessário o consentimento da maioria dos obrigacionistas legalmente prescrita. Porquanto neste caso trata-se apenas de atribuir aos obrigacionistas a tutela que o sistema lhes reserva em circunstâncias que materialmente são idênticas no que toca à afectação da remuneração.

## CONCLUSÃO

Após a análise dos pilares histórico-dogmáticos do instituto da fusão, constatou-se o carácter complexo desta figura jurídica e a singularidade do seu surgimento e desenvolvimento na ordem jurídico-comercial. Conclui-se que a fusão é um produto que emergiu na ciência jurídica como consequência natural das constantes transformações do sistema económico.

Concluimos que a fusão configura um importante instrumento da prática jurídica, nomeadamente de reestruturação e integração de empresas, que tem assumido recentemente um papel de relevo no comércio jurídico. Constitui, em regra, uma forma de optimização da utilização dos recursos das sociedades envolvidas, com a consequente maximização dos resultados e a eventual redução dos custos administrativos e de gestão.

No que concerne à transmissão das empresas das sociedades fundidas, as vantagens advenientes da operação de fusão são bem patentes, uma vez que há uma transmissão universal do património das sociedades fundidas “sem necessidade de satisfazer ou preencher os requisitos de que a lei faça depender a transmissão singular de cada direito ou obrigação”<sup>642</sup>. Já quando essa transmissão é autónoma, apesar de ocorrer *uno acto*, não se dispensa a “observância das leis de circulação específicas relativas aos diferentes elementos empresariais componentes”<sup>643/644</sup>.

Apesar de a fusão se apresentar como uma figura apelativa para as sociedades, nem sempre o será na perspectiva dos credores, uma vez que se trata de uma operação potencialmente capaz de lesar os seus interesses. Da nossa análise ficou claro que a tutela advém, essencialmente, por dois motivos: a mudança da pessoa do devedor e a possível alteração da garantia.

Por efeito da fusão, a sociedade resultante (incorporante ou nova sociedade) passa a ser a devedora comum dos credores sociais das sociedades participantes (incorporante e incorporada ou a fundir) e o património líquido daquela passa a garantir a satisfação dos créditos destas, sem que os credores tenham prestado o seu consentimento. Deste modo, em face da junção de patrimónios, compostos por activos e passivos, das sociedades intervenientes, os credores poderão ver diminuída a *ratio* de solvabilidade existente

---

<sup>642</sup> Cf. HENRIQUE MESQUITA, “Anotação...”, *RLJ*, cit., p. 155.

<sup>643</sup> Cf. ENGRÁCIA ANTUNES, “A empresa como objecto de negócios...”, *ROA*, cit., p. 739.

<sup>644</sup> Cf. NOGUEIRA SERENS, “A translação de empresas...”, IV Congresso de DSR, cit., pp. 31-33.

anteriormente para a satisfação dos seus direitos<sup>645</sup>. Além disso, concluímos que se, por força da fusão, diminuir a capacidade da sociedade para gerar lucro, então tal motivo deverá ser atendido para que os credores possam deduzir oposição judicial à fusão.

O melhor sistema de protecção será aquele que protege os credores mas que, simultaneamente afecta o mínimo possível a realização da fusão e os interesses da mesma. Concluímos que uma protecção *a priori*, como seja o direito de oposição à fusão, será mais eficaz para a tutela dos credores que uma protecção *a posteriori*, ainda que isso de certa forma possa comprometer a realização da fusão. A nosso ver, um sistema de tutela *a priori* é mais eficaz para tutelar os interesses dos credores, e nesse sentido o modelo de oposição à fusão ganha primazia. Ainda que nenhum sistema acautele de forma totalmente perfeita e satisfatória os vários interesses.

A maioria dos ordenamentos jurídicos, incluindo o português, tem optado por tutelar os interesses dos credores através do direito de oposição judicial à fusão. O legislador português restringiu o uso deste meio de tutela à verificação cumulativa de determinados requisitos, sendo fortemente de criticar o facto do momento em que a oposição é deduzida ser demasiado prematuro no processo por poder ser anterior à deliberação dos sócios.

Entendemos, ainda, que o legislador previu um meio de tutela que poderá levar ao desnecessário “entupimento” dos tribunais por ser errado o momento em que o direito de oposição judicial é exercido, uma vez que as pretensões poderão vir a ser declaradas infundadas caso a assembleia geral não venha a emitir uma deliberação favorável à realização da fusão<sup>646</sup>.

Uma solução que nos parece aqui defensável será a de considerar que a interpelação para pagamento ou prestação de garantia configure uma causa de suspensão do prazo para deduzir a oposição judicial, o qual retomaria a sua contagem a partir da data da última publicação das deliberações dos sócios de cada uma das sociedades participantes que aprovarem o projecto de fusão.

Assim, existiria uma fase extrajudicial na tutela de credores que consistiria na solicitação anterior da satisfação do crédito ou da constituição de garantias bastantes, concedendo à sociedade a possibilidade de resolver o litígio com o credor numa fase anterior à oposição o que, por si, afastaria um eventual impedimento do registo decorrente

---

<sup>645</sup>Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-A”, *CSC em comentário*, cit., pp. 213-214.

<sup>646</sup> Sendo deduzida oposição e posteriormente tomada deliberação que afasta a concretização da fusão, ao tribunal restará julgar pela improcedência da acção.

da oposição. Sendo notificadas da solicitação, podem as sociedades numa fase inicial do processo, satisfazer os créditos ou prestar garantias que aqui terão a oportunidade de negociar. Após esta fase extrajudicial, o projecto de fusão deveria ser submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades participantes em assembleia geral, devendo efectuar-se o registo destas deliberações e a respectiva publicação. Após a publicação do registo destas deliberações, retomaria o prazo para a dedução de oposição judicial à fusão tanto para os credores que não tenham visto o seu pedido atendido, como para os credores que não tenham procedido à solicitação anterior, mas que consideram que da satisfação dos créditos ou da constituição de garantias a outros credores lhe advêm prejuízos para a realização dos seus direitos.

Afigura-se-nos esta solução viável por tutelar de igual modo os interesses das sociedades participantes na fusão, não causando distúrbios no procedimento e afastando a hipótese de serem deduzidas oposições infundadas.

Entendemos que esta solução atende igualmente aos interesses das sociedades participantes, uma vez que a solicitação funciona para a sociedade como um aviso do receio dos credores e como uma hipótese de afastar um possível impedimento à fusão. Assim, a decisão dos sócios poderá ser influenciada pelo conhecimento antecipado da posição daqueles que detêm avultados créditos e com os quais a sociedade tem todo o interesse em manter relações contratuais.

Além disso, reconhecemos o intuito do legislador em consagrar um procedimento célere e daí não alterarmos o prazo de um mês para que os credores deduzam a oposição judicial à fusão.

Devido à prática de financiamento de sociedades anónimas pelo recurso a capitais alheios (também designado hétero-financiamento) mediante a emissão de obrigações, considerámos de capital pertinência a análise da tutela dos credores obrigacionistas em sede de fusão de sociedades comerciais.

Não podemos deixar de notar que as regras sobre a organização de credores obrigacionistas evidenciam desequilíbrios e, por vezes, problemas de aplicação, uma vez que o legislador se inspirou de forma errática numa realidade paralela que parecia evidente – a deliberação dos sócios<sup>647</sup>.

---

<sup>647</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

Criticamos a remissão parcial que o legislador manteve no art. 355.º, n.º 2, ao remeter para as regras da assembleia geral de accionistas no que respeita à convocatória, não estabelecendo nada quanto ao seu funcionamento. O legislador descorou as demais matérias, incluindo algumas (como por exemplo a inclusão de assuntos na ordem do dia, o agendamento da reunião para segunda data, ou a suspensão da assembleia ou actas) relativamente às quais bastaria a remissão, por dispensar adaptações<sup>648</sup>.

Também é alvo de críticas a ausência, no âmbito das assembleias de obrigacionistas, de regras expressas que facilitem a participação à distância na assembleia<sup>649</sup>.

Em relação às formas de deliberação, julgamos que houve alguma indiferença a questões práticas do regime das obrigações previsto no CSC que podiam ter sido superadas com a reforma de 2015<sup>650</sup>.

Note-se que as alterações ao regime do representante comum levadas a cabo pela reforma de 2015 vão ao encontro das melhores práticas internacionais, permitindo uma progressiva profissionalização desta função. Todavia, constata-se que, muitas vezes, as regras aplicáveis à organização dos obrigacionistas resultam de uma negociação directa entre a sociedade emitente e o representante comum, sendo o contrato de nomeação deste uma peça-chave no preenchimento dos espaços que a lei deixou vazios<sup>651</sup>.

Na presente análise procedemos a uma reapreciação do direito de oposição judicial à fusão de sociedades comerciais especificamente destinado aos credores obrigacionistas, na perspectiva do direito português.

Da leitura do art. 101.º-C resulta que os credores obrigacionistas gozam do direito de oposição nos mesmos termos que os credores comuns, estando sujeitos a idênticos pressupostos.

Mas, note-se que após a publicação do registo do projecto de fusão, “a convocação da assembleia (de obrigacionistas) deve ser coordenada com o prazo de oposição, pois que dentro deste período tem a assembleia de ser convocada, reunir-se e, no caso de deliberar não aprovar a fusão, o representante deduzir em tempo oportuno oposição judicial”<sup>652</sup>.

---

<sup>648</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

<sup>649</sup> Neste sentido, cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 892.

<sup>650</sup> Cf. MARISA LARGUINHO, “Alterações de 2015...”, *DSR*, cit., p. 111.

<sup>651</sup> Cf. ANA CAMPOS/ HUGO SANTOS, “Organização de obrigacionistas...”, *RDS Actualidade*, cit., p. 893.

<sup>652</sup> Cf. ELDA MARQUES, “Art. 101.º-C”, *CSC em comentário*, cit., p. 223.

Contudo, da remissão feita pela parte final do n.º 2 do art. 355.º para o n.º 4 do art. 377.º resulta que entre a publicação da convocatória e a data da reunião da assembleia de obrigacionistas deve mediar, pelo menos, 1 mês. Assim, mesmo que a convocatória da assembleia de obrigacionistas seja publicada no mesmo dia da publicação do registo do projecto de fusão, a assembleia só poderá reunir decorrido um mês, isto é, no último dia do prazo para a dedução de oposição judicial à fusão. Deste modo, se a assembleia de obrigacionistas decidir não aprovar a fusão, só lhe restará esse mesmo dia da tomada da deliberação para deduzir oposição judicial à fusão.

Posto isto, não se compreende como é que o legislador pretende que, no prazo de um mês contado a partir da publicação do registo do projecto de fusão, a assembleia de obrigacionistas seja convocada, reúna e, no caso de deliberar não aprovar a fusão, o representante comum deduza oposição judicial.

Por nossa parte, concluímos que a solução passaria por o legislador aumentar o prazo de dedução de oposição judicial à fusão pelos credores obrigacionistas para 2 meses, uma vez que o seu exercício necessariamente colectivo o exige.

Em relação às obrigações convertíveis ou com *warrants*, conclui-se que a protecção do direito de conversão ou de subscrição não resultará da oposição com os efeitos previstos no art. 101.º-B, tendo de se extrair dos direitos reconhecidos pelo art. 368.º, n.º 3.

Já no que concerne à protecção do direito ao juro ou prémio de reembolso dependentes dos lucros realizados pela sociedade e/ou variáveis em função desses lucros dos titulares das obrigações, constata-se que aquela não resultará da oposição com os efeitos previstos no art. 101.º-B, tendo de se extrair de outra tutela legal. Neste caso, podendo a fusão traduzir-se na diminuição da remuneração do empréstimo obrigacionista, apesar de se tratar de uma alteração dos termos materiais do contrato por outra via (fusão), conclui-se que deveria ser necessário o consentimento da maioria dos obrigacionistas legalmente prescrita. Com efeito, nesta situação, trata-se apenas de atribuir aos obrigacionistas a tutela que o sistema lhes reserva em circunstâncias que materialmente são idênticas no que toca à afectação da remuneração.

## **BIBLIOGRAFIA**

**ABREU, JORGE MANUEL COUTINHO DE** – *Do abuso de direito: ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*, Almedina, Coimbra, 1983.

- “Grupos de Sociedades e Direito do Trabalho”, *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, vol. LXVI, 1990.

- “Art. 55.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. I, Almedina, Coimbra, 2011.

- “Art. 57.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. I, Almedina, Coimbra, 2011.

- “Art. 59.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. I, Almedina, Coimbra, 2011.

- *Curso de Direito Comercial*, vol. I, *Introdução, Actos de Comercio, Comerciantes, Empresas, Sinais distintivos*, 9.<sup>a</sup> ed. (reimp.), Almedina, Coimbra, 2014.

- *Curso de Direito Comercial*, vol. II, *Das Sociedades*, 5.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2015.

**AFONSO, JOSÉ** - *Das fusões de sociedades*, Dissertação de mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à FDUC, 1999.

**ALMEIDA, ANTÓNIO PEREIRA DE** - *Sociedades comerciais: valores mobiliários e mercados*, 6.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, 2011.

**ALONSO ESPINOSA, FRANCISCO JOSE** - “Fusión y escisión de sociedades”, *Anales de Derecho*, Universidade de Murcia, N.º 17, 1999.

**ANTUNES, JOSÉ AUGUSTO QUELHAS LIMA ENGRÁCIA** - *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, Germany and EU law*, Deventer: Kluwer Law and Taxation Publishers, 1994.

- *Os grupos de sociedades: Estrutura e organização jurídica da empresa plurissocietária*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2002.

- “A empresa como objecto de negócios: ‘Asset deals’ versus ‘Share deals’”, *Revista da Ordem dos Advogados*, ano 68, 2008.

- *Instrumentos Financeiros*, 2.<sup>a</sup> ed. revista e actualizada, Almedina, Coimbra, 2014.

**ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA** - *Direito Comercial*, vol. IV, Sociedades Comerciais, 2000.

- “Invalidades das deliberações dos sócios”, *Problemas do direito das sociedades*, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002.

**BARBOSA, NUNO** - *Competência das Assembleias de Obrigacionistas*, Almedina, 2002.

- “Art. 355.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V Almedina, Coimbra, 2013.

- “Art. 356.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013.

- “Art. 357.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013.

- “Art. 358.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013.

- “Art. 359.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013.

**BIANCHI, LUIGI A.** – “Le «differenze» da annullamento della partecipazione nel «primo bilancio successivo alla fusione» (art. 2504 bis, comma 4.º, C.C.)”, *Il nuovo diritto delle società*, vol. IV, *Scioglimento, trasformazione, fusione scissione, società cooperative* (coord: G. FRANCO CAMPOBASSO), Utet, Torino, 2007.

**BOTELHO, MARIA DE DEUS MAIO MADALENA** - “Fusões transfronteiriças - as origens da directiva 2005/56/CE e o «novo» processo de fusão simplificado”, *Questões de tutela de credores e de sócios das sociedades comerciais* (coord: MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO), Almedina, Coimbra, 2013.

**CAGNASSO, ORESTE** – “Commento di Oreste Cagnasso. Gli artt. 2503 e 2503 bis”, *Il nuovo diritto societário*, vol. III, *Le Riforme del Diritto Italiano* (coord: GASTONE COTTINO *et al.*), 1.<sup>a</sup> ed., G. Zanichelli Editore, Bologna, 2004.

**CÂMARA, PAULO** – “O regime jurídico das obrigações e a protecção dos credores obrigacionistas”, *Direito dos Valores Mobiliários*, vol. IV, Coimbra Editora, 2002.

- *Manual de direito dos Valores Mobiliários*, Almedina, Coimbra, 2009.

**CÂMARA, PAULO/ BASTOS, MIGUEL BRITO** – “A transposição da directiva das fusões e aquisições de instituições financeiras”, *Aquisição de empresas* (coord: PAULO CÂMARA), 1.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, 2011.

**CAMPOBASSO, GIAN FRANCO** - *Diritto commerciale*, vol. II, *Diritto delle società*, 5.<sup>a</sup> ed., Utet, Torino, 2004.

**CAMPOS, ANA RITA ALMEIDA/ SANTOS, HUGO MOREDO** – “Organização de obrigacionistas: algumas notas para reflexão sobre o representante comum”, *Revista de Direito das Sociedades Actualidade*, Ano 3, N.º 4, 2011.

**CARDOSO, TELMA VIEIRA** - *O direito de oposição judicial de credores na fusão de sociedades*, Dissertação de Mestrado em Direito das Empresas e dos Negócios, 2012, Porto.

**CARREIRO, SOFIA** – “A fusão”, *Aquisição de empresas* (coord: PAULO CÂMARA), 1.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, 2011.

**CARVALHO, ORLANDO DE** – *Critério e estrutura do estabelecimento comercial*, vol. I, *O problema da empresa como objecto de negócios*, Atlântida Editora, Coimbra, 1967.

**CASTRO, CARLOS OSÓRIO DE** – *Valores Mobiliários: Conceito e Espécies*, 2.<sup>a</sup> ed., Universidade Católica Portuguesa, Porto, 1998.

**CHADEFAUX, MARTIAL** - *Les fusions de sociétés: régime juridique et fiscal*, 7.<sup>a</sup> ed., Collection dirigée par Jean Pierre Casimir, 2012.

**CIAN, GIORGIO** – *Commentario breve al codice civile*, 7.<sup>a</sup> ed., Cedam, Padova, 2004.

**COELHO, EDUARDO DE MELO LUCAS** – *Direito de voto dos accionistas nas assembleias gerais das sociedades anónimas: código das sociedades comerciais: direito comparado*, Rei dos Livros, Lisboa, 1987.

- “Formas de deliberação e de votação dos sócios”, *Problemas do direito das sociedades*, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002.

– “Exercícios vários acerca da presidência das assembleias especiais de categorias de accionistas”, *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura*, vol. 2, Edição da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Coimbra Editora, 2003.

**CORDEIRO, ANTÓNIO MENEZES** - *Direito Europeu das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2005.

- *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das sociedades em geral*, 2.<sup>a</sup> ed., actual. e aumentada, Almedina, Coimbra, 2007.

- “Art. 57.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 59.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

**CORREIA, LUÍS BRITO** – “Regime da invalidade das deliberações sociais”, *Os quinze anos de vigência do Código das Sociedades Comerciais*, Fundação Bissaya Barreto, Coimbra, 2003.

**CORREIA, MIGUEL J. A. PUPO** - *Direito Comercial: Direito da empresa*, 12.<sup>a</sup> ed. revista e actualizada com a colaboração de ANTÓNIO JOSÉ TOMÁS e OCTÁVIO CASTELO PAULO, Ediforum, Lisboa, 2011.

**CUNHA, CAROLINA** - *Controlo das concentrações de empresas: direito comunitário e direito português*, Almedina, Coimbra, 2005.

**CUNHA, PAULO OLAVO** – *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.<sup>a</sup> ed., reimp, Almedina, Coimbra, 2014.

**DIAS, ANTÓNIO SILVA** - *Financiamento de Sociedades por Emissão de Obrigações*, Quid Iuris, Lisboa, 2002.

**DI SABATO, FRANCO** - *Manuale delle società*, 4.<sup>a</sup> ed., Utet, Torino, 1992.

**DITTRICH, PEDRO MARCELO** - “Incorporação, Fusão e Cisão no Direito Brasileiro”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (coord: MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO e FÁBIO ULHOA COELHO), Almedina, Coimbra, 2012.

**DOMINGUES, TARSO** – “Capital e património sociais, lucros e reservas”, *Estudos de Direito das Sociedades* (coord: COUTINHO DE ABREU), 9.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2008.

**DRAGO, JOSÉ** - *Fusão de Sociedades Comerciais: Notas práticas*, Almedina, Coimbra, 2007.

**ESTEBAN RAMOS, L. MARIA** – “Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección”, *Revista de Derecho de Sociedades*, N.º 28, 1.<sup>a</sup> ed., Thomson/Aranzadi, Navarra, 2007.

**FERRARA, FRANCESCO/ CORSI, FRANCESCO** - *Gli imprenditori e le società*, 5.<sup>a</sup> ed., Giuffrè, Milano, 1971.

- *Gli imprenditori e le società*, 7.<sup>a</sup> ed., Giuffrè, Milano, 1987.

**FURTADO, JORGE HENRIQUE DA CRUZ PINTO** – *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1993.

- *Curso de Direito das Sociedades*, 5.<sup>a</sup> ed. revista e atualizada com a colaboração de NELSON ROCHA, Almedina, Coimbra, 2004

- *Deliberações de sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 2005.

**GALGANO, FRANCESCO** - *Diritto Commerciale*, vol. II, *Le Società*, reimp., Zanichelli Editore, Bologna, 1996.

- *Diritto civile e commerciale*, vol. III, *L'impresa e le società*, tomo II, *Le società di capitali e le cooperative*, 3.<sup>a</sup> ed., Cedam, Padova, 1999.

**GIORGIANNI, FRANCESCO** – “Le fusioni transfrontaliere”, *Rivista del Diritto Commerciale*, Anno CVII, 2009.

**GODINHO, MARIA EDUARDA E BETTENCOURT JACINTO** – “Alterações à disciplina legal da fusão e da cisão de sociedades no Código das Sociedades Comerciais”, *Artículos – Actualidad Juridica* Uría Menéndez, 2006.

**GOMES, FÁTIMA** – *Obrigações Convertíveis em ações*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 1999.

**GONÇALVES, DIOGO COSTA** – “Direitos especiais e o direito de exoneração em sede de fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais”, *O Direito*, Ano 138.º, 2006, II.

- *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais: A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo vitae*, Almedina, Coimbra, 2008.

- “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 Agosto”, *Revista de Direito das Sociedades Actualidade*, ano 1, n.º 3, 2009.

- “Art. 97.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- «Art. 98.º», *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 101.º-A”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 101.º-D”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.
- “Art. 103.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.
- “Art. 112.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

**GUINÉ, ORLANDO VOGLER** – “O financiamento de Sociedades por meio de Valores Mobiliários Híbridos (entre as acções e as obrigações)”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2011.

- “Art. 361.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013.
- “Art. 368.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. V, Almedina, Coimbra, 2013.

**JORGE, F. PESSOA** – “Transmissão do arrendamento comercial por efeito da incorporação da sociedade locatária”, *O Direito*, Ano 122.º, 1990, II.

**KRAAKMAN, REINIER** [et al.], *The Anatomy of Corporate Law, A Comparative and Functional Approach*, Oxford University Press, 2006.

**LARGO GIL, RITA** - *La fusion de sociedades mercantiles (Fase preliminar, proyecto de fusion y informes)*, Citivas, Madrid, 1992.

**LARGUINHO, MARISA** – “Alterações de 2015 ao regime das obrigações no CSC: algumas questões resolvidas e por resolver”, *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 8, vol. XV, Almedina, 2016.

**LAURET, BIANCA** [et al.] - *Droit des sociétés (civiles et commerciales)*, 2.<sup>a</sup> ed., Economica, Paris, 1991/1992.

**LEITÃO, LUÍS MANUEL TELES DE MENEZES** – “Fusão, cisão de sociedades e figuras afins”, *Fisco*, n.º 57, Ano 5, 1993.

**MAÇÃS, VERA** - “Fusão e cisão de sociedades”, *Revista de Direito das Sociedades*, ano 2 - n.º 1-2, 2010.

**MAIA, PEDRO CANASTRA AZEVEDO** – “Invalidade de deliberação social por vício de procedimento”, Sep. da *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 61, 2, 2001.

- “O presidente das assembleias de sócios”, *Problemas do direito das sociedades*, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002.
- *Studia Iuridica 62 - Função e Funcionamento do Conselho de Administração da Sociedade Anónima*, Coimbra Editora, Coimbra, 2002.
- “Deliberações dos Sócios”, *Estudos de direito das sociedades* (coord: COUTINHO DE ABREU), 11.ª ed., Almedina, Coimbra, 2013.

**MARQUES, ELDA OLIVEIRA** – “Art 97.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.

- “Art. 100.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.
- “Art. 101.º-A”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.
- “Art. 101.º-B”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.
- “Art. 101.º-C”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.
- “Art. 112.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.
- “Fusão e cisão (não) proporcionais”, *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2014.

**MARQUES, ELDA OLIVEIRA/GUINÉ, ORLANDO VOGLER** – “Art. 98.º”, *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, (coord: COUTINHO DE ABREU), vol. II, Almedina, Coimbra, 2011.

**MATIAS, ARMINDO SARAIVA** – “Obrigações hipotecárias e titularização de créditos hipotecários”, *Revista da Ordem dos Advogados*, vol. I/II: 8, 2009.

**MERLE, PHILIPPE** - *Droit Commercial – Sociétés Commerciales*, 8.<sup>a</sup> ed., Dalloz, Paris, 2001.

**MESQUITA, MANUEL HENRIQUE** – “Anotação ao Acórdão da Relação de Coimbra de 24 de Junho de 1997”, *Revista de Legislação e Jurisprudência*, N.º 3890, Ano 131.

**MORAIS, FERNANDO DE GRAVATO** – *Alienação e oneração de estabelecimento comercial*, reimp., Almedina, Coimbra, 2005.

**PETTARIN, GUIDO GERMANO** – *Acquisizione, fusione e scissione di società*, Dott. A. Giuffrè Editore, Milano, 1992.

**PINTO, CARLOS ALBERTO DA MOTA** - *Teoria geral do direito civil*, 4.<sup>a</sup> ed. por ANTÓNIO PINTO MONTEIRO e PAULO MOTA PINTO, Coimbra Editora, Coimbra, 2005.

**PIRES, FLORBELA DE ALMEIDA** - *Direitos e organização dos obrigacionistas em obrigações internacionais: obrigações Caravela e Eurobonds*, Lex, Lisboa, 2001.

– “Art. 355.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 356.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 357.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 358.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 359.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

- “Art. 368.º”, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, (coord: A. MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2009.

**PISANI, LUCA** – “Le obbligazioni”, *Il nuovo diritto delle società*, vol. I, *Profili generali, costituzione, conferimenti, azioni, obbligazioni, patrimonio destinati* (coord: G. FRANCO CAMPOBASSO), Utet, Torino, 2007.

**RUSSO, FABIO CASTRO** - “Fusão e Cisão de Sociedades ( Portugal )”, *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (coord: MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO e FÁBIO ULHOA COELHO), Almedina, Coimbra, 2012.

**SANTIAGO, RODRIGO** - *Dois estudos sobre o Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1987.

**SANTOS, FILIPE CASSIANO DOS** - *Estrutura associativa e participação societária capitalística. Contrato de sociedade, estrutura societária e participação do sócio das sociedades capitalísticas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006.

- «Fusão por incorporação, transmissão de posições jurídicas e relações mercantis *intuitu personae*», *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 6, vol. XI, Almedina, 2014.

**SANTOS, HUGO MOREDO/ GUINÉ, ORLANDO VOGLER** – “Emissões de obrigações: antes, agora e depois”, *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 5, vol. 9, Almedina, 2013.

- “Comentário preliminar às alterações introduzidas no regime jurídico das obrigações”, *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 7, vol. XIII, Almedina, 2015.

**SANTOS, MÁRIO LEITE** - “Obrigações Convertíveis – Alguns Aspectos do seu Regime Jurídico”, *Revista da Banca* N.º 19, 1991.

**SCARDULLA, FRANCESCO** - «La trasformazione e la fusione delle società», *Trattato di diritto civile e commerciale*, tomo II, 1.<sup>a</sup> ed., Giuffrè Editore, Milano, 1989.

**SCOGNAMIGLIO, GIULIANA** - «Sulla inesistenza giuridica del negozio del fusione», *Revista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni*, 90, n. 11-12, Novembro - Dezembro 1992.

**SEIA, JORGE ALBERTO ARAGÃO** - *Arrendamento urbano: anotado e comentado*, 7.<sup>a</sup> ed. revista e actualizada, Almedina, Coimbra, 2003.

**SEQUEIRA MARTIN, ADOLFO** – “Artículo 243 – Derecho de oposición”, *Comentarios a la ley de sociedades anonimas*, tomo VII, *Transformación, Fusión y Escisión* (coord: FERNANDO SANCHEZ CALERO), *Revista de Derecho Privado*, Editorial Revista de Derecho Privado, Madrid, 1993.

- “El proyecto de fusion como condicionante del ambito de los acuerdos a adoptar por las sociedades participantes en una fusion”, *Revista de derecho de sociedades*, N.º 12, 1999.

**SERENS, MANUEL COUCEIRO NOGUEIRA** – *Notas sobre a sociedade anónima*, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997.

- *A monopolização da concorrência e a (re-)emergência da tutela da marca*, Almedina, Coimbra, 2007.

- “A translação de empresas nos negócios de fusão e de cisão”, IV Congresso de Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2016.

**SERRA, ANTONIO** – “La trasformazione e la fusione delle società”, *Trattato di diritto privato* (Pietro Rescigno), vol. XVII, Impresa e Lavoro, tomo III, Utet, Torino, 1985.

**SILVA, JOÃO CALVÃO DA** – “Oposição dos credores à fusão de sociedades”, *Revista de Legislação e de Jurisprudência*, N.º 3976, Ano 144, 2012.

**SILVA, NELSON RODRIGUES DA** - *Fusões: uma análise multidisciplinar*, Dissertação de Mestrado em Contabilidade e Finanças apresentada à FEUC, 2013.

**SIMONETTO, ERNESTO** - *Delle società - Trasformazione e fusione delle società, società costituite all' estero od operanti all' estero*, Soc. Ed. del Foro Italiano, Roma, 1965.

**SOUSA, MIGUEL TEIXEIRA DE** – *As partes, o objecto e a prova na acção declarativa*, Lex, Lisboa, 1995.

**TRIUNFANTE, ARMANDO MANUEL A. LEMOS** – *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: quórum de constituição e maiorias deliberativas (e autonomia estatutária)*, Coimbra Editora, Coimbra, 2005.

- *Código das sociedades comerciais anotado (anotações a todos os preceitos alterados): actualizado até ao DL n.º 8-2007, de 17 de Janeiro*, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

**URÍA, RODRIGO** - *Derecho Mercantil*, 23.ª ed., Marcial Pons, Madrid, 1996.

**VARALONGA, ELIANA JORGE CORDEIRO**, *Fusão de sociedades: a transmissão do arrendamento para fins não habitacionais*, Dissertação de mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais apresentada à FDUC, 2009.

**VASCONCELOS, JOANA** - *A cisão de sociedades*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2001.

**VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE** – “As obrigações no financiamento da empresa”, *Problemas do Direito das Sociedades*, AAVV, Instituto de direito das empresas e do trabalho, Almedina, Coimbra, 2002.

**VENTURA, RAÚL** – “Protecção dos credores na fusão de sociedades comerciais”, *Boletim da Direcção-Geral das Contribuições e Impostos*, CTF 161, 1972.

- *Adaptação do direito português à terceira directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões das sociedades por acções*, Documentação e Direito Comparado, N.º 4, 1980.

- *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 3.ª reimp. (da 1.ª ed. de 1990), Almedina, Coimbra, 2006.

**XAVIER, LUÍS DA GAMA LOBO** – “Empréstimo obrigacionista - direitos individuais dos obrigacionistas. Título para o exercício desses direitos”, *Revista de direito e de estudos sociais*, Ano 38, 11 da 2.ª série, 1996.

**XAVIER, VASCO DA GAMA LOBO** - “O regime das deliberações sociais no Projecto do Código das Sociedades”, *Temas de direito comercial*, Livraria Almedina, Coimbra, 1986.

- *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Almedina, Coimbra, 1976 (reimp. 1998).

## **JURISPRUDÊNCIA:**

### **Supremo Tribunal de Justiça**

- Acórdão de 09 de Janeiro de 2003, referente ao Processo n.º 02B3923, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- Acórdão de 22 de Janeiro de 2004, referente ao Proc. n.º 03B4387, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- Acórdão de fixação de jurisprudência de 21 de Junho de 2004, referente ao Proc. n.º 5/2004, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- Acórdão de 6 de Dezembro de 2006, referente ao Proc. n.º 06B3458, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

### **Tribunal da Relação de Lisboa**

- Acórdão de 01 de Julho de 2003, referente ao Proc. n.º 4381/2003-7, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- Acórdão de 18 de Maio de 2006, referente ao Proc. n.º 305/2006-6, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

### **Tribunal da Relação do Porto**

- Acórdão de 9 de Janeiro de 1990, Coleção Jurídica, 1990, I, p. 220
- Acórdão de 26 de Outubro de 2004, referente ao Proc. n.º 0423569, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

### **Tribunal da Relação de Coimbra**

- Acórdão de 24 de Junho de 1997, *RLJ*, ano 131.º, p. 150 e s.

### **Tribunal da Relação de Guimarães**

- Acórdão de 8 de Janeiro de 2003, referente ao Proc. n.º 1474/02-2, disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

**RECURSOS DISPONÍVEIS *ONLINE*:**

[http://www.cvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/GuiaDoInvestidor/Documents/d8e514ffbdd14fba99004d23bbb49874guia\\_if.pdf](http://www.cvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/GuiaDoInvestidor/Documents/d8e514ffbdd14fba99004d23bbb49874guia_if.pdf).