



**O direito de exoneração dos sócios em casos de fusão, cisão e transformação à luz
do Código das Sociedades Comerciais**

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Direito da Empresa e dos Negócios

Por:
Maria Inês Teixeira Gomes

Sob orientação de:
Professora Doutora Daniela Farto Baptista

Maio de 2016

**O direito de exoneração dos sócios em casos de fusão, cisão e transformação à luz
do Código das Sociedades Comerciais**

Dissertação apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa
para obtenção do grau de mestre em Direito da Empresa e dos Negócios

Mai 2016

aos meus pais
ao Jorge

PRINCIPAIS ABREVIATURAS

Al. – Alínea

Art. – Artigo

CCivile – Codice Civile

CIMT – Código do Imposto Municipal sobre a Transmissão Onerosas de Imóveis

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CT – Código do Trabalho

DL – Decreto-Lei

Id. – Idem

LSA – *Ley de Sociedades Anónimas*

LSRL – *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*

N.º - Número

Reg. – Regulamento

SE – Sociedade Anónima Europeia

Ss. – Seguintes

TRLSA – *Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*

UE – União Europeia

Vol. – Volume

INTRODUÇÃO

Nos últimos anos temos assistido a um elevado número de operações de reestruturação de sociedades comerciais, de que é exemplo a fusão.

Só em Portugal, no mês de fevereiro do presente ano, houve um aumento de 62% no número de fusões e aquisições em relação ao mesmo mês do ano passado, sendo que se efetuaram 39 operações de fusão e aquisição, contabilizado num total de 1.3 mil milhões de euros, nos meses de janeiro e fevereiro¹. Já em 2015, e apenas entre os meses de julho e setembro, foram registadas 52 operações, que movimentaram um total de 3.751 milhões de euros, mais do dobro relativamente ao mesmo período do ano anterior².

Numa altura em que o país atravessa uma grave crise económico-financeira, o recurso a estas operações tem sido frequente, movimentando capitais e alterando o panorama societário português. As vantagens destes processos são frequentemente reclamadas, ao mesmo tempo que as empresas ganham uma nova dimensão e se atrevem em novas áreas e diferentes mercados.

Todavia, nos meandros destas operações de reestruturação, não é tão comum ouvirmos falar do seu real impacto na esfera jurídica dos sócios.

Face à dimensão que significam tais processos, os efeitos sobre as sociedades, sobre os sócios e os credores sociais são numerosos e capazes, por vezes, de alterar por completo a configuração e filosofia da sociedade aquando da sua constituição.

Pela similitude de regimes e de efeitos que acarretam, o presente trabalho irá focar-se nas operações de fusão, de cisão e de transformação de sociedades comerciais e, mais precisamente, no direito de exoneração dos sócios como meio de tutela perante tais alterações.

Pretendemos perceber se os efeitos destas operações de reestruturação societária são relevantes ao ponto de justificarem uma maior proteção dos sócios dissidentes através do exercício do direito de exoneração e em que termos é que o direito em causa deverá estar previsto e regulado para garantir uma adequada proteção dos mesmos.

¹ Dados do Transactional Track Record (TTR) in DIÁRIO ECONÓMICO (2016).

² Dados do Transactional Track Record (TTR) in JORNAL DE NEGÓCIOS (2015).

Para tal, começaremos por uma breve incursão pelo regime da fusão e da cisão (pela sua similitude abordaremos os dois processos conjuntamente), com destaque para os seus efeitos, partindo depois para uma análise mais detalhada do atual regime do direito de exoneração decorrente destas operações, seguindo igual abordagem para a transformação de sociedades comerciais. Abordaremos ainda a transmissão de participações sociais, tentando apurar se esta é uma alternativa viável ao direito de exoneração. Sempre que necessário será feita a ponte com outros ordenamentos jurídicos, para melhor compreendermos a aplicação do direito de exoneração e encontrarmos as soluções mais plausíveis para o caso português. Terminaremos o trabalho tentando encontrar a justificação para a posição do legislador nacional no que a esta matéria diz respeito.

1. As operações de fusão e de cisão no CSC

A operação de fusão traduz-se na reunião de pelo menos duas sociedades numa única, ainda que essas sociedades a fundir sejam de tipos diferentes, assim dita o n.º 1 do art. 97.º do CSC.

Neste sentido, a fusão é genericamente definida como a conciliação ou a reunião de duas ou mais sociedades que se encontram numa só³.

No entanto, para Raúl Ventura, essas definições são manifestamente insuficientes, na medida em que “*a essência da fusão de sociedades consiste em juntar os elementos pessoais e patrimoniais de duas ou mais sociedades preexistentes, de tal modo que passe a existir uma só sociedade*”⁴.

Por seu turno, a cisão tem a consequência oposta à fusão, visando uma desconcentração da sociedade originária.

Deste modo, a cisão opera a divisão da sociedade inicial, melhor, do seu património, sendo este repartido entre duas ou mais sociedades⁵ - art. 118.º do CSC.

A fusão e a cisão constituem, assim, operações de sentido inverso⁶. No entanto, estas operações têm inúmeros pontos em comum e os seus processos podem, até, estar associados, dado que a al. c) do n.º 1 do art. 118.º permite que haja divisão do património de uma sociedade em pelo menos duas partes, fundindo-as com sociedades já existentes ou partes do património de outras sociedades⁷. Aliás, o art. 120.º manda aplicar à cisão de sociedades, com as devidas adaptações, o disposto relativamente à fusão.

³ CORDEIO (2007), pág. 959; FURTADO (2004), pp. 541; Ferrer Coreia – *Lições de Direito Comercial*, II, pág. 240, *apud* VENTURA (1996), p. 14. Sobre a fusão enquanto operação de reorganização da estrutura jurídica da sociedade comercial, *vide* ANTUNES (2001), pp. 91 e ss., *Id.*, (2013), pp. 423 e ss.; ALMEIDA (2003), pp. 505 e ss..

⁴ VENTURA (1990), p. 14. Para um aprofundamento do estudo da operação em causa *vide* FURTADO (2004), p. 541 e ss.; ANTUNES (2001), p. 423 e ss..

⁵ VASCONCELOS (2001), p. 29. Para uma análise mais precisa da cisão *vide* VENTURA (1990), p. 325 e ss.; FURTADO (2004), pp. 551 e ss.. Sobre a cisão enquanto operação de reorganização da estrutura jurídica da sociedade comercial, *vide* ANTUNES (2001), pp. 95 e ss.; *Id.* (2013), pp. 423 e ss. e ALMEIDA (2006), p. 872.

⁶ FURTADO (2004), p. 541.

⁷ BAPTISTA (2005), nota 485, p. 196 e, embora discordando em alguns pontos, FURTADO (2004), p. 550.

1.1.Efeitos da fusão e da cisão

Como facilmente se pode compreender, a fusão e a cisão implicam a produção de inúmeras consequências nas sociedades envolvidas, nomeadamente ao nível do seu património, sócios, órgãos sociais e credores.

Tal como dita o art. 112.º do CSC, as sociedades incorporadas extinguem-se, o que acontece também a todas as sociedades envolvidas quando há a constituição de uma nova sociedade, sendo todos os direitos e obrigações transmitidos para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade. Ou seja, há uma transmissão universal dos respetivos patrimónios para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade⁸, não tendo de se efetuar a transmissão singular de cada um dos elementos do ativo e do passivo^{9 10}.

Surgem algumas dúvidas no que concerne à transmissão de determinadas obrigações da sociedade incorporada, mas a sua resolução é tendencialmente apontada no sentido da transmissão¹¹. Destacamos, pela sua relevância, as obrigações da sociedade incorporada incompatíveis com certas obrigações da sociedade incorporante. Isto é, quando a sociedade incorporada está obrigada a proceder de determinada forma e a sociedade incorporante está obrigada a não atuar dessa mesma maneira. Nestes casos, e tendo em consideração que as obrigações da primeira terão de ser transmitidas para a segunda, é óbvio que a obrigação da sociedade incorporada não se poderá simplesmente extinguir devido à incompatibilidade¹². Restará à sociedade incorporante optar pelo cumprimento de uma delas, abdicando da outra, e assumindo as respetivas consequências legais e contratuais¹³.

Quanto aos sócios, elaborado o projeto de fusão pelos órgãos de administração e aprovado por deliberação maioritária da assembleia geral de ambas as sociedades (art. 98.º e n.º 1 do art. 103.º do CSC), os sócios minoritários ficam com as suas participações

⁸ ANTUNES (2013), p. 436.

⁹ ALMEIDA (2006), p. 871.

¹⁰ Relativamente aos efeitos provocados nas sociedades *vide* Id. p. 871-872 onde se destacam, nomeadamente, os efeitos causados nas relações laborais, e se refere que, com a transmissão dos estabelecimentos, a posição jurídica de empregador nos contratos de trabalho é transmitida para a sociedade incorporante ou para nova sociedade (art. 258.º do CT). Já quanto aos imóveis, por exemplo, a sua transmissão está sujeita ao pagamento de IMT de acordo com disposto na al. g) do n.º 5 do art. 2.º do CIMT, podendo ser concedida a sua isenção nos termos do art. 60.º do Estatuto dos Benefícios Fiscais.

¹¹ VENTURA (1990), pág.238.

¹² Id., p. 238.

¹³ Id., p. 238.

sociais extintas, recebendo novas participações no capital social da sociedade incorporante ou da nova sociedade (al. b) do art. 112.º do CSC). Desta forma, os sócios minoritários serão forçados a tal alteração, que apenas tem caráter voluntário para os sócios majoritários¹⁴.

É verdade que é necessário o consentimento dos sócios minoritários em determinadas situações, nomeadamente quando as operações em causa impliquem um agravamento das suas obrigações ou afetem direitos especiais (n.º 2 do art. 103.º do CSC). No entanto, apenas se pretende garantir a eficácia da deliberação social (n.º 5 do art. 24.º e art. 55.º do CSC), assim como manter a posição jurídica que o sócio tinha na sociedade extinta, ou seja, conservar o seu nível de socialidade ou de participação social, fazendo com que receba uma participação proporcional à que detinha no capital da sociedade primitiva¹⁵, não sendo esta proteção suficiente.

No que concerne aos órgãos de administração e de fiscalização as consequências também poderão ser notórias. Os arts. 114.º e 115.º do CSC estabelecem a responsabilização solidária dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização pelos prejuízos emergentes da fusão ou cisão que se reflitam na sociedade, sócios e credores sociais quando não tenham “observado a diligência de um gestor criterioso e ordenado” (n.º 1 do art. 114.º do CSC)¹⁶.

Por seu turno, os credores sociais podem ver alterada a pessoa do devedor e, inclusivamente, a sua garantia, podendo ainda serem alvo da concorrência dos credores provenientes das outras sociedades intervenientes. Isto decorre do facto de a sociedade incorporante e a sociedade beneficiária se sucederem nas obrigações, vinculações, sujeições e restantes posições das sociedades extintas e cindidas¹⁷.

Em consequência de todos estes efeitos, as operações em causa podem acarretar ainda mais modificações, tais como a transferência da sede social para o estrangeiro, a mudança do objeto social, o aumento do capital social ou a prorrogação da sociedade, quando assim seja determinado no projeto da operação em causa.

Perante tamanhas mudanças, as condições em que o sócio baseou a sua vontade de pertencer ao ente social podem ter sido alteradas por completo, perdendo este o interesse em permanecer na sociedade e tornando-se demasiado penoso exigi-lo.

¹⁴ ANTUNES (2001), p. 93.

¹⁵ Id., nota 175, p. 93 e Id. (2013), p. 439.

¹⁶ Id. (2013), p. 445.

¹⁷ Id., pág. 441.

De facto, as alterações provocadas pela fusão e pela cisão são demasiado significativas, capazes de mudar por completo a configuração e identidade de uma sociedade e, conseqüentemente, a posição do sócio, mais ainda dos sócios minoritários que não têm a capacidade de fazer valer os seus interesses perante a vontade da maioria, sendo então forçados a acatar as decisões dos mais poderosos. Esta situação parece absolutamente injusta e desproporcionada, na medida em que possivelmente, e talvez até em grande parte dos casos, não era possível, aquando do ingresso do sócio na sociedade, prever que tais operações fossem postas em cima da mesa e concretizadas, havendo então uma manifesta alteração das condições em que o sócio contratou.

Surge, neste âmbito, o direito de exoneração como um “direito de resistência” à vontade da maioria¹⁸ e que será a única forma de os sócios minoritários fazerem valer a sua vontade, saindo da sociedade sem necessidade do consentimento dos restantes - ou não fosse a génese do exoneração a possibilidade de saída voluntária e unilateral dos sócios dissidentes¹⁹. Por essa razão, é essencial que o direito de exoneração seja claramente atribuído e regulado aos sócios discordantes com os processos de fusão e de cisão. Será essa a realidade no nosso ordenamento jurídico-societário? Analisaremos a questão começando por perceber o sentido e alcance do art. 105.º do CSC, sob a epígrafe “direito de exoneração dos sócios”.

2. O direito de exoneração no art. 105.º do CSC

Dispõe o n.º 1 do art. 105.º do CSC que se a lei ou o contrato de sociedade atribuir ao sócio que tenha votado contra o projeto de fusão o direito de se exonerar, pode o sócio exigir, nos 30 dias seguintes à deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir a sua participação social.

Esta disposição legal já suscitou inúmeras dúvidas quanto à sua interpretação e alcance, no entanto, essas questões encontram-se hoje, em parte, ultrapassadas. Ora vejamos.

¹⁸ GONÇALVES (2006), p. 338.

¹⁹ Para uma análise mais detalhada acerca dos elementos definidores do direito de exoneração *vide* BAPTISTA (2005), pp. 84 e ss..

Após uma primeira leitura do art. 105.º do CSC somos levados a crer que não existe aqui fundamento que permita ao sócio discordante com o processo de fusão (ou de cisão, como decorre do art. 120.º do CSC) a sua saída unilateral da sociedade. Neste sentido aponta a doutrina majoritária²⁰ apoiada, nomeadamente, no argumento literal, considerando que o art. 105.º regula os casos em que a lei ou o contrato de sociedade atribuem ao sócio que votou contra o projeto de fusão (ou de cisão) o direito de se exonerar, mas não constitui fundamento *per se* de exoneração, mesmo apesar da sua epígrafe “Direito de exoneração dos sócios”. Este direito fica, assim, dependente de cláusula estatutária ou de outro dispositivo legal que ficará sujeito ao regime imperativo do art. 105.º²¹.

No entanto, durante muito tempo, não era atribuído neste, nem noutra preceito do ordenamento jurídico-societário português, qualquer direito de exoneração aos sócios discordantes com os processos de fusão ou de cisão. Por essa razão, a alusão *à lei* era considerada “vazia de conteúdo”, existindo apenas em virtude da origem histórica da norma em questão²².

Em sentido oposto, alguns autores²³ defendem que o art. 105.º constitui em si mesmo um fundamento para a exoneração do sócio discordante com os processos de fusão ou cisão de sociedades, não estando dependente de qualquer previsão legal ou estatutária para se tornar operacional.

Com a entrada em vigor do DL n.º 2/2005 de 4 de janeiro, que aprovou o regime jurídico das SE, o legislador atribuiu *ex lege* o direito de exoneração aos sócios que tenham votado contra a deliberação de fusão da sociedade para constituição de uma SE.

Mais tarde, com o aditamento do n.º 4 do art. 116.º pelo DL n.º 185/2009 de 12 de agosto, o CSC passou a atribuir expressamente um direito de exoneração aos sócios

²⁰ Neste sentido, *vide* VENTURA (1990), pp. 140-359; Id. (1996) p.17; ANTUNES (2013), p. 423; TRIUNFANTE (2004), págs. 314 e 316, em especial nota 519; BAPTISTA (2005), p. 227, MARIANO (2005), p. 41; ABREU (2014), pp. 420-428; FURTADO (2004), p. 502; VASCONCELOS (2001), p. 174, ALMEIDA (2006), p. 713, FONSECA (2008), p. 265; GONÇALVES (2006), p. 341.

²¹ VENTURA (1990), p. 140.

²² GONÇALVES (2011), p. 400. Tal como explicitava VENTURA (1990), p. 139, o art. 105.º corresponde na sua essência àquilo que anteriormente dispunha o art. 9.º do DL n.º 598/73, de 8 de novembro. Acontece que em 1973 vigorava a LSQ que no parágrafo 3.º do art. 41.º atribuía o direito de exoneração aos sócios que não concordassem com a fusão, sendo que a referência à lei do n.º 1 do art. 9.º do DL n.º 598/73, de 8 de novembro encontrava correspondência nesse preceito, *vide* GONÇALVES (2011), p. 40. No entanto, com a entrada em vigor do CSC, o direito de exoneração atribuído aos sócios discordantes com as operações em causa perdeu lugar no regime das sociedades por quotas e não era, igualmente, previsto para qualquer outro tipo de sociedade.

²³ Defendendo esta posição, ASCENSÃO (2000), p. 372; CORREIA, Brito (2000), pp. 256-258; HENRIQUES (2001), nota 21, pp. 35-36.

minoritários detentores de 10% ou menos de capital da sociedade incorporada, que tenham votado contra o projeto de fusão em assembleia convocada.

Desenvolveremos ambos os casos adiante neste trabalho.

Não é agora, pois, pertinente afirmar que a referência que o legislador faz “à lei” seja desprovida de sentido²⁴, estando a atribuição de um direito de exoneração, no caso em que o sócio vote contra o projeto de fusão, apenas dependente de cláusula estatutária.

Neste sentido, será que esses casos são suficientes para proteger os interesses dos sócios minoritários discordantes com as operações de fusão e de cisão? E será que com estas inovações o art. 105.º ganha a tão reclamada utilidade prática?

Não nos parece que se seja possível responder afirmativamente a nenhuma das questões. Estamos em crer que o legislador deixou lacunas que põem em causa a proteção dos sócios minoritários, nomeadamente porque o art. 105.º, no nosso entender, de resto concordando com a doutrina maioritária, não prevê ele mesmo um direito de exoneração, regulando-o apenas quando ele é previsto na lei ou nos estatutos. Ora atente-se à letra da lei que parece bastante esclarecedora: “Se a lei ou o contrato de sociedade atribuir ao sócio que tenha votado contra o projeto de fusão o direito de se exonerar (...)”.

Nesta ordem de ideias, no caso de o contrato de sociedade nada prever e se não estiver em jogo a fusão para constituição de uma SE ou a fusão de sociedade detida em pelo menos 90% por outra, o sócio ficará preso à sociedade, a menos que consiga transmitir as suas participações sociais, o que não se afigurará fácil em determinadas sociedades.

Acreditamos, assim, que o artigo em questão deveria atribuir ele mesmo um direito de exoneração aos sócios dissidentes, não se limitando a regulá-lo, para que os sócios possam fazer valer o seu interesse face à maioria, saindo da sociedade de forma voluntária e unilateral.

3. O particular caso das fusões e cisões heterogéneas

A doutrina que rejeita a existência de consagração legal direta de um direito de exoneração por simples fusão ou cisão de sociedades tem explorado, alternativamente,

²⁴ Tal como afirmou ABREU (2014), p. 420.

outra forma de reconhecer tal direito nesses casos, ou seja, quando tais operações são heterogêneas²⁵.

O CSC no art. 97.º permite que sociedades comerciais de qualquer tipo se possam fundir ou cindir mesmo que estejam em causa sociedades civis sob forma comercial (n.º 4 do art. 1.º)²⁶. O mesmo é dizer que na lei portuguesa são admitidas as fusões e cisões heterogêneas, expressão propagada pela doutrina italiana²⁷, mas cujo sentido varia consoante os autores²⁸.

Uma vez que é permitida a fusão e a cisão de diferentes tipos societários, é natural que acabe por existir uma cumulação do regime jurídico da fusão com o de alterações de elementos do contrato de sociedade.

Assim, quando por força da fusão e da cisão ocorram modificações nas sociedades envolvidas e não haja, sobre determinado assunto, norma expressa que abranja a operação em causa, questiona-se se devem ser aplicadas à fusão e à cisão as disposições que regem essas modificações societárias. Este é o caso da exoneração.

Na verdade, apesar de atualmente já estar previsto um direito de exoneração para os sócios dissidentes dos processos da fusão para constituição de SE e na incorporação por sociedade detida pelo menos a 90% por outra, fica ainda de lado todo um conjunto de hipóteses que deixam os sócios desprotegidos face à vontade da maioria. Por exemplo, uma sociedade que se funde com outra de tipo diferente, e não visando essa fusão a constituição de SE ou a incorporação por sociedade detida pelo menos a 90% por outra, não estando a exoneração decorrente de operações de fusão prevista nos estatutos, os sócios ficam presos à sociedade na medida em que não podem sair de forma voluntária e unilateral. Sendo as fusões heterogêneas permitidas resta saber, então, se em tais casos pode ser exercido o direito de exoneração por intermédio do regime de tais modificações.

Por um lado há quem defenda que as alterações decorrentes do processo de fusão ou de cisão (tais como a transferência de sede para o estrangeiro ou a alteração do objeto social) são unicamente consequências indiretas dessas operações e que não poderão fundamentar o direito de exoneração, pois essas normas cobrem situações em que a sociedade se modifica, mas continua a ter a mesma identidade²⁹. Quer-se com isto dizer

²⁵ BAPTISTA (2005), p. 206.

²⁶ ANTUNES (2013), p. 428.

²⁷ GONÇALVES (2011), p. 339.

²⁸ Para um estudo mais aprofundado acerca do conceito de fusão heterogênea *vide* VENTURA (1990), p. 36.

²⁹ VENTURA (1990), p. 38. Apesar de não ser esta a sua posição o autor destrinça os seus argumentos.

que quando está em causa a fusão surge uma nova sociedade, dissipando-se a causa que justificaria a exoneração dos sócios e que era a transformação ou a transferência da sede para o estrangeiro³⁰. Neste âmbito, refira-se ainda que se o legislador, perante a complexidade que caracteriza os processos fusão e a cisão, não previu o direito de exoneração é porque essa não era sua vontade e, portanto, essa faculdade não deverá ser invocada³¹.

Em sentido inverso, e é este o entendimento que seguimos, enfatiza-se a necessidade de proteção dos sócios. A doutrina majoritária³² argui que o facto de as modificações estatutárias poderem ter apenas um cunho secundário face à fusão ou cisão, não deve ser motivo para que não sejam consideradas. De facto, parece-nos justo que se os sócios têm proteção quando essas mudanças ocorrem fora do âmbito de operações de fusão ou cisão, também deveriam tê-la quando estão em causa tais operações³³. Não vemos razões para que tal não aconteça.

Aliás, o art. 8º do DL n.º 598/73 de 8 de novembro que estabelecia as normas relativas à fusão e cisão de sociedades comerciais, estipulava que quando a fusão fosse acompanhada de mudanças do objeto, do tipo de sociedade ou de outras alterações do pacto social, deveriam ser cumpridos os requisitos que a lei ou os estatutos exigissem para as respetivas deliberações, salvo na medida em que os interesses que pretendessem proteger já fossem acautelados pela fusão. É certo que o CSC não dispõe de norma igual, mas o mesmo princípio ainda pode (e deve) ser defendido³⁴.

Mais. De acordo com o entendimento perfilhado por Raúl Ventura³⁵ esta solução encontra-se mesmo patente no CSC, mais precisamente no n.º 1 do art. 103.º. Aqui, “os termos prescritos para a alteração do contrato social” são igualmente os prescritos para cada uma das alterações que a fusão imponha ou acessoriamente se lhe juntem.

Defendemos, pois, que sempre que esteja em causa uma fusão (ou cisão) heterogénea que implique alguma das causas legais ou estatutárias de exoneração, o direito em causa deverá ser reconhecido.

³⁰ BAPTISTA (2005), p. 211.

³¹ VENTURA (1990), p. 39.

³² BAPTISTA (2005), p. 217, MARIANO (2005), p. 42-43, VENTURA (1990), p. 142-143; Id. (1996), p. 17 e FONSECA (2008), p. 268.

³³ VENTURA (1990), p. 39 e FURTADO (2004), p. 500.

³⁴ Neste sentido VENTURA (1990), p. 39 GONÇALVES (2011), p. 339.

³⁵ VENTURA (1990), p. 40.

Sendo intenção do legislador proteger os interesses dos sócios atribuindo-lhes o direito de exoneração em determinados casos, não vemos razões para crer que quando esses casos são consequência indireta da fusão ou da cisão não se aplique, também, o direito de exoneração.

Ademais, se assim não se entender, a fusão e a cisão poderão ser invocadas de forma fraudulenta, para contornar o direito de exoneração de que gozariam os sócios no caso de essas alterações ocorrerem de forma direta e autónoma³⁶.

Cabe informar que, até 2006, esta questão abrangia também as fusões e cisões que implicassem uma transformação da sociedade³⁷. Na versão original do DL n.º 262/86 de 2 de setembro, que aprovou o CSC, o art. 137.º atribuía expressamente o direito de exoneração aos sócios que não tivessem votado favoravelmente a deliberação de transformação.

Nesse contexto, Joana Vasconcelos³⁸ afastava o direito de exoneração previsto no art. 137.º por julgá-lo “inconciliável” com a al. a) do n.º 2 do art. 103.º. Defendia a autora que este artigo, ao exigir o consentimento do sócio prejudicado sempre que a operação aumentasse “as obrigações de todos ou alguns dos sócios”, tornava desnecessária a previsão de exoneração³⁹.

Não é esse, no entanto, o nosso entendimento. Cremos que o facto de se exigir o consentimento dos sócios quando da fusão decorra o aumento das suas obrigações não punha de lado a exoneração prevista no art. 137.º. A transformação de sociedades não implica sempre um acréscimo das responsabilidades dos sócios e, assim sendo, nem sempre a deliberação em causa estaria dependente de um consenso, podendo o processo prosseguir com a concordância da maioria discordante com a operação em causa que, aplicando o art. 137.º, teria o direito de se exonerar⁴⁰. No que concerne às restantes causas legais de exoneração, Joana Vasconcelos considerava que deveria ser aplicado o art. 105.º, dado que os sócios mereciam semelhante tutela⁴¹, como aliás defende a maioria da doutrina, tal como já foi referido.

Seguimos também este sentido. Sempre que seja votado um projeto de fusão ou de cisão que implique alguma das modificações para as quais existe causa legal ou

³⁶ Neste sentido *vide* BAPTISTA (2005), p. 215 e VENTURA (1990), p. 142.

³⁷ FONSECA (2008), p. 267.

³⁸ VASCONCELOS (2001), pp. 179-180.

³⁹ *Id.*, p. 179-180.

⁴⁰ TRIUNFANTE (2004), nota 517, p. 315.

⁴¹ VASCONCELOS (2001), pp. 179-180.

estatutária de exoneração, o sócio discordante poderá, então, exonerar-se nos termos do art. 105.º.

Daniela F. Baptista⁴² evidencia, ainda, que esta é a forma mais eficaz de garantir o exercício adequado do direito de exoneração. Em primeiro lugar, porque o art. 105.º estabelece um prazo mais curto e, portanto, mais adequado à oposição dos sócios do que outras disposições, nomeadamente o n.º 6 do art. 3.º (30 dias contra 60 dias, no segundo caso), coadunando-se com o prazo exigido para a oposição dos credores sociais (n.º 2 do art. 107.º). Depois, o momento da deliberação do projeto de fusão constitui, no art. 105.º, referência para o cálculo da contrapartida a pagar ao sócio exonerado, enquanto que noutros casos, como o do art. 240.º, o momento eleito para tal cálculo é o da manifestação da vontade de sair. Desta forma, o sócio no segundo caso poderá ficar manifestamente prejudicado, uma vez que entre esses dois momentos ocorre um hiato de tempo em que o valor das participações sociais oscila em consequência dos efeitos, por vezes nocivos, que as deliberações de fusão e de cisão provocam.

A questão das fusões e cisões heterogêneas aplica-se a todas as sociedades comerciais, exceto nas sociedades em nome coletivo quando seja exigida a unanimidade (n.º 1 do art. 194.º). Na verdade, para todas as restantes existem causas legais de exoneração, mesmo para as sociedades anónimas, tais como as previstas na Parte Geral do CSC e as patentes no DL n.º 2/2005 de 4 de janeiro⁴³.

Não podemos, no entanto, confundir as causas de exoneração que o legislador consagra para os diferentes tipos societários. Ou melhor, o art. 240.º, por exemplo, consagra inúmeras causas de exoneração, sendo que todas elas podem ser provocadas indiretamente pela operação de fusão ou de cisão⁴⁴. Contudo, não podemos olvidar que essa disposição é apenas aplicável às sociedades por quotas, pelo que se algum desses efeitos se verificar numa sociedade anónima como consequência da fusão ou da cisão, não poderemos nunca invocá-los para legitimar a exoneração se não estiverem consagrados especificamente para as sociedades anónimas⁴⁵.

Convém salientar que apenas defendemos esta posição porque julgamos não existir uma causa legal de exoneração atribuída genericamente em virtude das operações

⁴² BAPTISTA (2005), p. 216.

⁴³ Neste sentido FONSECA (2008), p. 268. Em sentido oposto, defendendo que a questão da aplicação à fusão heterogênea de normas que concedam o direito de exoneração respeita apenas a sociedades por quotas, VENTURA (1990), p. 142.

⁴⁴ Id., pág. 142.

⁴⁵ Neste sentido *vide* BAPTISTA (2005), nota 549, pág. 217.

de fusão e cisão. Se entendêssemos que o art. 105.º concede em si mesmo esse direito seria óbvio que a saída do sócio se iria fundar nessa disposição, mesmo que fosse consequência indireta dessas operações⁴⁶.

4. As recentes inovações no âmbito do direito de exoneração em sede de fusão e de cisão de sociedades comerciais

Na última década, o legislador revelou alguma preocupação com os sócios dissidentes das operações de reorganização societária, nomeadamente conferindo-lhes um direito de exoneração. Esta atitude foi influenciada, para não dizer imposta, pelo Direito da UE. Vejamos.

4.1. Sociedade Anónima Europeia

Em novembro de 2001 foi publicado o Reg. 2157/2001, de 8 de outubro, que instituiu um novo tipo de pessoa coletiva, de natureza societária, designada *Societas Europaea* (SE)⁴⁷.

Na verdade, este foi o culminar de longos anos de pressão por parte dos grandes grupos empresariais da UE que julgavam imprescindível criar um estatuto societário europeu, motivados por exigências de ordem empresarial e financeira⁴⁸.

A SE é uma sociedade anónima com regras próprias, regulada segundo o direito do Estado-Membro onde têm a sua sede (arts. 3.º e 10.º), com capital social superior a 120 mil euros (n.º 2 do art. 4.º), por sua vez dividido em ações, sendo cada acionista responsável apenas até ao limite do capital que tenha subscrito (n.º 2 do art. 1.º)⁴⁹. De acordo com o Reg., as empresas que operem em mais do que um Estado-Membro têm, assim, a possibilidade de atuarem como um ente único em todo o território da UE, à luz de normas comuns e de um sistema uniforme de gestão da empresa, não estando assim

⁴⁶ Id., pág. 218.

⁴⁷ DUARTE (2004), pp. 3-15.

⁴⁸ Para aprofundamento do estudo da SE como exigência prática *vide* CORDEIRO (2005), pp. 923 e ss..

⁴⁹ Para uma análise mais detalhada das características e regime da SE *vide* Id. págs. 937 e ss e DUARTE (2004), p. 13 e ss..

sujeitas ao entrave advindo das diferenças de legislação de cada país onde dispõem de filiais⁵⁰.

Este recente tipo societário pode surgir mediante cinco processos distintos, a saber: constituição por meio de fusão (art. 17.º e ss.), constituição de uma SE *holding* (art. 32.º e ss.), constituição de SE filial comum (art. 35.º e ss.), por transformação de uma sociedade anónima em SE (art. 37.º e ss.) e por constituição de uma SE filial levada a cabo por uma SE (n.º 2 do art. 3.º).

Apesar de tudo, o Reg. não pretende ser autossuficiente⁵¹. O mesmo é dizer que o próprio diploma prevê que este tipo societário seja regulado pelo direito dos Estados-Membros, conferindo-lhes assim grande margem de legiferação⁵².

Relativamente aos casos de fusão, o n.º 2.º do art. 24.º prevê expressamente a hipótese de os Estados-Membros adotarem medidas capazes de assegurar a proteção dos acionistas minoritários que se oponham a esta operação. O mesmo sucede quanto à transformação, apesar dessa possibilidade ser mais limitada (n.º 8 do art. 37.º).

Com o DL n.º 2/2005 de 4 de janeiro, o legislador português aprovou o regime jurídico da SE e usou essa margem de liberdade para atribuir um direito de exoneração aos sócios discordantes com o processo de fusão.

De facto, a tutela dos sócios a que se refere o Reg. traduziu-se, no ordenamento jurídico português, na atribuição de direitos de exoneração. Veja-se que o sócio goza deste direito sempre que vote contra o projeto de fusão que vise a constituição de uma SE (n.º 1 do art. 7.º), sempre que vote contra a constituição de SE gestora de participações sociais (art. 11.º) e sempre que vote contra o projeto de transferência da sede de SE para outro Estado-Membro (art. 13.º). Iremos apenas abordar o primeiro caso, dado que os restantes ultrapassam largamente o âmbito do nosso trabalho.

Ora, o legislador prevê agora um direito de exoneração em virtude do processo de fusão. Os sócios que tenham votado contra a deliberação de fusão para constituição de uma SE gozam sempre de um direito de exoneração, seja qual for a sociedade na qual a deliberação seja tomada (art. 7.º).

⁵⁰ TAÍNHAS (2006), p. 366.

⁵¹ DUARTE (2004), p. 9.

⁵² Id. (2008), p. 207.

Não é, de todo, difícil compreender a enorme diferença entre este preceito e o art. 105.º do CSC. O art. 7.º cria um verdadeiro direito de exoneração, não se limitando a regulá-lo.

Finalmente é dedicado a este instituto a merecida atenção, acautelando-se os interesses dos sócios discordantes com este tipo de projeto e, aliás, preferindo esta forma de tutela a qualquer outra, como poderia ser o caso da exigência da unanimidade para a procedência da operação.

O legislador parece reconhecer que este é o meio mais adequado para proteger os sócios, pois consegue assegurar os seus interesses, conciliando-os com a pretensão da sociedade em partir para uma operação deste género.

Mais ainda, o legislador parece ter uma preocupação acrescida quanto à proteção dos sócios, na medida em que fixa regras que irão garantir a efetividade prática desse direito. Melhor dizendo, é criado o prazo de 30 dias para a sociedade adquirir a participação social do sócio dissidente e, apesar da consequência do incumprimento não ser a ineficácia da deliberação de fusão, a SE fica obrigada a adquirir a participação social mediante contrapartida idêntica à anteriormente fixada pelo n.º 4, sendo garantido o ressarcimento dos danos eventualmente sofridos pelo sócio em causa⁵³.

Apesar destas discrepâncias, o âmbito de aplicação do art. 7.º do Reg. coincide com o do art. 105.º do CSC que, inclusive, parece ter inspirado aquele preceito, assim como o seu regime, particularmente o prazo do exercício de direito e a forma de cálculo da contrapartida⁵⁴. Salientamos que mais uma vez o legislador optou pela atribuição do direito em causa ao sócio quando “contra o seu voto expresso” tenha sido deliberada a fusão. Ficam, desta maneira, excluídos os sócios ausentes, os que se tenham absterido de votar na referida deliberação, os votos brancos e os votos nulos.

Importa sublinhar que se da fusão de sociedades resultar a criação de uma SE, a exoneração, estando especificamente regulada no DL n.º 2/2005, não se irá reger pelo art. 105.º do CSC, artigo este que continua com pouca aplicabilidade prática, pelo menos quando se refere “à lei”⁵⁵.

Como podemos constatar, a disparidade com que é tratada a mesma questão dentro do mesmo ordenamento jurídico é gritante. Porque razão o direito de exoneração por

⁵³ GONÇALVES (2006), p. 350.

⁵⁴ Id., p. 350.

⁵⁵ FONSECA (2008), p. 255.

oposição à fusão é reconhecido para constituição de SE e não o é nas restantes sociedades de capitais? Compreendemos que as modificações provocadas pela fusão para constituição de SE são bastante marcantes, causadoras, nomeadamente, de uma alteração do risco empresarial da própria orgânica da sociedade, das condições de transmissão de participações sociais, entre muitos outros efeitos. No entanto, não vemos razão suficientemente forte que justifique a disparidade com que são tratados os dois regimes, pois nos restantes casos essas alterações também se verificam.

Certo é que perante a margem que lhe foi atribuída pelo Reg. no que concerne à proteção dos sócios, o legislador elegeu o direito de exoneração como único meio de tutela, considerando que este é meio idóneo e suficientemente capaz de cumprir tal fim, ou melhor, vê o direito de exoneração como previsão normativa de máxima tutela⁵⁶. Certo também é que a articulação e harmonização destes regimes se consubstanciam num objetivo praticamente impossível de atingir⁵⁷.

Nesse sentido, acreditamos que o legislador deveria operar uma harmonização dos regimes em causa, tornando o sistema coerente. Para tal, estamos em crer que deveria ser seguido o caminho do DL n.º 2/2005, conferindo expressamente aos sócios oponentes com o processo de fusão o direito de se exonerarem. Esta seria a forma mais consistente e eficaz de proteger os interesses de quem já não pretende integrar uma sociedade que viu alterados os seus alicerces, linhas orientadoras e meios de funcionamento, tornando a sua permanência na organização demasiado onerosa. O princípio é o mesmo para ambos os casos.

Já quanto à cisão a situação é distinta.

As formas possíveis de constituição de SE estão previstas no art. 2.º do Reg. n.º 2157/2001, sendo esta enumeração taxativa. Não entendemos, pois, que se possa criar uma SE por outra forma, nomeadamente através de cisão.

Contudo, constituída uma SE portuguesa por qualquer dos meios previstos no Reg., se essa sociedade se cindir, coloca-se a questão de saber se os sócios, aplicando-se analogicamente o art. 7.º do DL n.º 2/2005, gozam de um direito de exoneração.

À partida não, porque em nenhum diploma no ordenamento jurídico português se atribui aos sócios de SE discordantes com o processo de cisão tal direito.

⁵⁶ GONÇALVES (2006), p. 351.

⁵⁷ Id., p. 351.

Todavia, F. Lavado Tainhas⁵⁸ defende que para responder à questão é necessário, em primeiro lugar, apurar as razões que levaram o legislador português a criar o direito de exoneração para os sócios de sociedades anónimas em caso de constituição de SE e perceber se essas mesmas razões se podem aplicar analogicamente à situação em causa. Conclui o autor que a constituição de uma SE por meio de fusão implica uma alteração anormal das circunstâncias em que os sócios decidiram contratar, sendo incorreto impor-lhes a permanência na sociedade contra a sua vontade, daí se ter criado um direito de exoneração.

Quanto à aplicação analógica do direito de exoneração à cisão de SE portuguesa, F. Lavado Tainhas defende que essa possibilidade apenas se poderá verificar se existir uma verdadeira alteração de circunstâncias que ponha em causa os direitos dos acionistas e que não esteja abrangida pelos riscos próprios do contrato⁵⁹.

Apesar disso, afirma o autor que após a constituição de SE, os sócios têm a perfeita noção que um dos riscos próprios do contrato é a transformação da sociedade, nomeadamente através da cisão, sendo então de rejeitar a possibilidade de exoneração⁶⁰.

Não apoiamos esta posição. Naturalmente que existe sempre a possibilidade de uma sociedade sofrer mudanças deste tipo, mas daí a afirmar que é um dos riscos próprios do contrato vai alguma distância. As alterações que implica são demasiado significativas e, grande parte das vezes, não poderia ser previsível que tal operação fosse considerada aquando da entrada do sócio na sociedade. Não cremos, no entanto, que possa ser invocado um direito de exoneração pelos sócios de uma SE discordantes com o projeto de cisão. A razão parece-nos simples: não existe norma que o preveja e o preceito que atribui esse direito em virtude da discordância com o processo de fusão para constituição de SE tem carácter especial, não devendo ser aplicado analogicamente.

⁵⁸ (2006), pp. 382 e ss..

⁵⁹ TAÍNHAS (2006), p. 384.

⁶⁰ Id., p. 385.

4.2.A incorporação de uma sociedade detida em pelo menos 90% pela sociedade incorporante

Na Terceira Diretiva em matéria de direito das sociedades⁶¹, com vista à simplificação do processo de fusão em casos de coligação societária, estão regulados os casos de incorporação de uma sociedade noutra que possua pelo menos 90% do seu capital social (arts. 24.º a 29.º).

Do regime aí patente podemos destacar duas situações, sendo a primeira a detenção, por parte da sociedade incorporante, da totalidade do capital social da sociedade incorporada (arts. 24.º a 26.º) e a segunda a detenção, pela sociedade incorporante, de pelo menos 90%, mas não da totalidade, do capital da sociedade incorporada (arts. 27.º a 29.º)⁶². No primeiro caso, os Estados-membros estavam obrigados a adotar o regime aí previsto, simplificando o processo de fusão, já quanto à segunda situação tinham a faculdade de optar pela transposição, ou não.

Perante esta margem de opção, o legislador português transpôs apenas para o art. 116.º do CSC os arts. 24.º a 26.º da Diretiva, tendo o 116.º por epígrafe “Incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra”, aplicando-se apenas a situações de domínio total.

Porém, existia uma incongruência de regimes: à fusão de sociedades detidas em mais de 90% mas não na totalidade aplicava-se o art. 104.º, relativo à participação de uma sociedade no capital de outra, sendo que de acordo com o art. 490.º, a sociedade dominante podia exercer o seu direito de aquisição potestativa dos restantes 10% do capital da sociedade dominada, mas, pretendendo deliberar a incorporação dessa sociedade, ficaria limitada no seu direito de voto nos termos do art. 104.⁶³.

Surge, neste âmbito, o DL n.º 185/2009 de 12 de Agosto que vem pôr em prática a faculdade concedida pelo art. 27.º da Terceira Diretiva, alargando o disposto no art. 116.º aos casos de incorporação de sociedades detidas em mais de 90%.

Uma vez que já não se aplica o art. 104.º, surgiu a necessidade de acautelar a posição jurídica dos sócios titulares dos 10% da sociedade dominada⁶⁴. Aliás, em virtude

⁶¹ Diretiva 78/855/CEE do Conselho, de 9 de outubro de 1978, relativa à fusão de sociedades anónimas - JOCE, n.º 295, de 20 de outubro de 1978, pp. 36-43.

⁶² GONÇALVES (2006), p. 426.

⁶³ Id, p. 427.

⁶⁴ Id. (2009), p. 575.

da afinidade entre uma fusão e uma situação de domínio total, não poderia ser aceitável que a tutela dos sócios minoritários fosse menor na primeira situação do que na segunda⁶⁵.

Foi, neste sentido, criado um direito de exoneração como mecanismo de tutela das minorias, assemelhando-se ao direito de alienação potestativa previsto no art. 490.^{o66}, e que está presente nos n.ºs 4 e 5 do art. 116.º.

Ora, o legislador cria, agora no CSC, um verdadeiro direito de exoneração em sede de fusão, sendo esta atitude de aplaudir.

Rapidamente se percebe que as diferenças entre o n.º 1 do 105.º e os n.ºs 4 e 5 do art. 116.º são notórias.

Apesar de em ambos os casos se exigir o voto contra do sócio na assembleia que deliberou a fusão, no art. 116.º a assembleia não se realiza a não ser que sócios representantes de pelo menos 5% do capital social o requeiram (al. d) do n.º 3).

Deste modo, além do voto contra, o art. 116.º faz depender o direito de exoneração da vontade de um conjunto de sócios (os que forem necessários para perfazer 5% do capital).

Parece-nos que, pelo facto de fazer depender a exoneração diretamente da vontade convergente de um grupo de sócios, a disposição em causa está em desarmonia com aquelas que são as características definidoras do direito de exoneração, nomeadamente a possibilidade de saída voluntária e unilateral de um sócio da sociedade como forma de tutela contra a vontade da maioria⁶⁷.

Desta forma, um sócio que seja titular de 2% do capital da sociedade incorporada, tendo a intenção de se exonerar, terá de conseguir a concordância de, no mínimo, mais 3% do capital da sociedade na convocação da assembleia geral, para que nela possa votar contra a fusão e exercer o seu direito de exoneração⁶⁸.

Se um dos principais objetivos do direito de exoneração é, como vimos, proteger o interesse individual do sócio da vontade maioritária e sendo este um direito de saída

⁶⁵ Neste sentido *vide* Id. (2011), p. 429.

⁶⁶ Id. (2011), p.429 e Id. (2009), p. 575. Apesar das diferenças estruturais entre a exoneração e a alienação potestativa este regime evidencia as semelhanças entre as duas figuras, nomeadamente, o seu objetivo último que é o de facultar aos sócios a sua saída da sociedade, reavendo o investimento realizado - *vide* FONSECA (2008), pp. 250-252.

⁶⁷ BAPTISTA (2005), pp. 84 e ss. explica precisamente que o carácter voluntário é o elemento mais evidente do direito de exoneração, pois pertence apenas ao sócio que deseja sair da sociedade, referindo ainda que este direito opera unilateralmente, pois não depende do consentimento dos restantes membros, nem da sociedade. Neste sentido *vide* ASCENSÃO (2000), p. 371, ABREU (2014), p. 418.

⁶⁸ GONÇALVES (2009), p. 578.

voluntário e unilateral, carece de sentido fazer depender o acesso a esse direito de outra vontade majoritária, que corresponde agora a 5% do capital social por referência a um total de 10%.

Além do mais, se o intuito do legislador era conferir o mesmo nível de proteção aos sócios no n.º 4 do art. 116.º e no n.º 5 do art. 490.º, esse objetivo parece estar por cumprir⁶⁹.

Há, ainda, que lembrar que o n.º 1 do art. 481.º do CSC menciona que as disposições referentes a sociedades coligadas apenas se aplicam às sociedades por quotas, às sociedades anónimas e às sociedades em comandita por ações, sendo que o direito de alienação potestativa do art. 490.º não se aplica aos sócios de sociedades em nome coletivo nem em comandita simples. Contudo, o disposto no art. 116.º, encontrando-se na Parte Geral do CSC, aplica-se a todos os tipos societários e, naturalmente, inclui a fusão de sociedades em nome coletivo e em comandita simples. Ou seja, os sócios de sociedades desses dois tipos quando a sociedade seja detida em 90% por outra, não gozam do direito de alienação potestativa mas, em caso de fusão, podem exonerar-se nos trâmites do art. 116.º⁷⁰.

Esta discrepância não faz sentido devido às afinidades entre os direitos em causa e o enquadramento normativo de ambos os artigos. Não se encontrando justificação para tal desencontro de orientações, fica a sensação de que houve um esquecimento por parte do legislador de que o art. 116.º se aplica a todos os tipos societários e que o n.º 1 do art. 481.º reserva a matéria de sociedades coligadas a determinados tipos de sociedades comerciais⁷¹.

Em consequência de todas as incoerências apontadas estamos em crer que este regime deve ser revisto, caso contrário a própria credibilidade do diploma legal fica afetada, uma vez que um dos escopos do direito de exoneração está a ser visivelmente limitado.

Acreditamos, assim, que o caminho a seguir pelo legislador deveria ser o de atribuir um direito de exoneração independentemente da realização da assembleia geral prevista na al. d) do n.º 3, fazendo coincidir o tempo para o exercício do direito de

⁶⁹ Id., p. 578.

⁷⁰ Id., pág. 579.

⁷¹ Id., p. 580.

exoneração com o prazo para a dedução de oposição à fusão pelos credores sociais, previsto no art. 101.º-A⁷².

5. A questão noutros ordenamentos jurídicos

5.1. Em Itália

Particularmente interessante é o caso italiano, no qual o tema do direito de exoneração tem as suas raízes e que, ao longo dos anos, tem estado sempre à frente de outros ordenamentos jurídicos.

Ao contrário das legislações dos restantes Estados-membros, nas quais o direito de exoneração não tem sido reconhecido, em Itália esta faculdade tem ganho considerável relevância. A reforma do direito italiano operada em 2003 é a principal responsável por esta nova dimensão do “*diritto di recesso*”⁷³, expressão que apelida o direito de exoneração em Itália.

Aliás, a primeira referência legislativa ao direito de exoneração foi feita nesse país, no Código de Comércio de 1865, apesar de não ser feita a sua regulamentação⁷⁴. Mesmo assim, foi o Código de Comércio italiano de 1882 que regulou pela primeira vez este direito previsto para os sócios discordantes com determinadas operações, nomeadamente deliberações de fusão, e que surgiu no âmbito das sociedades anónimas⁷⁵.

Todavia, o legislador foi paulatinamente reduzindo as hipóteses de exoneração fundamentadas na fusão, devido a razões de ordem conjuntural, até que em 1915 se promulgou uma lei que exigia que a fusão tivesse como consequência a alteração do objeto social para que existisse o direito à exoneração⁷⁶. Seria o CCivile de 1942⁷⁷ a ditar o fim de algumas causas de exoneração até então previstas, tal como a fusão.

Por essa altura, e até 2003, o ordenamento italiano não previa, então, a hipótese de os sócios discordantes com as deliberações de fusão e cisão se exonerarem. Diferentemente, o art. 2437 do CCivile dispunha que os sócios que se opusessem às

⁷² Id., p. 578.

⁷³ Sobre o direito de exoneração na reforma de 2003 ver, por exemplo, CHIAPPETTA (2005), pp. 487-517 e PISCITELLO (2005), pp. 518-533.

⁷⁴ BAPTISTA (2005), p. 23.

⁷⁵ Id., pp. 24- 25.

⁷⁶ Para maior desenvolvimento do tema *vide* Id. pp. 25 e ss..

⁷⁷ *Regio Decreto 166 marzo 1942, n. 262*, que consagrou a unificação do direito privado italiano.

decisões concernentes à alteração do objeto social, tipo social ou transferência da sede para o estrangeiro tinham o “*diritto di recesso*”. A única exceção respeitava às sociedades abertas. O *Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*, relativo à intermediação financeira, estabelecia no artigo 131 que os acionistas de sociedades cotadas discordantes com a deliberação de fusão ou cisão por força das quais lhes fossem atribuídas ações não cotadas tinham o direito de se exonerarem nos termos do art. 2437 do CCivile⁷⁸. Apesar disso, tal não era suscetível de aplicação analógica às demais sociedades italianas⁷⁹.

Debatia-se, desta forma, na doutrina e na jurisprudência se caso a fusão ou a cisão tivessem como consequência alguma das alterações previstas no art. 2437, seria ou não de admitir o direito de exoneração⁸⁰.

Ora, para uma parte da doutrina o art. 2437 não se aplicava às fusões heterogéneas, colocando-se a tónica na utilidade económica subjacente à fusão (e cisão) e deixando-se de lado a tutela dos sócios⁸¹. Todas as alterações estatutárias que surgissem em virtude da fusão seriam, assim, consideradas acessórias e submetidas à alteração principal⁸².

Em sentido oposto, certos autores consideravam a tutela dos sócios demasiado importante para ser preterida e, portanto, os seus interesses deveriam prevalecer sobre cada uma das modificações contratuais. Esta é a posição que domina, ainda hoje, a doutrina⁸³ e a jurisprudência⁸⁴ italiana. Ou seja, há uma tendência clara para reconhecer o direito de exoneração nas fusões e cisões heterogéneas.

Este debate assemelha-se ao que já foi dito a propósito da discussão das fusões e cisões heterogéneas em Portugal, aliás, a questão italiana terá servido de inspiração à doutrina portuguesa.

Com as alterações introduzidas pelo *Decreto Legislativo 17 gennaio 2003, n.º 6*, o direito societário italiano, mais precisamente a disciplina das sociedades de capitais e das sociedades cooperativas, sofreu importantes mutações⁸⁵.

⁷⁸ BAPTISTA (2005), p. 209.

⁷⁹ Id., p. 210.

⁸⁰ GRIPPO (1993), pp. 166-167.

⁸¹ Ferri – *Le società*, p. 690, *apud* VENTURA (1990), p. 141.

⁸² DONADIO (1940), p. 212.

⁸³ GRIPPO (1993), p. 161, G. Tantini – *Le Modificazioni...*, pp. 183-185 *apud* FONSECA (2008), nota 891, p. 266.

⁸⁴ Ac. Da CAApp de Milão de 12.03.2002, Giur. It., 2002, pp. 2103-2105 *apud* FONSECA (2008), nota 890, p. 266.

⁸⁵ CHIAPPETTA (2005), p. 488.

Na sequência desta reforma, os sócios que não hajam votado a favor das deliberações de fusão e de cisão passam a gozar de um direito de exoneração, independentemente das repercussões destas operações na estrutura da sociedade – art. 2473 do CCivile.

Entendemos que esta atitude revela que o facto de existir uma tendência por parte da doutrina e mesmo da jurisprudência para reconhecer o direito de exoneração nas fusões e cisões heterogéneas não foi considerada suficiente para proteger os sócios, pelo que houve necessidade de consagrar expressamente um direito de exoneração.

Há, no entanto, que notar que esta possibilidade foi apenas introduzida no que respeita à *società a responsabilità limitata*. O legislador terá considerado que a facilidade de transmissão de ações que caracteriza a *società per azioni* seria suficiente para proteger os interesses dos sócios dissidentes, dado que estes, através desse meio, poderiam sempre abandonar a sociedade. Não partilhamos deste entendimento, uma vez que a exoneração será sempre mais vantajosa para o sócio, pois permite que este saia voluntária e unilateralmente da sociedade e porque nem sempre a transmissão de ações é possível ou realizável em tempo útil. Analisaremos melhor este tema mais à frente.

Todavia, a *società per azioni* não foi esquecida. Destacamos, no art. 2437 do CCivile, o aumento das causas legais de exoneração, o facto de o legislador passar a admitir a possibilidade de estipulação de cláusulas estatutárias com outras causas de exoneração, para além de se ter reconhecido, em certos casos, o direito de exoneração dos acionistas de sociedades cotadas ou abertas, de se ter regulamentado em concreto o direito em causa e de terem sido definidos diferentes critérios de determinação do valor das ações consoante sejam ou não cotadas no mercado de valores⁸⁶.

Consideramos que este foi, sem dúvida, um importante passo na afirmação do direito de exoneração. Efetivamente, perante a já conhecida reserva dos legisladores dos Estados-membros face a esta figura, o direito societário italiano que esteve desde cedo um passo à frente no que respeita a esta matéria, foi mais uma vez inovador, operando em 2003 aquela que foi uma das maiores alterações no modo de prever o direito em causa⁸⁷.

Aliás, julgamos que este deveria ser um modelo a seguir pelo legislador português, já que consagra aquilo que temos vindo a defender ao longo deste trabalho, ou seja, um

⁸⁶ Sobre os critérios de determinação do valor das ações em casos de exoneração *vide* VENTOUZZO (2005), pp. 309-458.

⁸⁷ CHIAPPETTA (2005), p. 488.

direito de exoneração dos sócios discordantes com as operações de fusão e de cisão, colocando um ponto final nas dúvidas e discussões em torno desta matéria, inclusive das fusões e cisões heterogêneas. Cremos que as sociedades por ações deveriam seguir o mesmo caminho, mas reconhecemos que as alterações introduzidas neste domínio são já um grande passo e uma possível fonte de inspiração para o legislador nacional.

5.2. Em Espanha

Por influência do CCivile italiano de 1942 foi em Espanha consagrado o *derecho de separación* na LSA de 1951, prevendo-se um modo de exercício diferente para cada um dos casos que o fundamentavam, e que eram a alteração do objeto social (art. 85), a transformação (art. 135) e a fusão (art. 144) de sociedades anónimas⁸⁸.

Em 1989, com o TRLSA⁸⁹, o regime do direito de exoneração sofreu alterações. Assim, o direito em causa passa apenas a ser previsto em caso de substituição do objeto societário (art. 147), transferência do domicílio social para o estrangeiro (art. 149), e em caso de transformação de sociedade anónima em sociedade coletiva ou comanditária (art. 149), deixando de fora os casos de transformação da sociedade anónima em sociedade de responsabilidade limitada e os de fusão e de cisão.

Quanto às *sociedades de responsabilidade limitada*, correspondentes às sociedades por quotas do direito societário português, a LSRL remetia o regime da fusão e cisão para as seções 2.^a e 3.^a do capítulo VIII da LSA (art. 94), não sendo aí previsto um direito de exoneração, pelo que o sócio discordante com estas operações só o poderia exercer se ocorresse uma situação abrangida pelas previsões do direito de exoneração⁹⁰.

Com a *Ley 3/2009 de 3 de abril* foi criado um regime independente para as modificações estruturais das *sociedades mercantiles* que abrange a transformação, a transferência de sede para o estrangeiro, a fusão e a cisão (art. 1). Esta lei prevê um direito de exoneração decorrente dos dois primeiros processos (arts. 15 e 99, respetivamente), assim como da fusão transfronteiriça intracomunitária (art. 62). O direito de exoneração não está, então, reconhecido para toda a fusão com carácter geral (ou cisão: art. 73.1). Julgamos que o direito em causa apenas está previsto para os casos de fusão

⁸⁸ BAPTISTA (2005), p. 59.

⁸⁹ Aprovado pelo *Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre*.

⁹⁰ MARIANO (2005), nota 61, p. 41.

transfronteiriça intracomunitária porque o que desencadeia o direito não é a fusão em si, mas a transferência de sede para o estrangeiro⁹¹.

Em 2010, tanto o TRLSA como a LSRL foram revogadas pelo *Real Decreto Legislativo* 1/2010 de 2 de julho que aprovou a LSC. Neste diploma, o art. 346 prevê como causas de exoneração a substituição ou modificação substancial do objeto social, a prorrogação da sociedade, a reativação da sociedade e a criação, modificação ou extinção antecipada da obrigação de realizar prestações acessórias.

Como podemos concluir, também o legislador espanhol faz prevalecer o interesse coletivo sobre o interesse dos sócios minoritários em casos de fusão e de cisão.

Desta forma, à semelhança do que se sucede em Portugal e em Itália, em Espanha tem-se discutido bastante a possibilidade de exoneração nas fusões e cisões heterogêneas como forma de compensar os sócios da sua situação de vulnerabilidade face às operações em causa.

A doutrina majoritária tem reconhecido este direito nas fusões e cisões que impliquem a transferência de sede social para o estrangeiro e/ou a substituição do objeto social, por implicarem uma mudança manifesta na atividade da sociedade, correspondendo a uma alteração do risco empresarial que, aliás, é característica da fusão e um dos pressupostos que fundamenta a exoneração⁹². J. Brenes Cortés⁹³ salienta que caso a tutela conferida pelas causas legais de exoneração não ocorra quando surgem indiretamente ligadas a operação de modificação se cairá numa contradição do regime⁹⁴.

Destarte, a similitude desta matéria no ordenamento jurídico-societário espanhol e português é grande. Ambos rejeitam o direito de exoneração dos sócios por simples fusão e cisão de sociedades comerciais, sendo que parte da doutrina – a qual seguimos – considera esta posição do legislador reprovável, por considerar acima de tudo indispensável a tutela dos sócios dissidentes. Nesse sentido, parte dos autores defende que quando da fusão e da cisão decorram modificações nas sociedades que constituem causa de exoneração, podem os sócios exonerar-se com esse fundamento.

⁹¹ Neste sentido CLAROS (2013), p. 294 e BRENES CORTÉS (2011-2012), p. 29.

⁹² Farrando Miguel – *El Derecho...*, p. 98 *apud* FONSECA (2008), p. 266.

⁹³ J. Brenes Cortés - *El Derecho...*, p. 312-313 *apud* FONSECA (2008), p. 266.

⁹⁴ Em sentido contrário PAZ (2013), p. 90, entende que o direito de exoneração por substituição ou modificação substancial do objeto, referida no art. 346 da LSC, só deve ser reconhecido quando haja um acordo de modificação estatutária que diretamente se dirija à alteração em causa e não quando o resultado se consiga indiretamente.

Tal como a solução legal portuguesa, também a espanhola merece, por nossa parte, críticas idênticas. O interesse da sociedade no seu todo não se deveria sobrepor ao interesse individual dos sócios quando a sociedade sofre tal reestruturação que a sua identidade se perde, já não correspondendo, de todo, àquela que a caracterizava aquando do ingresso do sócio na mesma.

Apesar de tudo, a solução ideal, aquela que consideramos mais justa e que conferiria maior segurança aos sócios, seria a consagração legal do direito de exoneração dos sócios discordantes de simples operações de fusão e de cisão, tal como faz o legislador italiano relativamente à *società a responsabilità limitata*.

Depois de tudo quanto foi dito podemos concluir que o direito de exoneração é um instituto em constante mutação não só em Portugal. Os legisladores parecem ainda não ter encontrado uma solução ideal e pacífica, talvez por ainda não ser consensual o cerne da questão: deverá o interesse da sociedade prevalecer sobre o interesse dos sócios minoritários? Esta é a questão central e que influencia decisivamente a conformação do direito em causa.

6. A operação de transformação no CSC

De acordo com o disposto no n.º 2 do art. 1.º do CSC, são consideradas sociedades comerciais “as que tenham por objeto a prática de atividades de comércio”, tendo de se consubstanciar num dos tipos sociais aí previstos⁹⁵. O mesmo é dizer que a lei societária portuguesa consagra um princípio da *taxatividade* ou do *numerus clausus* dos tipos legais de sociedades comerciais⁹⁶.

A razão de ser deste preceito é facilmente explicável: os credores sociais, o público em geral e até mesmo os próprios sócios (particularmente no caso das grandes sociedades anónimas) podem desconhecer os estatutos sociais mas sabem que a sociedade, sendo de determinado tipo, obedece a certo regime, não sendo permitido introduzir cláusulas estatutárias incompatíveis com as principais características de cada

⁹⁵ A par destes tipos legais pode ainda falar-se de tipos doutrinários societários, ou seja, modelos de sociedades construídos pela doutrina para facilitar a interpretação e estudo dos tipos legais. A propósito deste tema *vide* ABREU (2013), p. 67 e ss..

⁹⁶ *Id.*, p. 72.

tipo social⁹⁷. Em causa está a segurança do comércio jurídico que é necessária assegurar a todos os que se relacionam com a sociedade.

Mesmo assim, existe margem de liberdade contratual que permite às partes a elaboração dos estatutos, tendo a capacidade de atribuir maior ou menor relevância ao elemento pessoal e patrimonial, facilitando ou não a transmissão de participações sociais, ou adotando diferentes maiorias necessárias à aprovação de deliberações sociais⁹⁸.

Para além disso, pode a sociedade constituída segundo um determinado tipo legal adotar um dos outros tipos previstos na lei – é a chamada “transformação de sociedade” patente no art. 130.º do CSC⁹⁹. No entanto, a mesma norma admite que a lei ou o contrato proibam essa transformação (n.º 1 *in fine* do art. 130.º do CSC). Admite ainda a doutrina que sejam estipuladas cláusulas mais exigentes para a regulação das operações em causa¹⁰⁰.

6.1.Os efeitos da transformação

A transformação implica a criação de uma nova estrutura orgânica, um novo regime jurídico e pode determinar também, por exemplo, a alteração do número de sócios ou do capital social para cumprir os requisitos exigidos pelo novo tipo social adotado¹⁰¹.

Assim, seja nas modalidades de transformação simples ou extintiva, para além das implicações evidentes que o processo de transformação causa sobre a sociedade transformada, esta operação produz relevantes efeitos jurídicos no que aos sócios respeita¹⁰².

Relativamente aos sócios, e apesar do seu direito a conservar o nível de socialidade (n.º 1 do art. 136.º do CSC) e de nunca poderem ser infringidos os limiares legais mínimos em sede do valor nominal das participações sociais (n.º 3 do art. 136.º do CSC), o mencionado princípio da proporcionalidade pode ser desviado por vontade unânime dos sócios implicados (n.º 1 do art. 136.º do CSC).

⁹⁷ Id., p. 75.

⁹⁸ FONSECA (2008), pp. 257-258.

⁹⁹ ANTUNES (2013), p. 448. Para um estudo mais aprofundado da transformação *vide* Id. pp. 447 e ss. e VENTURA (1990), pp. 415-546.

¹⁰⁰ BAPTISTA (2005), p. 236.

¹⁰¹ Id., p. 237.

¹⁰² ANTUNES (2013), p. 454.

Além disso, e à semelhança do que acontece na fusão e na cisão, os sócios minoritários ficarão dependentes da vontade dos sócios majoritários (n.º 1 do art. 133.º, art. 265.º e n.ºs 3 e 4 do art. 386.º, todos do CSC), não sendo o interesse daqueles suficiente para impedir o avanço de tal operação, a menos que sejam titulares de direitos especiais que possam ser afetados (al. c) do n.º 1, n.ºs 2 e 3 do art. 131.º do CSC) ou que em virtude da transformação sejam expostos a responsabilidade ilimitada (n.º 2 do art. 133.º do CSC). Fora destes casos, os sócios dissidentes ficam desprotegidos, forçados a pertencer a uma sociedade profundamente alterada, tendo possivelmente perdido o interesse em fazer parte dela, tal como já referimos a propósito dos efeitos da fusão e da cisão.

Nestes termos, torna-se imperativo encontrar também aqui uma forma de proteção dos sócios discordantes com o processo de transformação, sendo que consideramos que o direito de exoneração é, igualmente, o mecanismo mais adequado a cumprir tal fim. Vejamos.

6.2.O direito de exoneração no art. 137.º do CSC

Com uma cláusula de proibição (n.º 1 *in fine* do art. 130.º do CSC) ou requisitos mais exigentes, os sócios conhecem duas formas de proteção caso não pretendam pertencer a uma sociedade com tipo diverso do que inicialmente foi estipulado. Será isto suficiente para proteger os interesses dos sócios discordantes com a transformação societária? Parece-nos que não. Assim entendia também o legislador até às alterações introduzidas em 2006.

De facto, até à aprovação do DL n.º 76-A/2006 de 29 de Março, os sócios que não tivessem votado favoravelmente a deliberação de transformação podiam exonerar-se da sociedade, declarando-o por escrito nos 30 dias seguintes à publicação da deliberação. Assim dispunha o art. 137.º que, estando previsto na Parte Geral do CSC, comumente aplicável a todos os tipos sociais.

O legislador português seguia o caminho de outros ordenamentos jurídicos, nomeadamente o italiano. Aí era consagrado um direito de exoneração para os sócios que discordassem desta operação, no art. 2437 do CCivile, não o limitando a determinados casos. O legislador italiano reconhecia que as alterações implicadas na transformação modificavam significativamente a situação inicial da sociedade, independentemente do

agravamento da posição de cada sócio pelo aumento da responsabilidade¹⁰³. Já em Espanha, a LSA estipulava o direito de exoneração em casos de transformação de sociedades anónimas em sociedades coletivas ou comanditárias, prescindindo da sua admissibilidade em transformações de sociedades anónimas em sociedades de responsabilidade limitada¹⁰⁴. Por seu turno, na LSRL, o *derecho de separación* era previsto em caso de transformação em sociedades anónimas, sociedades civis, cooperativas, coletivas ou comanditárias, assim como grupos de interesse económico¹⁰⁵.

Creemos que estas opções, em especial as duas primeiras, são de louvar, uma vez que conferem a adequada proteção aos sócios dissidentes. O nosso legislador, assim como o italiano, encontrara uma solução intermédia entre a sujeição de todos os sócios a uma deliberação tomada pela maioria e, por outro lado, a exigência da unanimidade, onde o interesse social poderia ficar seriamente comprometido devido à vontade de um único sócio¹⁰⁶.

Deste modo, quando a fusão dava origem a uma nova sociedade de tipo diverso do que era adotado pelas sociedades iniciais, os autores que consideravam que o art. 105.º do CSC não consagrava um direito de exoneração, reconheciam aos sócios descontentes o direito de se exonerarem com fundamento no art. 137.º¹⁰⁷.

De facto, existia uma acentuada diferença entre o regime da fusão (e da cisão) e o da transformação. A lei atribuía sempre um direito de exoneração em casos de transformação, ao passo que nos casos de fusão e cisão esse direito dependia de cláusula contratual ou previsão legal. Mais, todos os sócios que não aprovassem a transformação conservavam tal direito, enquanto que na fusão e na cisão apenas os sócios que tivessem votado contra a deliberação tinham o direito de se exonerar^{108 109}.

¹⁰³ GRIPPO (1993), p. 168.

¹⁰⁴ N.º 1 do art. 225 da LSA.

¹⁰⁵ Alínea e) do art. 95 da LSRL.

¹⁰⁶ BAPTISTA (2005), p. 243.

¹⁰⁷ Id., p. 247.

¹⁰⁸ GONÇALVES (2006), p. 344.

¹⁰⁹ Convém salientar que nem toda a doutrina entendia que o direito de exoneração patente no art. 105.º se referia apenas aos sócios que tivessem votado contra o projeto de fusão. Apesar de o artigo em questão não referir o voto *expresso*, alguns autores entendiam que “votar contra” seria suficiente para não contabilizar abstenções e ausências. Neste sentido *vide* VENTURA (1990), p. 143; ANTUNES (2013), p. 441; FONSECA (2008), p. 202; GONÇALVES (2006), p. 341, refere o autor que o art. 105.º proíbe a atribuição do direito de exoneração aos sócios ausentes ou que se tenham absterido na deliberação, sendo a disposição contratual que disponha em sentido contrário nula por violação de norma legal imperativa. Já ALMEIDA (2006), p. 713, apesar de defender a mesma posição, afirma que os estatutos podem dispor de forma diferente, uma vez que esta limitação não é imperativa. Em sentido oposto, defendendo que não é necessário que o sócio tenha votado contra, sendo suficiente que não tenha aprovado a deliberação de forma expressa

Mostrava-se imperativo uniformizar estes dois regimes. Na verdade, ambos se traduzem em operações de reorganização societária que, como tal, causam profundas modificações no seio das sociedades envolvidas, merecendo semelhante tutela.

Neste sentido, o legislador em 2006¹¹⁰ procedeu à harmonização dos regimes em causa. Poderia ter sido uma solução de aplaudir, não fosse a harmonização ter sido feita no sentido inverso ao desejável. Sucede que o legislador adaptou o regime da transformação ao da fusão (e da cisão, inevitavelmente) ao invés do contrário. Se tivesse ocorrido o inverso, os interesses dos sócios ficariam mais protegidos. Assim sendo, deixamos de ter no art. 137.º uma causa legal de exoneração, passando a ter apenas a regulação de um regime que para ser aplicado depende de cláusula contratual ou previsão legal, previsão essa que não existe no CSC. Relativamente ao regime propriamente dito, o legislador exige agora que o sócio “tenha votado contra a deliberação de transformação”. Na sua redação original, o n.º 1 do art. 137.º atribuía o direito de exoneração “aos sócios que não tivessem votado favoravelmente a deliberação de transformação”, fazendo levantar algumas dúvidas relativamente aos sócios que se abstinham ou que não compareciam na respetiva assembleia¹¹¹. Essa situação fica agora esclarecida, mas a legitimidade ativa para o exercício do direito de exoneração fica claramente mais restringida¹¹².

Estamos, então, perante uma conceção ainda mais restritiva do direito de exoneração que contraria a tendência de outros ordenamentos jurídicos, nomeadamente o italiano¹¹³ e o espanhol¹¹⁴. Consideramos duvidosa esta solução do legislador que, até

ou tácita, TRIUNFANTE (2004), p. 316. Com o devido respeito, seguimos o primeiro entendimento. Não nos parece que a lei deixe margem para dúvidas quando refere “voto contra”. Com o emprego de tal expressão parece-nos clara a vontade do legislador de excluir os sócios que se tenham absterido ou que estivessem ausentes aquando da tomada de deliberação. Além disso, até 2006, a diferença entre o n.º 1 do art. 105.º e o n.º 1 do art. 137.º induz-nos a seguir esse entendimento. No art. 137.º o direito de exoneração era atribuído aos sócios que não tivessem “votado favoravelmente a deliberação de transformação”, já o art. 105.º estipulava que esse direito era apenas conferido aos sócios que tivessem “votado contra o projeto de fusão”. No primeiro caso a redação do artigo deixava margem para dúvidas relativamente aos sócios que se abstinham e aos ausentes, pois estes na verdade não votavam favoravelmente, sendo considerados abrangidos pelo preceito. No segundo caso, exige-se expressamente o voto contra, não parecendo de todo lógico englobar aquelas duas situações.

¹¹⁰ DL n.º 76-A/2006, de 29 de março.

¹¹¹ GONÇALVES (2011), p. 518.

¹¹² Refira-se ainda que os n.ºs 3 e 4 do art. 137.º foram revogados e o dispositivo do n.º 3, dotado de algumas alterações, passou para as al.s a) e b) do art. 140.º-A, então introduzido.

¹¹³ FONSECA (2008), pp. 259.

¹¹⁴ Atualmente o direito de exoneração é reconhecido aos sócios que não hajam votado a favor do projeto de transformação no art. 15 da LME. O mesmo preceito refere que não é necessário exercer o direito de exoneração quando os sócios, por efeito da operação em causa, assumirem uma responsabilidade pessoal

2006, encarava a mudança do tipo social como uma alteração de tal forma grave que, por si só, constituía fundamento para a saída voluntária e unilateral dos sócios¹¹⁵.

Na transformação em sociedades de pessoas, tendo a deliberação de ser aprovada pelos sócios que devam assumir responsabilidade ilimitada (n.º 2 do art. 133.º), compreende-se mais facilmente o facto de se afastar o direito de exoneração. Neste sentido aponta Raúl Ventura¹¹⁶, considerando que é uma solução razoável na medida em que não obriga o sócio a optar entre suportar a responsabilidade associada à transformação ou sair da sociedade. À partida, a mudança de tipo social numa sociedade em nome coletivo depende da unanimidade dos votos (art. 194.º), e em sociedades em comandita do voto favorável dos sócios comanditados, não se encontrando razão suficientemente forte para ter de proteger os sócios com a consagração de um direito de exoneração.

Todavia, nas sociedades de capitais, consideramos que a transformação implica mudanças que alteram, às vezes por completo, as condições acordadas pelos sócios aquando da sua entrada na sociedade, e por esse motivo estes deviam gozar de um direito de saída voluntário e unilateral. Exemplificando: a transformação terá consequências a nível da transmissão de participações sociais (arts. 225.º e ss e art. 328.º e 329.º), da representação dos sócios nas deliberações sociais (art. 249.º e art. 380.º), da administração da sociedade (art. 252.º e art. 390.º), da existência de órgão de fiscalização (art. 262.º e art. 413.º), da responsabilidade pelo cumprimento da obrigação de entrada dos outros sócios (n.º 1 do artigo 197º e artigos 207.º e 271.º)¹¹⁷.

Creemos que esta não é uma boa solução, dado que limita o direito de exoneração, deixando os sócios ainda mais desacompanhados perante tamanhas modificações.

Importa sublinhar que o legislador deixou por resolver outra questão muito debatida e que consiste em saber a qual das três deliberações mencionadas no art. 134.º se refere o art. 137.º.

A transformação quando constitua causa de exoneração implica sempre a aprovação de 3 deliberações, plasmadas no art. 134.º. São elas a aprovação do balanço ou da situação patrimonial da sociedade, aprovação da transformação e aprovação dos estatutos da sociedade transformada. Deve entender-se que a deliberação mencionada no

pelas dívidas da sociedade, desde que não tenham votado a favor. O direito de exoneração é, assim, automático.

¹¹⁵ BAPTISTA (2005), p. 244.

¹¹⁶ VENTURA (1990), p. 498.

¹¹⁷ FONSECA (2008), p. 270.

n.º 1 do art. 137.º é a deliberação de transformação patente na al. b) do art. 134.^{o118}. A aprovação da primeira deliberação claramente não se poderia traduzir numa aprovação da transformação, a aprovação da terceira deliberação apenas demonstra que o sócio concorda com o novo texto caso pretenda permanecer na sociedade, não podendo ser entendida como uma aprovação da transformação¹¹⁹.

Refira-se, ainda, que parte da doutrina rejeita que possa existir um duplo direito de exoneração. É o caso de Daniela Baptista. Afirma a autora¹²⁰, que se o sócio votar a favor da transformação da sociedade, não pode posteriormente exercer o direito de exoneração baseado nas alterações que advierem da referida transformação (como a alteração do objeto ou a transferência de sede para o estrangeiro), dado que a sua discordância quanto à proposta de transformação não foi suficiente para influenciar o seu sentido de voto positivo. Com o devido respeito, não seguimos este entendimento. A razão é simples: o sócio pode até concordar com a transformação, mas se só posteriormente se aprova a modificação, não encontramos motivos para que não se exonere com esse fundamento¹²¹.

Tendo em consideração tudo o que foi explicado julgamos que o legislador deveria recuar, alterando o art. 137.º do CSC, passando esta disposição a conferir expressamente um direito de exoneração aos sócios discordantes com as operações de transformação. Este seria o meio mais sensato de proteger o interesse dos sócios minoritários e, desta forma, o legislador nacional estaria a seguir a tendência de outros ordenamentos jurídicos que consideramos terem a solução mais viável. Deveria ainda ser revisto o regime da transformação para que se esclarecesse a qual das três deliberações o legislador se refere.

7. A transmissão de participações sociais como alternativa ao direito de exoneração

Vários são os argumentos apontados pelos autores que menosprezam a importância do direito de exoneração. De facto, nem toda a doutrina reconhece a importância e interesse associada a este instrumento de proteção dos sócios minoritários.

¹¹⁸ Neste sentido VENTURA (1990), p. 522; MARIANO (2005), p. 76 e GONÇALVES (2006), p. 344.

¹¹⁹ MARIANO (2005), p. 76.

¹²⁰ BAPTISTA (2005), pp. 248-249.

¹²¹ Neste sentido FONSECA (2005), nota 875, p. 262 e MARIANO (2005), nota 119, p. 77.

Nessa sequência, defendem estes autores que o instituto da transmissão das participações sociais serve o fim em causa – a saída do sócio da sociedade –, sendo menos prejudicial para esta entidade e, portanto, a consagração de um direito de exoneração poderá em muitos casos ser escusada. Iremos, então, proceder à exploração de alguns dos fundamentos invocados.

Primeiramente, certos autores defendem que o direito de exoneração deverá constituir uma última exceção face ao princípio da vinculação à vontade da maioria, uma vez que permite que o sócio deixe a sociedade sem acatar certos acordos a que a mesma está vinculada¹²².

Para além disso, acredita a mesma facção que a exoneração acarreta a descapitalização da sociedade em virtude da obrigação de reembolso das participações sociais ao sócio exonerado, sendo que ela própria teme o exercício de tal direito¹²³ que pode até conduzir à dissolução e liquidação da sociedade¹²⁴.

Mais ainda, o recurso a esse instituto jurídico poderá revelar-se um obstáculo determinante à aprovação de deliberações modificativas com especial relevância para a evolução económica do ente social, assim como para a economia nacional¹²⁵, onde podemos incluir os processos de fusão, de cisão e de transformação.

Para culminar, estes autores invocam a existência, especialmente nas sociedades de capitais, de instrumentos capazes de substituir o direito de exoneração por serem menos lesivos para a sociedade, tornando o direito em causa absolutamente dispensável, apontando a transmissão das participações sociais como a melhor solução¹²⁶.

Apesar dos argumentos invocados, julgamos que a transmissão das participações sociais não se revela suficiente para tutelar os sócios que já não tenham interesse em permanecer na sociedade.

Vários são os motivos a apontar, nomeadamente a dificuldade que o sócio pode ter em encontrar alguém que adquira as suas participações, pelo menos em tempo útil, tendo, entretanto, que continuar a integrar uma sociedade com a qual já não se identifica

¹²² Neste sentido *vide* A. Velasco Alonso – *El derecho de separación del accionista*, pp. 22, 31 e 103-105 *apud* BAPTISTA (2005), nota 799, p. 307.

¹²³ S. Pacchi Pesucci – *Autotutela dell' azionista e interesse dell' organizzazione*, pp. 14-15 *apud* BAPTISTA (2005), nota 800, p. 307.

¹²⁴ Neste sentido *vide* BAPTISTA (2005), pp. 308.

¹²⁵ Neste sentido *vide* Id., pp. 309.

¹²⁶ J. Brenes Cortés – *El derecho de separación del accionista*, p. 20, e A. Aguilera Ramos – *El derecho de separación del socio*, p. 1000 *apud* BAPTISTA (2005), p. 308.

e que se apresenta profundamente alterada. Mesmo que encontre um adquirente, o sócio pode não conseguir alienar a participação pelo valor justo.

Ao invés, o direito de exoneração atribuí ao sócio a possibilidade de este exigir que a sociedade adquira ou faça adquirir as suas participações sociais, mediante uma contrapartida que será calculada nos termos da lei.

Ademais, a transmissão acarreta inúmeras vezes limitações de origem legal e contratual, seja qual for o tipo de sociedade (veja-se para as sociedades em nome coletivo o n.º 1 do art. 182.º, para as sociedades por quotas o n.º 2 do art. 228.º e o n.º 1 do art. 225.º e para as sociedades anónimas o art. 328.º, todos do CSC), dificultando ainda mais a saída dos sócios.

7.1.A Particularidade das sociedades anónimas

Nas sociedades anónimas, o direito de deixar de ser sócio está suficientemente acautelado pelo n.º 1 do art. 328.º, no qual o legislador deixa claro que não é permitido no contrato de sociedade excluir a transmissibilidade das ações, nem limitá-la a não ser nos casos em que a lei o permita¹²⁷. Esta é a opinião de alguns autores¹²⁸ que consideram que o direito de exoneração não é a figura jurídica apropriada a este tipo societário, sendo suficiente a consagração da livre transmissibilidade das ações.

Por outra parte, e apesar de admitirem o afastamento do sócio através da exoneração em casos pontuais, os mesmos autores pretendem que o comportamento dos sócios não afete negativamente a vida da sociedade¹²⁹. De facto, esta facção da doutrina defende que a saída do acionista implica a diminuição dos recursos da sociedade, sobretudo quando não ingressa em simultâneo um novo sócio, nomeadamente porque implica o reembolso do valor das participações sociais do sócio exonerado¹³⁰.

Além do mais, parte destes autores entende que os casos que justificam o direito de exoneração, tais como a fusão, a cisão e a transformação, já estão previstos na parte

¹²⁷ LABAREDA (1988), pp. 211-212.

¹²⁸ Id., p. 306, ABREU (2014), p. 428, HENRIQUES (2001), p. 95 e VENTURA (1996), pp. 599-601.

¹²⁹ LABAREDA (1988), p. 212.

¹³⁰ Neste sentido *vide* BAPTISTA (2005), pp. 323-324.

geral do CSC, sendo implícito que o regime legal do instituto proíbe a aposição de cláusulas estatutárias¹³¹.

Não concordamos com esta posição e julgamos que os motivos que apontámos supra, a propósito da transmissão das participações sociais como alternativa ao direito de exoneração, fundamentam igualmente a necessidade de considerar o direito de exoneração nas sociedades anónimas. Na verdade, a exoneração será sempre mais benéfica para o sócio na medida em que este poderá exigir que a sociedade adquira ou faça adquirir as suas participações sociais, tutelando os seus interesses sempre que a transmissão de ações não seja possível, nomeadamente não o obrigando a permanecer na sociedade perante a alteração das condições em que contratou, ou quando não o seja pelo justo valor. Neste sentido segue outra parte da doutrina¹³².

Mas não fiquemos por aqui. Refira-se ainda que existem sociedades anónimas de pequenas dimensões, mais personalistas, nas quais os estatutos criam relevantes entraves à alienação de ações e que nem todas elas têm as suas participações cotadas no mercado bolsista, tornando mais difícil a saída dos sócios neste tipo social do que nas sociedades por quotas (veja-se o n.º 1 do art. 229.º do CSC)¹³³. Não faz sentido, de todo, esta discrepância de regimes, esta desigual proteção dos sócios minoritários, principalmente quando estamos perante situações semelhantes e, aliás, nas sociedades por quotas se considera que os sócios têm uma maior relação com a sociedade, sendo mais onerosa a sua saída unilateral¹³⁴.

Por todas as razões apontadas acreditamos que não podemos ignorar a importância do direito de exoneração, invocando em alternativa a possibilidade de transmissão das participações sociais, mesmo nas sociedades anónimas.

Assim, julgamos que este direito deverá estar inequivocamente previsto e regulado no CSC, nomeadamente no plano da fusão, da cisão e da transformação, sendo

¹³¹ LABAREDA (1988), p. 309. Para um estudo mais aprofundado sobre os argumentos que levam estes autores a adotarem uma posição contra a ampliação ou a própria previsão do direito de exoneração dos acionistas *vide* BAPTISTA (2005), pp. 321 e ss..

¹³² FURTADO (2004), p. 503 e BAPTISTA (2005), p. 328.

¹³³ BAPTISTA (2005), p. 373. Nas páginas seguintes a autora dá-nos, inclusive, um exemplo bem elucidativo desta situação: uma sociedade anónima sem cotação na Bolsa de Valores Mobiliários em que se exige o consentimento da sociedade para a transmissão de ações (al. a) do n.º 2 do art. 328.º) delibera a alteração do objeto social; uma sociedade por quotas que delibera também a alteração de objeto social. No primeiro caso, o sócio discordante de tal deliberação terá de obter o consentimento da sociedade para que consiga transmitir as ações, arranjar algum interessado em adquiri-las e tentar conseguir um preço justo, o que poderá não se verificar. No segundo caso, o sócio poderá simplesmente exonerar-se nos termos do art. 240.º do CSC.

¹³⁴ BAPTISTA (2005), p. 377.

aplicável a todos os tipos sociais. Esta será a única forma de se alcançar uma correta e justa proteção dos sócios minoritários.

Os argumentos apontados pela doutrina oposta são ultrapassáveis, nomeadamente: as perdas patrimoniais podem ser evitadas mediante um aumento simultâneo do capital social, perante a aquisição pela sociedade ou por terceiro das participações do sócio que se exonera ou, inclusive, através da revogação da deliberação que desencadeia a discordância do sócio e sequente exercício do direito de exoneração¹³⁵.

Para além disso, a consagração de um direito de exoneração, podendo ter repercussões no património societário, poderá servir como um travão para os sócios controladores que tenderão a apresentar propostas capazes de obterem um consenso, evitando o exercício de tal direito¹³⁶.

8. A importância das operações de fusão, cisão e transformação na atual conjuntura económica e social

Inicialmente, a fusão, a cisão e a transformação de sociedades tinham essencialmente carácter nacional. Todavia, no decorrer das últimas décadas, essa tendência alterou-se e atualmente assistimos a uma internacionalização destes fenómenos. Para tal contribuiu, em meados do século XX, a liberalização dos mercados, nomeadamente a desregulamentação e o aumento do investimento direto, potenciada pelo fenómeno da globalização¹³⁷.

Assim, através das operações em causa, as sociedades têm a possibilidade de adaptarem as suas estruturas a novos circunstancialismos, explorar novos segmentos do mercado, melhorar a eficiência dos seus serviços ou adquirir a concorrência, aumentando a sua quota no mercado. Tudo isto, claro está, tem em vista, maxime, o crescimento económico e financeiro da sociedade.

Não obstante, numa sociedade global, abalada na última década por uma respeitável crise económico-financeira, os fenómenos de fusão, de cisão e de transformação não são sempre abraçados devido à ânsia de expansão. Ao invés, o recurso

¹³⁵ Id. p. 310.

¹³⁶ Id., pp. 310-311.

¹³⁷ FURTADO (2004), pp. 543 e ss..

a estas operações constitui uma espécie de tábua de salvação para muitas empresas que se encontram em situações económicas próximas do colapso.

Assim, estes processos permitem uma convergência das sinergias entre as sociedades envolvidas, possibilitando a sobrevivência das mesmas. Exemplo disso é a redução dos custos que poderá decorrer de um processo de fusão, nomeadamente porque com o aumento do volume de compras as sociedades ganham poder de negociação com os seus fornecedores, porque se elimina a duplicidade de funções (passa a existir apenas um departamento de recursos humanos, marketing, jurídico, etc.), há aumento das receitas porque duas empresas juntas dão, à partida, maiores receitas que duas em separado ou porque o valor dos impostos a pagar poderá ser menor.

Desta forma, será possível salvar sociedades comerciais, expandir outras, nomeadamente para o estrangeiro, projetando o mercado português nos mercados internacionais, fomentando a concorrência, a produtividade e a inovação.

Será por todas estas razões – que ganham uma maior dimensão em épocas de crise – que o legislador tem favorecido as operações de fusão, de cisão e de transformação em detrimento da proteção dos sócios, nomeadamente através do direito de exoneração.

Estamos em crer que o legislador acompanha a corrente que defende que o exercício de um direito de exoneração com o respetivo reembolso do valor das participações do sócio que se exonera irá diminuir o património da sociedade, constituindo um obstáculo à tomada de importantes decisões não só para a evolução do próprio ente social, como para a economia nacional¹³⁸, e por esse mesmo motivo se abstém de atribuir diretamente nos arts. 105.º e 137.º do CSC um direito de exoneração aos sócios dissidentes.

Discordamos desta posição. Como já referimos anteriormente, existem formas de contornar a descapitalização da sociedade, como o aumento de capital social, a aquisição pela sociedade ou por terceiro das participações do sócio dissidente ou a revogação da deliberação que fundamenta a exoneração¹³⁹. Para além disso, é ainda possível que o direito de exoneração seja usado como forma de reacender a discussão acerca da operação em causa com o intuito de chegar a consensos ou, então, o reembolso das participações pode ser olhado como *“o preço” justo a satisfazer pela organização social como*

¹³⁸ BAPTISTA (2005), p. 309.

¹³⁹ Id., p. 310.

contrapartida da imposição de certas modificações, para ela fundamentais, aos sócios remanescentes¹⁴⁰”.

Os benefícios trazidos pelas operações de reorganização societárias podem ser, de facto, estupendos para as sociedades envolvidas e também para a economia nacional.

Contudo, e precisamente pelo facto de os resultados serem tão relevantes, é sinónimo de que estas operações causam efeitos fundamentais capazes de alterar a génese da sociedade. Assim, os interesses dos sócios não devem ser esmagados pelo poder das sociedades a que pertencem e julgamos que estes dois planos são perfeitamente conciliáveis, se atribuirmos aos sócios discordantes com os processos de fusão, cisão e transformação um direito de exoneração. Desta forma, nem se bloqueia a operação de reorganização societária, nem se força o sócio a permanecer na sociedade contra a sua vontade, como estaria na mera possibilidade de transmissão da sua participação social.

Aliás, as últimas alterações têm sido no sentido do reconhecimento do direito de exoneração, como vimos no caso da SE e das sociedades detidas em pelo menos 90% pela sociedade incorporante, pelo que podemos descortinar aqui uma certa tendência para inverter a posição do legislador.

Apesar disso, há ainda muito a fazer, nomeadamente no que respeita aos arts. 105.º e 137.º do CSC, sendo a consagração expressa de um direito de exoneração, na nossa opinião, uma necessidade, além de que urge rever o regime da exoneração em caso de sociedades detidas em pelo menos 90% pela sociedade dominante (art. 116.º do CSC).

¹⁴⁰ Id., p. 311.

CONCLUSÃO

Interessa agora fazer uma breve síntese daquilo que foi sendo analisado no decorrer deste trabalho. As conclusões a que chegámos foram sendo referidas no âmbito de cada um dos subtemas tratados, pelo que iremos sublinhar as mais relevantes para a compreensão do assunto que nos propusemos tratar.

I) Face a operações de fusão e de cisão, as sociedades comerciais são alvo de relevantes modificações que afetam diretamente a posição dos sócios. Apesar de receberem, na nova sociedade, uma participação social proporcional à que tinham na sociedade inicial, os sócios irão assistir a uma reestruturação que poderá implicar uma alteração da identidade da sociedade, da sua estrutura e dos seus objetivos. O sócio minoritário não terá o poder de impedir o avanço de tal decisão, sendo forçado a permanecer numa sociedade com a qual já não se identifica ou na qual já não tem interesse. O direito de exoneração surge como a forma mais viável de proteger os sócios discordantes com tal operação, uma vez que permite a sua saída voluntária e unilateral.

II) O art. 105.º do CSC, apesar de ter por epígrafe “Direito de exoneração dos sócios”, não atribui um efetivo direito de exoneração, limitando-se a regulá-lo nos casos em que é atribuído no contrato de sociedade ou pela lei, sendo neste último caso escassa a previsão pelo legislador. Entendemos que os efeitos provocados pela fusão e pela cisão são mais que suficientes para não obrigar um sócio a permanecer na sociedade, devendo o legislador consagrar para estes sócios dissidentes um inequívoco direito de se exonerarem.

III) Defendemos que, verificada certa modificação essencial da sociedade, para a qual se admite expressamente o exercício do direito de exoneração, e que resulta de uma operação de fusão ou de cisão, se pode exercer o direito previsto no art. 105.º, ou seja, no caso de fusões e cisões heterogéneas.

IV) Na sequência de Diretivas da UE o legislador previu dois casos em que os sócios discordantes de operações de fusão se podem exonerar, sendo uma delas no âmbito de uma SE, e a outra em caso de incorporação de uma sociedade detida em pelo menos 90% pela sociedade incorporante. Se no primeiro caso consideramos que a atitude é de louvar dado que, de facto, é conferida uma real proteção aos sócios dissidentes, no segundo caso

o mesmo não acontece. Uma das razões é o facto de o legislador fazer depender o direito de exoneração da vontade de um conjunto de sócios, ou seja, os necessários para perfazer 5% do capital social, o que contraria a essência do direito de exoneração. O legislador deveria rever a situação, corrigindo esta falha.

V) A legislação italiana atualmente atribui expressamente o direito de exoneração aos sócios das *sociedades de responsabilidade limitada* discordantes com as operações de fusão e de cisão, e apesar de não fazer o mesmo para as sociedades por ações, tem demonstrado a sua preocupação com o direito de exoneração alargando, por exemplo, as causas legais exoneratórias e colmatando algumas lacunas do seu regime. Já o ordenamento jurídico-societário espanhol, à semelhança do português, prefere salvaguardar o interesse da sociedade em detrimento dos sócios minoritários, não consagrando expressamente o direito de exoneração em sede de fusão e cisão de sociedades. Deveriam, pois, tanto o legislador português como o espanhol, seguir o exemplo italiano, indo para além dele e generalizando a atribuição desse direito a todos os tipos societários, em especial às sociedades anónimas.

VI) Também a operação de transformação causa importantes alterações no seio das sociedades envolvidas. Veja-se que, na maioria das vezes, é necessário alterar o número de sócios ou, por exemplo, alterar o capital social para que sejam cumpridos os requisitos exigidos pelo novo tipo adotado. Assim sendo, a necessidade de proteger os sócios da vontade maioritária é imperativa, pelo que o legislador deveria consagrar expressamente um direito de exoneração, à imagem do que acontece nomeadamente em Espanha e em Itália. Mais ainda, o legislador deveria esclarecer o regime do artigo em questão para pôr termo às dúvidas que se suscitam relativamente à deliberação a que esse mesmo artigo se refere.

VII) A transmissão de participações sociais não é suficiente para acautelar os interesses dos sócios discordantes com as operações em causa, não devendo ser arguida como um sucedâneo do direito de exoneração. Para transmitir a sua participação social, o sócio terá de passar por uma série de obstáculos que não existem no caso da exoneração e que sublinham a necessidade da consagração deste instituto. Defendemos esta posição mesmo no caso das sociedades anónimas.

VIII) O recurso a operações de fusão, cisão e transformação tem sido a única forma de muitas sociedades sobreviverem aos tempos de crise económica e financeira. Talvez por essa razão o legislador, seguindo a corrente que vê no direito de exoneração uma forma de descapitalização e instabilidade societária, tem protegido as operações em causa, minimizando a necessidade de proteção dos sócios. Reconhecemos a importância destes fenómenos de reorganização societária e não os colocamos em causa. No entanto, acreditamos que é possível manter a coesão e não prejudicar a sociedade mediante a consagração inequívoca do direito de exoneração nestas três situações. Aliás, esta é a melhor forma de reagir a tais operações, dado que além de fazer valer a posição dos sócios dissidentes, não paralisa o avanço destes processos.

BIBLIOGRAFIA

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de - *Curso de Direito Comercial: das Sociedades*, 4ª Edição, Almedina, 2014.
- ALMEIDA, António Pereira de – *Sociedades Comerciais*, 3ª Edição, Coimbra Editora, 2006.
- ANTUNES, José A. Engrácia – *A Aquisição Tendente ao Domínio Total: Da sua Constitucionalidade*, Coimbra Editora, 2001.
- *Direito das Sociedades Comerciais*, Edição de Autor, 2013.
- ASCENSÃO, José de Oliveira – *Direito Comercial: Sociedades Comerciais, Parte Geral*, vol. IV, Faculdade de Direito de Lisboa, 2000.
- BAPTISTA, Daniela Farto – *O Direito de exoneração dos Accionistas – das Suas Causas*, Coimbra Editora, 2005.
- BRENES CORTÉS, Josefa – *El derecho de separación, principales novedades tras las últimas modificaciones operadas en el derecho de sociedades*, Revista de Derecho de Sociedades, n.º 37, Año 2011-2012, pp.19-45.
- CHIAPPETTA, Francesco – *Nuova disciplina del recesso di società di capitali: profili interpretativi e applicativi*, in Rivista delle Società, anno 50.º (marzo-giugno), Giuffrè Editore, Milano, 2005, p. 487-517.
- CORDEIRO, António Menezes – *Manual de Direito das Sociedades*, vol. I, *Das Sociedades em Geral*, 2ª edição, Almedina, 2007.
- *Direito Europeu das Sociedades*, Almedina, 2005.
- CÓRDOBA CLAROS, Iñigo Fernández – *La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital*, Revista de Derecho de Sociedades, n.º 41, Julio-Diciembre 2013, p. 281-330.
- CORREIA, Francisco Mendes – *Transformação de sociedades: algumas considerações*, Separata da Revista “O Direito, n.º 138.º, IV”, Almedina, 2006.

- CORREIA, Luís Brito – *Direito Comercial: Sociedades Comerciais*, vol. II, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, 2000.
- DONADIO, Giuseppe – *Il recesso del socio per modifiché statutarie*, Milano: Giuffrè Editore, 1940.
- DUARTE, Rui Pinto – *A sociedade (anónima) europeia – uma apresentação*, Cadernos de Direito Privado, n.º 6, Abril-Junho, 2004, pp. 3-15.
- *Escritos sobre direito societário*, Coimbra Editora, 2008.
- FONSECA, Tiago Soares – *O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2008.
- FURTDO, Jorge Pinto – *Curso de Direito das Sociedades*, Almedina, 2004.
- GONÇALVES, Diogo Costa – *Direitos especiais e o direito de exoneração em sede de fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais*, O Direito, n.º 138.º (2006), II, pp. 313-362.
- *As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto*, Revista de Direito das Sociedades, Ano 1 (2009), n.º 3, pp. 553-581.
- *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coordenação de António Menezes Cordeiro, 2ª Edição, Almedina, 2011.
- GRIPPO, Giovanni – *Il recesso del socio*, in *Trattato delle società per azioni – Modificazioni statutarie: Recesso – Riduzione del capitale*”, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino: UTET, 1993, vol.6, págs. 133-194.
- HENRIQUES, Paulo Videira – *A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato*, Coimbra Editora, 2001.
- LABAREDA, João – *Das acções das sociedades anónimas*, AAFDL, 1988.
- MARIANO, João Cura – *O Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas*, Almedina, 2005.

PISTELLO, Paolo – *Riflessioni sull nuova disciplina del recesso nelle società di capitali*, in *Rivista delle Società*, anno 50.º (marzo-giugno), Giuffrè Editore, Milano, 2005, pp. 518-533.

TAÍNHAS, Fernando Manuel Lavado – *A cisão na Societa Europaea*, *O Direito*, n.º 138.º (2006), II, pp. 364-390.

TRIUNFANTE, Armando Manuel – *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas - Direitos Individuais*, Coimbra Editora, 2004.

VARA DE PAZ, Nemesio – *El Derecho de separación del socio en el caso de sustitución modificación sustancial del objeto social. Especial referencia al supuesto de adquisición de participaciones sociales y a los grupos de sociedades*, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 40, Enero-Junio 2013, pp. 79-106.

VASCONCELOS, Joana – *A Cisão de Sociedades*, Universidade Católica Portuguesa Editora, 2001.

VENOUZZO, Marco – *I criteri di valutazioni delle azioni in caso di recess del socio*, in *Rivista delle Società*, anno 50.º (marzo-giugno), Giuffrè Editore, Milano, 2005, pp. 309-458.

VENTURA, Raúl - *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990.

- *Sociedades por Quotas: Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Vol. II, Coimbra, 1996.

Outras fontes:

Jornal de Negócios 14 Outubro 2015, disponível em: http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/valor_das_fusoes_e_aquisicoes_em_p_ortugal_duplica_no_terceiro_trimestre.html, consultado em Maio de 2016.

Diário Económico 14 de Março 2016, p. 22.

ÍNDICE

PRINCIPAIS ABREVIATURAS	4
INTRODUÇÃO	5
1. As operações de fusão e de cisão no CSC	7
1.1. Efeitos da fusão e da cisão	8
2. O direito de exoneração no art. 105.º do CSC	10
3. O particular caso das fusões e cisões heterogéneas	12
4. As recentes inovações no âmbito do direito de exoneração em sede de fusão e de cisão de sociedades comerciais	17
4.1. Sociedade Anónima Europeia	17
4.2. A incorporação de uma sociedade detida em pelo menos 90% pela sociedade incorporante	22
5. A questão noutros ordenamentos jurídicos	25
5.1. Em Itália	25
5.2. Em Espanha	28
6. A operação de transformação no CSC	30
6.1. Os efeitos da transformação	31
6.2. O direito de exoneração no art. 137.º do CSC	32
7. A transmissão de participações sociais como alternativa ao direito de exoneração	36
7.1. A Particularidade das sociedades anónimas	38
8. A importância das operações de fusão, cisão e transformação na atual conjuntura económica e social	40
CONCLUSÃO	43
BIBLIOGRAFIA	46
ÍNDICE	49