

**CARLA S. RODRIGUES GAMEIRO**



## A relação de troca de participações no âmbito da fusão de sociedades

Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial elaborada sob a orientação da  
Senhora Professora Doutora Maria de Fátima Ribeiro

MESTRADO EM DIREITO EMPRESARIAL  
UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA – ESCOLA DE  
LISBOA  
FACULDADE DE DIREITO  
LISBOA, 30 DE JUNHO DE 2014



# A relação de troca de participações no âmbito da fusão de sociedades

Dissertação de Mestrado em Direito Empresarial elaborada sob a orientação da Senhora Doutora Maria de Fátima Ribeiro

MESTRADO EM DIREITO EMPRESARIAL  
UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA – ESCOLA DE  
LISBOA  
FACULDADE DE DIREITO  
LISBOA, 30 DE JUNHO DE 2014



## **Agradecimentos**

À Doutora Maria de Fátima Ribeiro,  
orientadora desta dissertação,  
por todas as críticas, todos os conselhos e orientação.

Aos meus pais e irmãos.

À Catarina, ao Guilherme e ao João, por tudo e mais alguma coisa.

## Siglas, Abreviaturas e Bibliografia Abreviada

AAFDL	Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa
AA.VV	<i>Autori Vari</i>
Art.	Artigo
AktG	<i>Aktiengesetz</i>
Bol.	Boletim
CC	Código Civil
CIJE	Centro de Investigação Jurídico- Económica
coord.	Coordenação
CSC	Código das Sociedades Comerciais
CPC	Código de Processo Civil
CRCom.	Código do Registo Comercial
Cfr.	Conforme
DL	Decreto Lei
EBF	Estatuto dos Benefícios Fiscais
Ed.	Edição
EM	Estados Membros
JTCE	Jornal do Técnico de Contas e da Empresa
LMESM	<i>Ley de Modificaciones Estructurales de las Sociedades Mercantiles</i>
Min. da Just.	Ministério da Justiça
n.º	Número
Op. cit.	<i>Opus citatum</i>
RLJ	Revista de Legislação e de Jurisprudência
Reimp.	Reimpressão
REV.	Revista
ss.	Seguintes
SQ	Sociedade por Quotas
SA	Sociedade Anónima
SNC	Sociedade em Nome Coletivo
ROC	Revisor Oficial de Contas
SROC	Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
UmwG	<i>Umwandlungsgesetz</i>

## Introdução

A fusão de sociedades começou por ser regulada com o objetivo de proteger os credores das sociedades envolvidas. Entendia-se que perante uma reestruturação de fundo, como seja a fusão, os credores das sociedades a fundir poderiam ver a satisfação dos seus créditos frustrada, devido à extinção da sociedade devedora e à transmissão das suas obrigações para outra sociedade, sendo eles os únicos que necessitavam de um mecanismo de tutela apto a suspender a fusão. Assim, o Código Comercial de 1888, bem como o italiano de 1882, que lhe serviu de base, apenas começou por dedicar quatro artigos à fusão, regulando entre eles a oposição dos credores à fusão. Com o DL n.º 598/73, de 8 de Novembro, o legislador português modificou o regime da fusão motivado pelas repercussões que a fusão poderia ter, também, na esfera jurídica dos sócios, e não apenas na dos credores. A fusão faz com que, pelo menos, uma das sociedades envolvidas se extinga, e conseqüentemente as suas participações sociais. Os sócios desta sociedade vão adquirir, em troca das participações que se extinguiram, participações na sociedade que resultar da fusão. A tutela dos interesses destes sócios consegue-se através da determinação de uma relação de troca que atenda à proporcionalidade existente entre as primitivas e as novas participações, para que a relação entre a participação de cada um na sociedade a fundir e o valor dessa empresa societária se reflita, proporcionalmente, na nova participação adquirida<sup>1</sup>. O estabelecimento da relação de troca é o aspecto da fusão com maior relevância para os sócios das sociedades extintas, pois é o que permite determinar o quantitativo de novas participações da sociedade resultante a atribuir-lhes. Isto não significa que o estabelecimento da relação de troca apenas diga respeito aos sócios das sociedades envolvidas na fusão, também os credores têm interesse em verificar como a troca de participações foi estabelecida. Isto, porque a atribuição de novas participações aos sócios das sociedades extintas está relacionada, frequentemente, com um aumento do capital social da sociedade incorporante ou com a criação de uma nova sociedade. Sendo o capital social a única e fraca garantia para

---

<sup>1</sup> GASPAR, G. GARRIDO, *A Tutela dos Accionistas Minoritários na Fusão de Sociedades Anónimas*, in Revista de Direito das Sociedades, ano IV, 2012, n.º 2 p. 393.

os credores<sup>2 3</sup>, presentes e futuros, das sociedades interessa-lhes confirmar se foi transferido património suficiente para a sociedade devedora que justifique o valor do aumento realizado ou o valor do capital inicial da nova sociedade.

Desta forma, o regime previsto para o estabelecimento da relação de troca mostra-se muito interessante, pois tenta compatibilizar vários interesses possivelmente dissonantes, como sejam: o interesse social na realização da fusão, o interesse de todos os sócios envolvidos e os interesses dos credores das sociedades participantes.

A fusão, como realidade universal, não passou despercebida ao legislador comunitário, que, com o objetivo de aproximar as legislações dos EM, elaborou a Terceira Diretiva<sup>4</sup>, com incidência nesta matéria, a aplicar às SA. O diploma comunitário previa um regime para a fusão quase coincidente com aquele que vigorava, à época em Portugal, optando apenas, no que diz respeito especificamente à relação de troca, por exigir a intervenção de entidades independentes que se encarregassem da sua fiscalização. No entanto, nem o legislador comunitário nem o nacional conseguiram prever todos os problemas que podem surgir com o estabelecimento da relação de troca, tendo neste contexto a doutrina um papel bastante importante na procura das soluções mais convenientes, considerando todos os interesses em jogo.

---

<sup>2</sup> Cfr. VENTURA, RÁUL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades* (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Almedina, Coimbra, 1990, p. 78.

<sup>3</sup> Embora, com a entrada em vigor do DL n.º 33/2011, de 7 de Março, a função de garantia do capital social tenha perdido relevância no que diz respeito à tutela dos interesses dos credores das SQ.

<sup>4</sup> Diretiva 78/855/CEE, alterada pelas Diretivas 2007/63/CE e 2009/109/CE.



## 1- Efeitos ou elementos definidores da fusão

A fusão, como operação de concentração empresarial<sup>5</sup> primária<sup>6</sup>, pretende reunir numa só entidade os substratos patrimoniais e pessoais de, pelo menos, duas sociedades, podendo ser justificada por motivos da mais variada ordem<sup>7</sup>. A unificação do substrato patrimonial resulta, independentemente da modalidade da fusão escolhida<sup>8</sup>, da transferência do património de uma sociedade para outra e efetiva-se com a inscrição da fusão no registo comercial. Concomitantemente, a sociedade sem património extingue-se<sup>9</sup>. A unificação do substrato pessoal também se efetiva com o registo da fusão – e consiste na atribuição de participações da sociedade resultante da fusão aos sócios da sociedade a extinguir<sup>10</sup>.

Estes três efeitos – ou elementos definidores da fusão, visto que através deles conseguimos caracterizar os traços desta figura – produzem-se simultaneamente com a inscrição no registo de natureza constitutiva a que a fusão está sujeita<sup>11</sup>, conforme os arts. 112º do CSC<sup>12</sup> e 3º, alínea r) do CRCCom.

### 1.1 - A transmissão do património da sociedade incorporada / absorvida e a sua extinção

A transmissão do património das sociedades extintas para a sociedade resultante da fusão faz-se globalmente, a título de sucessão universal<sup>13</sup>. Este

---

<sup>5</sup> Caracterizada pelo “aumento da dimensão das estruturas económico-empresariais e pela diminuição correlativo do seu número”. Cfr. VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, pp. 24-25.

<sup>6</sup> Por oposição às concentrações empresariais secundárias, que também envolvem uma integração de empresas em estruturas económicas mais vastas, mas a nunca resultar na perda da personalidade jurídica de nenhuma das entidades envolvidas, ficando apenas subordinadas a uma direção comum. Cfr. ANTUNES, JOSÉ AUGUSTO Q. L. ENGRÁCIA, *Grupo de Sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002, p. 48.

<sup>7</sup> Nomeadamente, para optimização dos recursos das sociedades participantes na fusão, com a conseqüente maximização dos resultados, a redução de eventuais custos administrativos e de gestão e a redução de obrigações legais e benefícios fiscais nos termos do art. 60º, n.º5, alínea b) do EBF). Cfr. CARREIRO, SOFIA, *A Fusão, in Aquisição de Empresas* (obra coletiva), Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 28 e MARQUES, ELDA, Artigo 98º, *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de J. M. COUTINHO DE ABREU), Almedina, Coimbra, 2011, p. 157.

<sup>8</sup> A fusão pode ser realizada segundo uma de duas modalidades: a fusão por incorporação, que consiste na transferência global dos patrimónios de uma ou mais sociedades para outra, e a fusão por constituição de nova sociedade para onde vão ser transferidos globalmente os patrimónios das sociedades a fundir.

<sup>9</sup> Art. 112º, alínea a) do CSC.

<sup>10</sup> Art. 112º, alínea b) do CSC.

<sup>11</sup> Art. 111º do CSC.

<sup>12</sup> Considere-se do CSC qualquer artigo a que façamos referência sem mencionar o diploma respetivo.

<sup>13</sup> Cfr. VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.* p. 236 e DRAGO, JOSÉ, *Fusão de Sociedades Comerciais*, Notas Práticas, Almedina, Coimbra, 2007, p. 30. Em sentido oposto veja-se CORDEIRO, A. MENEZES, *Manual de Direito das Sociedades*, II vol., das sociedades em especial, Almedina, Coimbra, 2007, p. 789 e FURTADO, JORGE H. PINTO, *Curso de Direito das Sociedades*, 5ª ed., Almedina, Coimbra, 2004, pp. 533 e 534.

entendimento é confirmado pelos textos dos arts. 19º, alínea a) e 97º, n.º 4, alíneas a) e b) da Terceira Diretiva e do CSC, respetivamente, ao mencionarem que com a fusão ocorre uma transferência universal/global do património de uma(s) sociedade(s) para outra. Assim, o efeito translativo produz-se num só ato e num só momento, o que a nível prático facilita a operação, se pensarmos que, caso contrário, teria de haver uma transmissão singular de todos os elementos do património a transmitir<sup>14</sup>. Da transferência universal do património das sociedades extintas resulta a transmissão de todas as suas relações jurídicas para a sociedade incorporante ou nova sociedade<sup>15</sup>.

A transferência de patrimónios de uma sociedade para outra, por efeito da fusão, está intrinsecamente relacionada com a atribuição de participações da sociedade resultante da fusão aos sócios da sociedade extinta, pois é a transferência do património das sociedades extintas para a sociedade final que legitima os sócios das primeiras a receberem uma participação nesta última.

Juntamente com o efeito da transmissão de património(s), o art. 112º, alínea a) enuncia também o efeito extintivo das sociedades absorvidas ou incorporadas. O CSC, contrariamente ao que sucedia com o antigo Código Comercial de 1888 e que sucede com a Terceira Diretiva, não faz qualquer menção à dissolução de sociedades para se referir ao efeito extintivo das sociedades. O legislador comunitário utilizou o termo dissolução quando, a propósito das duas modalidades da fusão, explica que esta tem como um dos seus efeitos a *dissolução sem liquidação* das sociedades<sup>16</sup>. Já vários autores se pronunciaram quanto à inadequação do termo, perante o direito interno português, para se referirem a este efeito<sup>17</sup>. Isto, porque a dissolução não extingue, por norma, uma sociedade, mas apenas faz com que ela entre em liquidação, para que depois se possa efetivamente extinguir, através do pagamento das dívidas sociais e da distribuição do saldo final pelos sócios<sup>18</sup>. No caso da fusão, só é possível a extinção da sociedade<sup>19</sup> porque temos igualmente, como efeito da fusão, a transferência do

---

<sup>14</sup> Cfr. VASCONCELOS, JOANA, *A Cisão de Sociedades*, UCP Editora, Lisboa, 2001, p.19 nt.5.

<sup>15</sup> Quanto à transmissão, ou não, das participações de outras sociedades com limites à transmissibilidade, detidas pelas sociedades extintas, *vide*, em sentido positivo, MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.* p. 294 e MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações*, Almedina, Coimbra, 2006, p. 399 e em sentido negativo VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.* pp. 240- 243.

<sup>16</sup> Arts. 3.º, n.º 1 e 4.º, n.º 1.

<sup>17</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.* p. 290.

<sup>18</sup> VENTURA, RAÚL, *Dissolução e liquidação de sociedades*, (obra integrada no *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*), Almedina, Coimbra, 1993.

<sup>19</sup> Existe, no entanto, uma parte da doutrina que nega o efeito extintivo das sociedades, por efeito da fusão, por considerarem que a vontade real das partes é de continuação, o que não se coaduna com a ideia de extinção, aproximando a figura da fusão à da transformação de sociedades. Entre eles *vide*, SIMONETTO, ERNEST, *Delle società - Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero*", Soc. Ed. del

património da sociedade a extinguir-se, ficando assim essa sociedade em condições de desaparecer<sup>20</sup>. Assim, a fusão poderia ser considerada uma dissolução sem liquidação, pois uma ou mais sociedades extinguir-se-iam, mas a liquidação não ocorreria, porque existiria, por efeito da fusão, a transferência dos seus patrimónios para outra sociedade<sup>21</sup>, tornando a fase da liquidação desnecessária. Com a extinção das sociedades, extinguem-se também as respetivas participações<sup>22</sup>, que serão trocadas por novas participações na sociedade incorporante ou na nova sociedade.

## 1.2- A atribuição de participações aos sócios da sociedade incorporada ou absorvida como contrapartida pela fusão

Como contrapartida da fusão, os sócios da(s) sociedade(s) fundida(s) irão receber participações na sociedade incorporante ou na nova sociedade<sup>23</sup>. Este direito à atribuição de participações é justificado pela transferência dos patrimónios das sociedades nas quais os sócios eram partes, para a sociedade que resultar da fusão.

Na fusão por incorporação, como veremos mais pormenorizadamente em seguida<sup>24</sup>, a sociedade incorporante tem de emitir novas participações para atribuir aos novos sócios (antigos sócios das sociedades incorporadas). A criação de novas participações pode ser dispensada, caso a sociedade incorporante tenha ações próprias suficientes em carteira para cumprir a relação de troca estabelecida<sup>25</sup>. Se a sociedade incorporante não for titular de um número suficiente de ações próprias, que possa transmitir aos sócios, terá de aumentar o seu capital social apenas na medida do necessário<sup>26</sup> para cumprir o estabelecido na relação de troca. Assim, a atribuição de participações exige o estabelecimento de uma relação de troca que tenha em conta a

---

Foro Italiano, Roma, 1965, p.115 e SERRA, ANTÓNIO, *La trasformazione e la fusione della società*, Trattato Rescigno, vol. 17, Torino, 1985, p. 231; DI SABATO, *Manuale delle società*, 2.<sup>a</sup> ed., Torino, 1987, p. 609. Entre nós *vide*, CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.* p. 614; FURTADO, JORGE H. PINTO., *op. cit.* p. 534 e GONÇALVES, D. COSTA, Artigo 112º, *in* Código das Sociedades Comerciais anotado (coord: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2014, p. 391.

<sup>20</sup> LEITÃO, L. M. TELLES DE MENEZES, *Fusão, cisão de sociedades e figuras afins*, Fisco, n.º 57, Ano 5, 1993, p.20.

<sup>21</sup> A dissolução resulta das causas previstas nos arts. 142º e 143º, onde não se encontra a fusão de sociedades. *Vide* VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* *cit.* p. 224.

<sup>22</sup> Neste sentido *vide*, VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* *cit.* p. 249. Em sentido oposto *vide*, GONÇALVES, D. COSTA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 390, considerando que não existe um efeito extintivo/constitutivo que permita a continuação da posição de sócio, mas que a participação se mantém a mesma, apenas mudando a sociedade a que diz respeito.

<sup>23</sup> Artigo 112º, alínea b).

<sup>24</sup> *Supra* 2.

<sup>25</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.* p. 297.

<sup>26</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* *cit.* p. 67; MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 296.

proporcionalidade existente entre as participações que estes sócios tinham na sociedade incorporada e que passam a ter na sociedade incorporante<sup>27</sup>.

Na fusão por constituição de nova sociedade, o estabelecimento desta relação de troca será mais simples, pois a nova sociedade vai ter de criar obrigatoriamente novas ações para todos os sócios das sociedades participantes da fusão.

### 1.2.1- Exceção

Como elemento definidor e efeito imperativo da fusão, era de esperar que a atribuição de participações da sociedade resultante da fusão aos sócios das sociedades extintas, enumerado no art. 112º, alínea b), tivesse sempre de ocorrer por efeito de uma fusão, mas não é assim.

A exceção à ocorrência deste efeito resulta do disposto no art. 104º, n.º 3<sup>28</sup>, que trata de duas situações: a sociedade incorporante ter participação no capital social da sociedade incorporada e a sociedade incorporada ter uma participação nela própria. Quando as sociedades participantes da fusão estiverem perante uma destas situações, a sociedade incorporante nunca irá receber participações de si própria, como contrapartida pela fusão. O legislador pretendeu com esta proibição que, por efeito da fusão, a sociedade incorporante não aumentasse o seu capital social para, também, atribuir ações a si própria.

#### 1.2.1.1- Sociedade incorporante com participação no capital da sociedade incorporada

Neste caso, e visto que a sociedade incorporante é sócia da sociedade incorporada, aquela, como qualquer outro sócio, deveria receber, por efeito da fusão, participações na sociedade incorporante, ou seja receber partes, quotas ou ações de si própria. Tal apenas não acontece por ter surgido o impedimento legal à verificação deste efeito, que é justificado, segundo RAÚL VENTURA<sup>29</sup>, pelos princípios gerais

---

<sup>27</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 98º, *op. cit.*, p. 185.

<sup>28</sup> O artigo 19º, n.º 2 da Diretiva é diferente do artigo 104º, n.º 3 do CSC no que diz respeito ao âmbito desta proibição, pois alarga-o às duas modalidades de fusão, tal como a lei francesa, alemã e espanhola.

<sup>29</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.130.

referentes às ações (quotas) próprias<sup>30</sup>. Segundo este autor, e tendo em conta que a atribuição de participações aos sócios da sociedade incorporada vem exigir, em regra, um aumento de capital da sociedade incorporante, este efeito da fusão estaria a permitir que esta sociedade subscrevesse ações próprias, contrariamente ao previsto no art. 316º, n.º 1, e causaria também uma *duplicação fictícia* do património da sociedade incorporante<sup>31</sup>. Os sócios recebem participações na sociedade incorporante porque o património que era da sociedade a que pertenciam foi transmitido para esta, mas no património da sociedade incorporante já consta o valor da sua participação na incorporada<sup>32</sup>. Como este valor já faz parte do património da sociedade incorporante, não houve um acréscimo de valor que justificasse a atribuição das participações próprias<sup>33</sup>. Assim, a participação que a sociedade incorporante tem na sociedade incorporada vai ser desconsiderada, para efeitos de estabelecimento da relação de troca de participações, tanto no que diz respeito ao montante do aumento de capital, que eventualmente tenha de ser feito, como para a determinação do valor real das participações da sociedade incorporada.

#### 1.2.1.2- Sociedade incorporada com participação no seu próprio capital (ações próprias)

A segunda situação, enunciada no art. 104º, n.º 3, vem proibir que a sociedade incorporante receba uma participação nela própria em troca da participação que a sociedade incorporada tinha no seu próprio capital social. A possibilidade de a sociedade incorporante receber ações próprias, em troca da participação que a sociedade incorporada tinha em si mesma, seria justificada pela transferência do património da sociedade incorporada para a incorporante com a fusão, inclusive as ações próprias. Assim, a sociedade incorporante ficava titular de ações da sociedade incorporada, que segundo a relação de troca estabelecida daria origem a uma

---

<sup>30</sup> Sobre os princípios gerais que regem as ações próprias, vide VENTURA, RAÚL, *Auto-participação da sociedade: as ações próprias*, Rev. Ordem dos Advogados, 1978, II e III e ROCHA, M. V. RODRIGUES VAZ FERREIRA DA, *Aquisição de ações próprias no Código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1994, pp. 70 e ss.

<sup>31</sup> Também neste sentido, OSÓRIO, J. D. HORTA, *Da Tomada do Controlo de Sociedades (takeovers) por Leveraged Buy- Out e a sua harmonização com o direito português*, 1ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 164 e DRAGO, JOSÉ, *op. cit.*, pp. 77 e 78.

<sup>32</sup> Neste sentido, GONÇALVES, D. COSTA, Artigo 104º, in *Código das Sociedades Comerciais anotado* (coord. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO), Almedina, Coimbra, 2014, p. 372.

<sup>33</sup> A produção deste efeito nestas circunstâncias violaria, também, o princípio da exata formação do capital social, que exige que os sócios entrem para a sociedade com bens de valor, pelo menos, equivalentes ao valor nominal das suas ações. Cfr. DOMINGUES, PAULO DE TARSO, *Do Capital Social - Noção, Princípios e Funções*, 2ªed., *Studia Iuridica* 33, Coimbra Editora, Coimbra, 2004, p.71.

participação na primeira. No entanto, RAÚL VENTURA<sup>34</sup> afirma que esta segunda situação nunca poderia potenciar a atribuição de ações próprias à sociedade incorporante<sup>35</sup>. Como menciona o autor citado, o património da sociedade incorporada que se transmite para a incorporante não contém as ações próprias da incorporada<sup>36</sup>. As ações próprias da sociedade incorporada não constituem um elemento do seu património que possa ser transmitido, correspondendo antes a uma fração desse património. Logo, a sociedade incorporante não chega a ser titular de ações da incorporada, que pudessem gerar a dúvida de saber se deveria receber, em troca, uma participação no seu próprio capital. Assim, é o facto de as ações próprias não serem um elemento do património da sociedade incorporada que justifica o obstáculo à emissão de ações da incorporante para atribuir a si própria<sup>37</sup>.

## 2 - Estabelecimento da relação de troca de participações

Para que os sócios das sociedades extintas venham a ser sócios da sociedade resultante, será necessário estabelecer uma relação de troca entre as participações que detinham e as que passam a ter direito por efeito da fusão. A relação de troca tem de assegurar que existe proporcionalidade entre as antigas e as novas participações a atribuir, tendo em conta o aumento do património da sociedade resultante, para que nenhum sócio fique prejudicado com a fusão.

O estabelecimento da relação de troca é elaborado pelas administrações das sociedades envolvidas no projeto de fusão e fiscalizado por um ROC/SROC independente e pelo órgão de fiscalização, caso exista.<sup>38</sup>

A intervenção dos diferentes órgãos ao longo do processo de fusão tem como objectivo assegurar a imparcialidade dos critérios envolvidos para se chegar à determinação da relação de troca. Optámos por não tratar de todas as fases deste processo<sup>39</sup>, mas apenas de duas, o projeto de fusão e a fiscalização do mesmo, por serem as que possuem maior influência no estabelecimento da relação de troca.

---

<sup>34</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* cit., p.132.

<sup>35</sup> Contrariamente vide, DRAGO, JOSÉ, *op. cit.*, p. 79.

<sup>36</sup> Também neste sentido, DRAGO, JOSÉ, *op. cit.*, p. 79.

<sup>37</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...* cit., pp.132 e ss.

<sup>38</sup> Art. 99º n.º 1, 2 e 4 do CSC.

<sup>39</sup> O *processo de fusão* tem os termos fundamentais seguintes: O projeto de fusão art 98, fiscalização do projeto art. 99º, registo do projeto art. 100º, n.º 1 e art. 3º, alínea p) do CSC e do CRCom., respetivamente, comunicação de reunião em assembleia geral de cada uma das sociedades participantes para no prazo de pelo menos 30 dias

## 2.1 - O Projeto de fusão

As administrações das sociedades intervenientes na fusão elaboram um projeto em conjunto, que pretende determinar os elementos desta operação, nomeadamente, aqueles que constam do art. 98º, n.º 1<sup>40</sup>. Entre estes elementos considerados necessários está a especificação da relação de troca das participações sociais, como consta da alínea e) do n.º 1, do art. 98º. A determinação de um conteúdo obrigatório para o projeto de fusão visa garantir o direito de informação dos sócios, quanto às condições e efeitos da mesma<sup>41</sup>. Sendo o estabelecimento da relação de troca que determina o quantitativo de participações da sociedade resultante a atribuir a cada sócio da sociedade extinta, compreende-se a importância da menção deste elemento no projeto de fusão, nomeadamente para o exercício do direito de informação dos sócios. Os critérios de avaliação e as bases da relação de troca também têm de constar do projeto ou de um anexo a ele, como indicado no art. 98º, n.º 3. Ao ser obrigatório o registo e a publicação do projeto de fusão, nos termos do art. 100º do CSC e art 3º, alínea p) do CRCCom., é assegurado aos sócios o acesso à informação, para que possam consciente e esclarecidamente mostrar a sua concordância, nomeadamente, quanto à relação de troca.

O conhecimento destas informações é essencial<sup>42</sup> para que os sócios confirmem se foram ou não prejudicados com o quantitativo de participações que lhes foi atribuído, e, no caso afirmativo, poderem reagir de acordo com o disposto no art. 103º, n.º 3, alínea c).

## 2.2- Fiscalização do projeto de fusão

O órgão de fiscalização das sociedades também tem um papel interventivo no que diz respeito ao estabelecimento da relação de troca de participações sociais.

---

após a publicação da convocatória ou do anúncio, se a data deste for posterior art. 100 n.º 2, deliberação das assembleias arts. 103º e 104º, celebração do contrato art. 106º, averbamento aos registos do projeto e publicidade das deliberações art. 107º, oposição judicial dos credores e obrigacionistas arts. 107º n.º 2 e 3 108º e 109º, decisão sobre a oposição art. 108º e registo da fusão art 111º. Cfr. FURTADO, JORGE H. PINTO, *op. cit.*, pp. 532 e 533.

<sup>40</sup> A Terceira diretiva, no art. 9º, exige que os órgãos de administração das sociedades elaborem um relatório, que explique e justifique os aspectos jurídicos e económicos que constam do projeto de fusão e em especial a relação de troca, embora possa ser dispensado se todos os sócios e portadores de outros títulos nisso acordarem. Grande parte das legislações dos EM vieram, conforme a diretiva, exigir a elaboração deste relatório, contrariamente ao CSC.

<sup>41</sup> Cfr. MARQUES, ELDA, Artigo 98º, *op. cit.*, p. 179.

<sup>42</sup> A falta de prestação de qualquer informação essencial aos sócios, segundo o estipulado no regime da fusão, é suscetível de determinar a anulação da deliberação social, nos termos do art. 58º, n.º 1, alínea c) e n.º 4. Cfr. BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *O direito dos accionistas à informação*, Almedina, Coimbra, 2008 p. 308.

Caso a sociedade interveniente na fusão tenha um órgão de fiscalização, deve a administração comunicar-lhe o projeto de fusão e respectivos anexos, para que sobre eles seja emitido um parecer, conforme o disposto no art. 99º, n.º 1. Cumulativamente a este parecer, ou em substituição, caso se trate de uma sociedade sem órgão de fiscalização, deve proceder-se, por impulso da administração, ao exame do projeto de fusão por um ROC ou SROC independentes<sup>43</sup>, segundo o n.º 2 do mesmo artigo.

Por fim, deve ser também elaborado um relatório de onde conste um parecer fundamentado sobre a adequação e razoabilidade da relação de troca das participações, de acordo com o art. 99º, n.º 4. O conteúdo do relatório deve incidir, pelo menos, sobre: os métodos seguidos na sua definição, a justificação da aplicação desses métodos, a importância que foi dada a cada um, os valores encontrados pelo órgão de administração ou pelos ROC/SROC e ainda as dificuldades encontradas nas avaliações com que foram confrontados<sup>44</sup>. No entanto, o disposto no n.º 6 do art. 99º vem permitir que o exame do projeto de fusão, referido no n.º 2 do art. 99º, e os relatórios, exigidos pelo n.º 4, possam não ser elaborados, se nesse n.º concordarem todos os sócios e os portadores de outros títulos que confirmam direito de voto de todas as sociedades intervenientes na fusão. A possibilidade de dispensa da intervenção do ROC ou da SROC, nestas circunstâncias, faz sentido visto que a norma em questão visa unicamente tutelar os sócios daquelas sociedades.

### 2.3- A avaliação dos patrimónios das sociedades

A avaliação das sociedades é um processo necessário para se aferir do valor de uma determinada entidade, tendo em conta a sua situação particular<sup>45</sup>. Podem existir vários acontecimentos que tornem a avaliação de uma sociedade necessária – um deles é a fusão que envolva essa sociedade. A avaliação do património das sociedades envolvidas na fusão é um aspeto essencial para a determinação da razão de proporcionalidade existente entre as participações das sociedades extintas e da sociedade resultante. A relação que existe entre os valores dos patrimónios das sociedades é o que permite à administração das mesmas determinar a quantas

---

<sup>43</sup> Por imposição do art.10º da Terceira Diretiva.

<sup>44</sup> Art. 99º, n.º 4.

<sup>45</sup> BASTARDO, C., & GOMES, A., *M&A - Uma abordagem da avaliação de empresas*, Texto Editora, Lisboa, 1996, p.101.

participações é que os sócios das sociedades extintas têm direito na sociedade incorporante ou na nova sociedade. A avaliação das sociedades fica a cargo das administrações das sociedades envolvidas, com a colaboração dos respetivos órgãos de fiscalização. Esta tarefa exige conhecimentos técnicos específicos<sup>46</sup>, deixando o legislador ao critério dos órgãos das sociedades a escolha dos métodos económicos a serem utilizados<sup>47</sup> para se chegar ao valor pretendido.

#### 2.4- Critérios jurídicos a serem tidos em conta na avaliação das participações sociais

Embora a escolha dos métodos económicos utilizados para se chegar ao valor das participações sociais seja deixada ao discernimento da administração das sociedades, existem alguns critérios jurídicos que a doutrina defende não poderem ser ignorados. A observância de determinados critérios jurídicos na avaliação das participações é justificada pela necessidade de proteger os interesses dos sócios e dos credores das sociedades intervenientes na fusão.

##### 2.4.1- Tutela dos sócios

A avaliação das participações sociais é feita em conjunto por todas as administrações das sociedades envolvidas na fusão. Assim, os métodos e critérios escolhidos, para se chegar ao valor de cada participação, têm de seguir o interesse da generalidade dos sócios<sup>48 49</sup>. A única forma de as administrações das sociedades zelarem pelos interesses de todos os sócios das sociedades envolvidas na fusão é

---

<sup>46</sup> A avaliação das sociedades é uma função muito complexa, tanto financeira como contabilisticamente. Isto, porque existem várias perspectivas para se chegar ao valor de uma determinada empresa, como sejam: a perspectiva situacionista, a abordagem pelo rendimento ou por opções reais. A noção de valor também varia consoante o método utilizado. No entanto, o valor apurado com a avaliação acaba por resultar, muitas vezes, da combinação de vários métodos, com o objetivo de se chegar ao valor mais próximo da realidade. Para mais desenvolvimentos, vide NEVES, CARVALHO, *Avaliação de empresas e negócios*, McGraw Hill, 2007; FERREIRA, LEONOR FERNANDES, *Modelos de avaliação de empresas e utilidade da informação contabilística*, Coleção Teses, Universidade Lusíada Editora, 2008 e CARVALHO, A. SILVA, *Métodos para a determinação do valor da empresa*, in JTCE n.º 307, Abril de 1991.

<sup>47</sup> O balanço poderá ser sempre um documento a ser utilizado como ponto de partida para esta avaliação, embora não seja suficiente, quanto mais não seja, porque podem existir ativos e passivos não registados. Cfr. SILVA, F.V. GONÇALVES DA, e PEREIRA J. M. ESTEVES, *Contabilidade das sociedades*, 11.ª ed. Plátano, 2006, p. 469.

<sup>48</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.78.

<sup>49</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statu Viae*, Almedina, Coimbra, 2008, p. 140. O autor citado entende que a expressão “generalidade dos sócios” pode não aludir tão eficazmente ao interesse dos sócios de todas as sociedades envolvidas na fusão, preferindo assim as expressões “interesse supra social” ou “interesse da fusão”.

obrigarem-se a uma avaliação objetiva das participações sociais<sup>50</sup>. A avaliação objetiva exige, por contraposição à avaliação contratual, que o valor atribuído às participações sociais não tenha sido influenciado pelos reais interesses dos sócios, mas sim pelo seu objeto imediato, ou seja a participação social é avaliada destacada da esfera jurídica do sócio a que pertence<sup>51</sup>. O facto de os sócios só poderem interferir na avaliação das participações através da votação do projeto de fusão, e não na sua determinação, parece ser um argumento a favor da obrigatoriedade de as administrações se cingirem a uma avaliação objetiva<sup>52</sup> das participações sociais<sup>53</sup>.

#### 2.4.1.1- O valor real

Constatada a necessidade de as administrações das sociedades terem em conta os interesses de todos os sócios para chegarem ao valor das participações, torna-se necessário determinar o critério a ser utilizado para esta avaliação, de forma a cumprir este objectivo. A maioria da doutrina<sup>54</sup> tem defendido que o único critério para avaliação das participações sociais que permite proteger os interesses da generalidade dos sócios é o do valor real das participações sociais<sup>55</sup>. O valor real das participações<sup>56</sup> resulta da divisão do valor do património da sociedade pelo número total de participações existentes. Contrariamente, o valor nominal das participações apura-se tendo como referência o valor do capital social da sociedade, ao invés do valor do património. É frequente uma sociedade ficar com um valor em património superior ao valor do capital social e, conseqüentemente, o valor real das participações será superior ao valor nominal. Tendo em conta que é o valor do património das sociedades extintas que é transferido para a sociedade resultante – e não o valor do

<sup>50</sup> Cfr. GASPAR, G. GARRIDO, *op. cit.*, p. 399.

<sup>51</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statu Viae ... cit.*, p. 139.

<sup>52</sup> Se estivéssemos perante trocas individuais de participações sociais o valor destas iria ser determinado pelo encontro de vontades de quem transaciona as participações, como em qualquer outro contrato, podendo o negócio acabar por valer mais, ou menos, que o valor real das participações. Vide , VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p. 77.

<sup>53</sup> SOFIA CARREIRO parece, no entanto, defender que uma avaliação contratual pode influenciar a relação de troca, ao dizer que o projeto de fusão acaba por resultar de uma longa negociação a incidir inclusivamente sobre os critérios de avaliação e da relação de troca. Vide CARREIRO, SOFIA, *A Fusão in Aquisição de Empresas* (obra coletiva), Coimbra Editora, Coimbra, 2011, pp. 131 e 132.

<sup>54</sup> Vide VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.78 e MARQUES, ELDA, Artigo 99º, *op. cit.*, p. 196.

<sup>55</sup> Como a relação de troca é estabelecida tendo em conta o valor real das participações a trocar, o facto de uma das sociedades envolvidas na fusão deter ações sem valor nominal não constitui um impedimento ao estabelecimento da relação de troca, visto que basta avaliar-se o valor da sociedade em questão e dividir esse valor pelo número de participações dessa sociedade.

<sup>56</sup> Por contraposição ao valor contratual das participações.

seu capital social – faz sentido que também seja o valor real das participações sociais que sirva de base à determinação da respetiva relação de troca. Se a relação de troca incidisse sobre outro valor que não o real<sup>57</sup>, e estivesse em causa uma sociedade extinta com um valor em património superior ao valor do capital social, os sócios da sociedade resultante iam ficar beneficiados e os da sociedade extinta prejudicados, porque muito embora tenha entrado para a sociedade resultante um valor superior ao do capital social era com base neste que a relação de troca ia estabelecer-se<sup>58</sup>. Apenas com a utilização do valor real no estabelecimento da relação de troca é possível atribuir uma justa parte da sociedade resultante aos sócios da sociedade extinta. Esta conclusão é reforçada pelo texto do art. 99º, n.º 4, ao exigir que a fiscalização dos métodos utilizados na relação de troca garanta a adequação e razoabilidade dos mesmos. A única forma de a relação de troca ser baseada em critérios razoáveis e adequados<sup>59</sup>, que sigam a generalidade dos interesses dos sócios, é através da utilização do valor real na avaliação das participações. Assim, consideramos ser de aplicar também à avaliação de participações na relação de troca o disposto no art. 1021º do CC, que faz depender o valor da participação do estado da sociedade à data da ocorrência/produção do efeito determinante da liquidação, tal como o legislador determinou para os casos da exoneração de sócios<sup>60</sup>, pois não faria sentido que o critério a ser utilizado para a avaliação das participações no estabelecimento da relação de troca fosse diferente daquele que é previsto para a avaliação da participação de um sócio que possa exonerar-se<sup>61</sup> da sociedade por efeito da fusão. Caso os critérios para a avaliação das participações fossem diferentes era possível que um sócio optasse por exonerar-se da sociedade apenas pelo facto de o critério

---

<sup>57</sup> Como por exemplo o valor nominal, o de emissão ou o contabilístico, que não estão associados ao valor do património da sociedade.

<sup>58</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades ... cit.*, p.78

<sup>59</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 143 e GASPARGARRIDO, G. *op. cit.*, p. 399.

<sup>60</sup> Contrariamente, DIOGO COSTA GONÇALVES considera que o critério do artigo 1021º do CC não pode ser aplicado à avaliação de participações no estabelecimento da relação de troca, por esta avaliação ser feita por todas as sociedades envolvidas na fusão, sendo desta forma o artigo de difícil aplicação. Não obstante, ressalva que da avaliação das participações para efeitos de troca não pode resultar um valor inferior àquele que resultaria da avaliação, segundo o critério do art. 1021º do CC, sendo este um valor mínimo de referência. *Vide* GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, pp. 144 a 147.

<sup>61</sup> Isto, porque o artigo 105º não confere um direito de exoneração por efeito da fusão, sendo necessário que este direito esteja previsto nos estatutos da sociedade em questão e que o sócio tenha votado contra o projeto de fusão para que possa exonerar-se. Cfr. MENDES, JOSÉ MARIA, *Sociedades por quotas e anónimas, aumento e redução de capital, cessão, divisão e unificação de quotas, fusão, mudança de sede e transformação, guia prático*, 4.º ed., Almedina, Coimbra, 2001, pp. 111 e 112.

utilizado para a determinação do valor da sua participação ser mais vantajoso, do que aquele que resultaria do estabelecimento da relação de troca<sup>62</sup>.

Assim, apesar de as administrações das sociedades terem uma grande margem de discricionariedade quanto aos métodos e critérios económico-empresariais a serem adoptados, para a avaliação das participações, estão vinculadas ao valor real das participações.

#### 2.4.2 - Tutela dos credores

Outro critério jurídico que tem sido apontado pela doutrina como condicionador dos métodos utilizados para a avaliação de participações pela administração é o do respeito pelas regras da formação do capital social<sup>63</sup>. Este critério é considerado essencial e necessário para a proteção dos credores, presentes e futuros, da sociedade incorporante ou da nova sociedade. O valor do capital social<sup>64</sup> vai ser (em regra) aumentado na sociedade incorporante ou estipulado na nova sociedade. Para que a estipulação do valor do capital social - inicial ou aumentado - da sociedade resultante não viole as regras referentes à formação do capital social, é necessário que tenham sido transferidos bens das sociedades extintas de valor pelo menos igual ao valor do capital social ou ao valor do seu aumento. No caso de a fusão se realizar através da constituição de uma nova sociedade, o art. 106º, n.º 2 refere que têm de ser observadas as disposições que regem essa matéria, remetendo assim, também, para as normas respeitantes à formação do capital social. Já quando a modalidade da fusão é por incorporação, parece ser mais duvidosa a exigência do cumprimento deste critério para a avaliação das participações.

##### 2.4.2.1- O princípio da exata formação do capital social

Dentro das regras de formação do capital social, temos aquelas que dão origem ao princípio da exata formação do capital social. Este princípio obriga os sócios a assumirem a responsabilidade de entregar bens, no valor da sua participação,

---

<sup>62</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, pp. 146- 147.

<sup>63</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades ... cit.*, p.79.

<sup>64</sup> A figura do capital social tem como uma das suas paradigmáticas funções a garantia dos interesses dos credores, embora, como se verá em seguida, esta função tenha ficado muito enfraquecida com a entrada em vigor do DL n.º 33/2011.

a título de entradas<sup>65</sup> ao património da sociedade. Consequentemente, o valor do capital social vai ser justificado pelo valor total das entradas que ingressem no património da sociedade<sup>66</sup>. O princípio da exata formação do capital social está consagrado em diversas normas, que visam a tutela dos interesses dos credores. O artigo 219º, n.º 1 aplicado às SQ e o artigo 25º, n.º 1 deixam claro que, como contrapartida da participação de um sócio na sociedade, existe uma obrigação de entrada<sup>67</sup>, tal como já se retirava do art. 980º do CC. O sócio fica obrigado a realizar o valor da entrada correspondente as participações que subscreveu, o que levou o legislador a criar algumas medidas para que a obrigação de entrada fosse cumprida<sup>68</sup>.

Quando um sócio entregue à sociedade bens diferentes de dinheiro<sup>69</sup> a título de entrada, não existe a possibilidade de incumprimento da respetiva obrigação, visto que estas entradas têm de ser prestadas aquando da constituição da sociedade, não existindo nenhum regime de diferimento para as mesmas<sup>70</sup>. O problema relacionado com as entradas em espécie prende-se exclusivamente com a forma como esses bens vão ser avaliados<sup>71</sup>. O legislador, com o teor do artigo 28º, quis assegurar que as entradas em espécie não eram avaliadas acima do seu valor real<sup>72</sup>, impondo a intervenção de um ROC/SROC independente à sociedade<sup>73</sup>.

As normas que previam a realização das entradas em dinheiro nas SQ foram alteradas pelo DL 33/2011. Anteriormente à entrada em vigor do DL mencionado, o valor do capital social das SQ tinha de ser fixado no mínimo em €5 000, e esse valor tinha de ser prestado a título de entradas até ao momento da celebração do contrato de sociedade. Desde a entrada em vigor do DL referido, as SQ deixaram de ter um valor mínimo de capital social<sup>74</sup>, sendo apenas exigido que cada quota tenha um valor não inferior a um euro<sup>75</sup>. O valor mínimo das quotas tem de ser entregue à sociedade até ao final do primeiro exercício económico, já o restante valor pode ser diferido para

---

<sup>65</sup> Cfr. ABREU, J. M. COUTINHO, *Direito Comercial*, ed. 4º, Vol. II Das sociedades, Almedina, Coimbra, 2011, p. 271.

<sup>66</sup> DOMINGUES, P. DE TARSO, *op. cit.*, p.71.

<sup>67</sup> Embora, a obrigação de prestação de uma entrada como contrapartida pela participação de um sócio na sociedade tenha passado a ser simbólica nas SQ, com a entrada em vigor do DL n.º 33/2011.

<sup>68</sup> DOMINGUES, P. DE TARSO, *op. cit.*, p. 73.

<sup>69</sup> Definidas como: “Direitos patrimoniais susceptíveis de penhora e que não se traduzem em dinheiro”, cfr. CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*, 2011, p. 642.

<sup>70</sup> Cfr. CUNHA, P. OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.ª ed., Almedina, Coimbra, 2012, pp. 287 e ss.

<sup>71</sup> ABREU, J. M. COUTINHO, *op. cit.*, p.275.

<sup>72</sup> CORDEIRO, A. MENEZES, *op. cit.*, p. 642.

<sup>73</sup> CUNHA, P. OLAVO, *op. cit.*, p. 289.

<sup>74</sup> Cfr. art. 201º.

<sup>75</sup> Cfr. art. 219º, n.º 1.

um momento posterior<sup>76</sup>. Perante estas alterações, que vieram permitir a liberalização do capital social nas SQ, o princípio da exata formação do capital social acabou por perder relevância como mecanismo de tutela dos interesses dos credores das sociedades deste tipo. Quanto às SA, o regime previsto para a prestação das entradas dos sócios não sofreu alterações recentes. O capital social das SA continua a ter um valor mínimo exigido (€ 50 000), podendo ser diferido 70% do valor das entradas em dinheiro para momento posterior à celebração do contrato de sociedade, até um prazo máximo de cinco anos. No entanto, o prémio de emissão nunca pode ser diferido, conforme o previsto no artigo 277º, n.º2.

Mesmo após o surgimento das alterações que enfraqueceram a função de garantia do capital social, nas SQ, continuam a existir normas que preveem consequências gravosas para o incumprimento<sup>77</sup> do dever de prestação da entrada pelo sócio, nomeadamente a sua exclusão, tal como se refere nos arts. 204º e 285º, n.º 4, para as SQ e SA, respectivamente<sup>78</sup>. Também com o objetivo de assegurar a entrada no património inicial da sociedade de bens cujo valor corresponda pelo menos à cifra do capital social, no art. 25º proíbe-se que o valor nominal da participação de um sócio seja superior ao valor com que entrou para a sociedade, já sendo, contudo, admitido o contrário<sup>79</sup>.

2.4.2.2- Aplicação das regras da formação do capital social à fusão por incorporação.

Como já se referiu anteriormente, as regras referentes à formação do capital social aplicam-se à nova sociedade que resultar da fusão, conforme o disposto no artigo 106º, n.º2<sup>80</sup>. Consequentemente, a nova sociedade criada terá de receber um valor em bens das sociedades extintas que corresponda, pelo menos, ao valor da cifra do capital social nominal que estipularem<sup>81</sup>, por observância do princípio da exata

---

<sup>76</sup> Cfr. art. 202º, n.º 4 e 203º, n.º 1.

<sup>77</sup>Veja-se a título de exemplo a impossibilidade de distribuição de lucros ao sócio faltoso, art. 27º, n.º 4, o impedimento do exercício do direito de voto desse sócio, art. 384º, n.º 4 para as SA aplicado às SQ por força do artigo 248º, n.º 1.

<sup>78</sup> DOMINGUES, P. DE TARSO, *op. cit.*, pp. 68 e 69.

<sup>79</sup> Veja-se o artigo 298º, n.º 1, para as SA, e a permissão de emissão de ações acima do par, tornando possível que o valor nominal seja inferior ao de subscrição. Cfr. DOMINGUES, P. DE TARSO *op. cit.*, p. 70.

<sup>80</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p.143 nt. 318.

<sup>81</sup> Art. 25º.

formação do capital<sup>82</sup>. RAÚL VENTURA, acompanhando parte da doutrina francesa<sup>83</sup>, considera que estas regras, que têm como objectivo a proteção de terceiros, devem ser respeitadas tanto numa como noutra modalidade da fusão. Os interesses dos credores, presentes e futuros, da sociedade incorporante devem ser tutelados através da aplicação das regras respeitantes à formação do capital social, sempre que seja necessário proceder-se a um aumento de capital dessa sociedade para a criação de novas participações<sup>84 85</sup>. Assim, ao património da sociedade incorporante vai ter de se acrescentar, pelo menos, um valor coincidente ao do aumento de capital. Logo, quando a sociedade incorporada estiver numa situação deficitária (passivo superior ao ativo) a fusão, que envolva essa sociedade, não deve ser possível, por colidir com as regras referentes à formação do capital social<sup>86 87</sup>. Neste caso, a sociedade incorporada iria transmitir um património deficitário para a sociedade incorporante, não podendo esta aumentar o seu capital social, pois o seu património não foi aumentado, mas reduzido com esta transmissão.

Se for a sociedade incorporante que apresente um passivo superior ao ativo, a fusão não deve igualmente ser possível<sup>88</sup>, mas para proteção dos interesses dos sócios da sociedade incorporada, e não dos credores. Isto, porque os sócios da sociedade incorporada iriam receber com o aumento de capital participações com um valor nominal superior ao valor real<sup>89</sup> e embora o aumento do capital fosse coberto pelo património transmitido, não havendo assim uma violação do princípio da exata formação do capital social, os sócios da sociedade incorporada teriam de abdicar da proporcionalidade da relação de troca<sup>90 91</sup>.

Com a aplicação deste critério jurídico, a condicionar a escolha dos métodos utilizados no estabelecimento da relação de troca, pretende-se que os credores

---

<sup>82</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 296.

<sup>83</sup> Veja-se a doutrina citada pelo autor mencionado, nomeadamente: BAUDEU, GUY et BELLARGENT, GUY, *Fusion de sociétés*, Librairies Techniques, Paris, 1970; LATSCHA, JACQUES, *La pratique des fusions, scissions et apports partiels*, Paris, 1965.

<sup>84</sup> Cfr. VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades...cit.*, p.79.

<sup>85</sup> Também neste sentido DOMINGUES, P. DE TARSO, *op. cit.*, p. 66 nt. 207.

<sup>86</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades ... cit.*, p.80.

<sup>87</sup> A situação oposta, em que exista um ativo superior ao passivo será tratada no ponto 3.2 e não aqui, por não ser uma situação que exija a proteção de credores.

<sup>88</sup> A solução que tem sido dada pela doutrina para que a situação deficitária de uma das sociedades participantes na fusão não a impossibilite é através da redução prévia do seu capital social. *Vide* VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.80.

<sup>89</sup> Cfr. WUNSCH, IRENE, *Die Verschmelzung und Spaltung von Kapitalgesellschaften – Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten – Steuerliche Folgen – Besonderheiten für Erish Schmidt Verlag*, 2003, p. 44 e VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades ... cit.*, p.80.

<sup>90</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 304.

<sup>91</sup> No sentido da possibilidade de os sócios da sociedade incorporada abdicarem da relação de proporcionalidade, *vide* WUNSCH, IRENE, *op. cit.*, p. 44 nt.70.

presentes e futuros das sociedades participantes na fusão não sejam prejudicados por uma possível diminuição das suas garantias.

## 2.5 - Mecanismos de proteção dos interesses dos sócios e credores quanto ao estabelecimento da relação de troca

Vimos que o legislador tentou, de várias formas, assegurar que a relação de troca de participações fosse realizada de modo a respeitar os interesses de todos aqueles a quem a fusão não é indiferente, especialmente os sócios. Falamos, nomeadamente, da intervenção neste processo da fusão de diferentes entidades, a quem são pedidos relatórios e pareceres, do amplo direito de informação<sup>92</sup> previsto para os sócios e credores e da consulta de documentos<sup>93</sup>, que constam do regime da fusão. O direito de informação e a consulta de documentos seriam, no entanto, mecanismos de tutela inúteis se não existisse forma de, após os sócios ou credores tomarem conhecimento de determinada irregularidade, poderem atuar contra ela.

### 2.5.1- Mecanismos de proteção dos sócios das sociedades participantes na fusão

#### 2.5.1.1- A votação do projeto de fusão

No que diz respeito aos sócios, estes podem votar contra o projeto de fusão, que apenas será aprovado caso se consiga alcançar uma maioria qualificada, tal como consta do art. 103º, n.º 1<sup>94</sup> <sup>95</sup>. Caso alguma sociedade envolvida na fusão seja uma SA, e tenha várias categorias de ações, no art. 103º, n.º 3 exige-se, para a deliberação ser eficaz, que o projeto de fusão seja aprovado por cada uma das assembleias especiais<sup>96</sup>, referentes às várias categorias.

#### 2.5.1.2- A exigência do consentimento do sócio prejudicado

---

<sup>92</sup> Artigo 100º e 102º, n.º 4.

<sup>93</sup> Artigo 101º.

<sup>94</sup> Que remete para os artigos 194º, 265º, n.º 3 e 386º, n.º 2 e 3 aplicado às SNC, SQ e SA, respetivamente.

<sup>95</sup> Sobre a aprovação do projeto de fusão pela assembleia geral, *vide* RUSSO, FÁBIO CASTRO, *Fusão e cisão de sociedades* (Portugal) in *Questões de direito societário em Portugal e no Brasil*, (coord: FÁBIO ULHOA COELHO, MARIA FÁTIMA RIBEIRO) Almedina, Coimbra, 2012, p. 601.

<sup>96</sup> Art. 389º.

O teor da alínea c), do n.º 2, do art. 103º, exige o consentimento dos sócios prejudicados para que a fusão possa ser registada, e assim produzir os seus efeitos. O sócio é considerado prejudicado com a fusão, nomeadamente, e no que é relevante para a relação de troca, quando haja uma alteração na proporção da sua participação face à dos restantes sócios<sup>97</sup>. Desta forma, o sócio não tem apenas de receber uma participação social na sociedade resultante com um valor real igual ao que tinha na sociedade extinta. É necessário também que se mantenha a mesma razão de proporcionalidade entre todas as participações atribuídas aos novos sócios da sociedade resultante da fusão. Esta proporcionalidade deve ser garantida pelas administrações aquando do estabelecimento da relação de troca, mas já que o legislador deixou esta tarefa longe do alcance dos sócios, deixou-lhes, em compensação, o poder de não consentirem na fusão quando sejam prejudicados com o estabelecido na relação de troca<sup>98</sup>.

#### 2.5.1.3- A impugnação da deliberação que aprova o projeto de fusão

A deliberação para aprovação do projeto de fusão pode ser impugnada pelos sócios, caso sofra de alguma invalidade, nos termos gerais dos arts. 55º e seguintes. A impugnação da deliberação pode levar à anulação, nulidade ou ineficácia da deliberação, consoante o vício de que padeça, podendo inclusive inviabilizar toda a fusão - no caso de a deliberação ser nula ou anulável - conforme o art. 117º<sup>99</sup>. No que diz respeito, especificamente, à relação de troca, os sócios podem impugnar a deliberação, nomeadamente, com fundamento na falta de adequação ou razoabilidade desta, por violação do preceituado nos art. 97º, n.º 4, 98º, n.º1, alínea e) e 99º, n.º 4.

#### 2.5.2- Mecanismos de proteção dos credores das sociedades participantes na fusão

##### 2.5.2.1- Oposição judicial à fusão

---

<sup>97</sup> Com uma exceção, que ocorre quando a desproporção for justificado por valores que o sócio teve de entregar à sociedade para poder manter a sua posição de sócio. Esta possibilidade será tratada no ponto 3.3.

<sup>98</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, pp.253 e 254 .

<sup>99</sup> Diferentemente, no direito alemão não é dada a possibilidade de impugnar a deliberação que aprove o projeto de fusão com fundamento na avaliação por baixo do valor da participação social na relação de troca, embora o sócio prejudicado possa exigir da sociedade uma compensação em dinheiro por essa desvalorização. Cfr. § 14 Abs. 2 e § 15 Abs. 1 UmwG.

Como mecanismo de tutela dos interesses dos credores, perante uma fusão que lhes seja prejudicial, foi criada a possibilidade de deduzirem oposição judicial à fusão<sup>100</sup> como preceituado nos arts 101º-A e 1059º do CSC e do CPC, respetivamente. Para que a oposição judicial à fusão seja deduzida com sucesso é necessário estarem preenchidos quatro requisitos. São eles : a) a existência de um crédito contra uma das sociedades participantes na fusão; b) que o crédito seja anterior à data da publicação do projeto de fusão; c) que o credor tenha tentado inutilmente satisfazer o seu crédito ou conseguir garantia adequada, junto da sociedade devedora, há pelo menos 15 dias, e d) que a oposição tenha como fundamento o prejuízo que da fusão possa advir para a realização dos direitos do credor<sup>101</sup>. Verificados os requisitos mencionados, a oposição à fusão impede a sua inscrição definitiva no registo comercial, conforme o disposto no art. 101º-B, n.º 1. Este impedimento à inscrição da fusão só deixa de existir, caso ocorram alguns dos factos enumerados nas várias alíneas do n.º 1 do art. 101º- B. No caso de o tribunal considerar que a oposição à fusão é procedente, ordena que a sociedade devedora reembolse o oponente, ou caso não possa fazê-lo, que preste uma caução adequada<sup>102</sup>. Através da oposição judicial à fusão os credores podem assegurar-se de que as regras sobre a formação do capital social foram respeitadas, aquando do estabelecimento da relação de troca. Caso contrário, o fundamento único para a oposição, prejuízo que da fusão resulte para a satisfação dos seus direitos, está preenchido.

### 2.5.3- Responsabilidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização

Outra forma de tutelar os interesses dos sócios e credores das sociedades intervenientes na fusão, designadamente, quando haja uma conduta relacionada com o estabelecimento da relação de troca de participações, é através da responsabilização dos membros dos órgãos de administração e fiscalização<sup>103</sup>. Esta responsabilidade tem de ter como fundamento os danos que a fusão (eficaz) possa ter causado a sócios e

---

<sup>100</sup> Para os credores obrigacionistas prevê-se idêntica possibilidade no texto do art. 101º- C, com algumas especificidades no que diz respeito à forma de se apurar a existência de prejuízos com a fusão.

<sup>101</sup> MAÇAS, V. COSTA DA SILVA, *Fusão e cisão de sociedades*, in Revista de Direito das Sociedades, Ano II, n. 1-2. Almedina, Coimbra, 2010, p. 411.

<sup>102</sup> Art. 101º-B, n.º 2.

<sup>103</sup> Podendo esta responsabilidade também ser acionada quando hajam danos causados pela fusão à própria sociedade. Assim, o art. 114º prevê, simultaneamente, casos de responsabilidade contratual e delitual, dependendo se a responsabilidade é perante a sociedade ou os sócios e credores. Cfr. CUNHA, T. MEIRELES DA, *Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais*, A culpa nas responsabilidades civil e tributária, Almedina, Coimbra, 2014, p. 78.

credores, devido a um comportamento dos órgãos sociais desconforme com o de um gestor criterioso e ordenado<sup>104 105</sup>, como dispõe o texto do art. 114º<sup>106</sup>. Exige-se a diligência de um gestor criterioso e ordenado em duas situações: na verificação da situação patrimonial das sociedades e na conclusão da fusão. A primeira situação engloba todo o trabalho necessário para se chegar à determinação da situação patrimonial das sociedades participantes na fusão, e a segunda refere-se ao próprio conteúdo do ato da fusão<sup>107</sup>. Este regime especial não afasta o regime geral de responsabilidade dos órgãos sociais (arts 72º e ss. e art 83º), a não ser quando este se mostre inadequado à fusão<sup>108</sup>. No que diz respeito à legitimidade passiva para a ação indemnizatória, o art 114º, n.º 2 prevê que se a ação tiver de ser proposta contra os órgãos sociais de umas das sociedades extintas, estas consideram-se, para este efeito, como existentes<sup>109</sup>.

### 3- O quantitativo de participações sociais a atribuir por efeito da fusão

No caso de a modalidade de fusão ser por constituição de nova sociedade, o valor da cifra do seu capital social está limitado ao valor dos patrimónios transmitidos das sociedades extintas, em obediência ao princípio da exata formação do capital social<sup>110</sup>. Já se a fusão for por incorporação, e a não ser que a sociedade incorporante tenha ações próprias suficientes em carteira ou as tenha adquirido por efeito da fusão (o que acontece, se a sociedade incorporada tiver participação na sociedade incorporante) é necessário que haja um aumento de capital<sup>111</sup> para a criação de novas

---

<sup>104</sup> A propósito do dever de diligência *vide* CUNHA, T. MEIRELES DA, *op. cit.*, pp. 37 e ss..

<sup>105</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de sociedades... cit.*, p. 294.

<sup>106</sup> A Terceira Diretiva, nos arts. 20º e 21º, impôs aos EM que regulassem a responsabilidade dos membros dos órgãos de administração e dos ROC/SROC para com os sócios, por irregularidades cometidas na preparação e realização da fusão. *Vide* VENTURA, RAÚL, *Adaptação do direito português à terceira diretiva do conselho da comunidade económica europeia relativa às fusões das sociedades por ações*, in Documentação e Direito Comparado, n.º 4, 1980, p. 232.

<sup>107</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de sociedades... cit.*, p. 295.

<sup>108</sup> Nomeadamente, no que diz respeito à responsabilidade solidária entre os membros do mesmo órgão social. O facto de o legislador ter criado apenas uma disposição legal para regular a responsabilidade do órgão de administração e do de fiscalização, poderia levar à conclusão de que a responsabilidade solidária se estendia também entre os membros destes dois órgãos, mas tal não é possível devido à natureza diversa da intervenção de cada um e aos diferentes deveres específicos de cada órgão. *Cfr.* VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de sociedades... cit.*, p. 291 e GONÇALVES, D. COSTA, Artigo 114º, in Código das Sociedades Comerciais ... *cit.*, p.397.

<sup>109</sup> Estipulando o art. 115º regras específicas para a efetivação da responsabilidade nessas circunstâncias. *Cfr.* RUSSO, FÁBIO CASTRO, *op. cit.*, p. 603 e MAÇAS, V. COSTA DA SILVA, *op. cit.*, p. 415.

<sup>110</sup> MARQUES ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 296.

<sup>111</sup> No caso de se proceder a um aumento de capital, os sócios vão ver a sua posição na sociedade diluída proporcionalmente, visto que a percentagem que cada um terá, após a fusão na sociedade resultante, será menor por se ter aumentado o número de sócios. *Cfr.* GASPAR, G. GARRIDO, *op. cit.*, p. 393 nt. 34.

ações. O aumento de capital pode ser feito em menor medida caso a sociedade incorporante tenha ações próprias, embora não suficientes, para concretizar a relação de troca. O valor do aumento de capital não tem de resultar da soma do capital social das sociedades que se fundem, mas tem de ser estabelecido tendo como limite máximo o valor do(s) património(s) transmitido(s) pela(s) sociedade(s) incorporada(s)<sup>112</sup>. Assim, o valor do aumento não pode ultrapassar o valor do património transmitido para a sociedade incorporante, mas tem de ser suficiente para que os novos sócios recebam uma participação naquela sociedade com um valor real igual à que tinham na sociedade incorporada.

### 3.1- A relação de proporcionalidade entre os valores das sociedades participantes

Existem algumas noções de proporcionalidade que foram criadas com o objetivo de se conseguir mais facilmente alcançar valores que permitam estabelecer a relação de troca<sup>113</sup>. PEREZ TROYA, de uma forma simples, sugere a utilização de duas concepções: a paridade externa e a paridade interna<sup>114</sup>.

A paridade externa é aquela que permite demonstrar a relação existente entre os valores das sociedades participantes na fusão<sup>115</sup>. Se a sociedade incorporada tiver o valor de € 300 000, (com um capital social de € 150 000) e a sociedade incorporante o valor de € 600 000 ( com um capital social de € 200 000), a paridade de ativos existentes é de 1 para 2, pois a sociedade incorporante tem um ativo que corresponde ao dobro do ativo da incorporada<sup>116</sup>. Tendo a sociedade incorporante 2000 ações<sup>117</sup>, com um valor real de € 300 cada, a que corresponde um valor nominal de € 100, o aumento de capital deve ser feito acrescentando mais um 1/2 às ações existentes na sociedade incorporante, criando-se mais 1000 ações de € 100 cada, no valor global de € 100 000. Caso utilizássemos, para o aumento de capital, todo o património transmitido pela sociedade incorporada, os € 300 000, em vez dos € 100 000, os novos sócios da sociedade resultante da fusão ficariam com ações no valor de €

---

<sup>112</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 297.

<sup>113</sup> *Vide*, BAUDEAU, GUY e BELLARGENT, GUY, *op. cit.*, p. 164.

<sup>114</sup> TROYA, PÉREZ, *La tutela del accionista en la fusión de sociedades*, Civitas, 1998, p. 172.

<sup>115</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades ...cit.*, pp.81-82.

<sup>116</sup> Cfr. BAUDEAU, GUY ET BELLARGENT, GUY, *op. cit.*, p. 164.

<sup>117</sup> Optamos por exemplificar com SA por ser a situação mais complexa quanto ao estabelecimento da relação de troca.

180<sup>118</sup>, ficando assim os sócios da sociedade incorporante prejudicados em € 120 por ação.

A paridade interna<sup>119</sup> consiste na equiparação dos valores das participações das sociedades, e permite determinar quantas participações sociais da sociedade incorporante devem ser atribuídas a um sócio da incorporada. Tendo a sociedade incorporante de criar 1000 ações com o valor de € 100 para atribuir aos sócios da sociedade incorporada, que tinham 3000 ações com o valor de € 50 cada, isto quererá dizer que por cada três ações que os sócios tinham na sociedade incorporada, irão agora ter direito a uma ação na incorporante, relação de 1 para 3 entre os valores 1000 e 3000<sup>120</sup>.

É através da utilização da relação de proporcionalidade, existente entre os valores reais das sociedades, no estabelecimento da relação de troca, que se consegue alcançar um resultado patrimonialmente neutro, não prejudicando nem os sócios da sociedade incorporante nem os da incorporada.

### 3.2- Ágio de fusão<sup>121</sup>

Sendo a relação de proporcionalidade entre os valores reais dos patrimónios das sociedades a base para o estabelecimento da relação de troca, não é certo que o património da sociedade incorporada tenha de ser todo utilizado, para se proceder a um aumento de capital que respeite essa proporcionalidade. Tal coincidência só acontece quando a sociedade incorporante tenha um valor de património coincidente com a cifra do capital social<sup>122</sup>. Neste caso, e independentemente da relação de proporcionalidade existente entre os valores das sociedades, o aumento de capital da sociedade incorporante será sempre igual ao valor do património que se transmitiu. No exemplo supracitado, vimos que o valor da sociedade incorporante correspondia ao dobro do valor da incorporada e que, por esta razão de proporcionalidade, teriam de ser criadas mais 1/2 de ações sobre aquelas que existiam na sociedade

---

<sup>118</sup> Valor do património da sociedade resultante, € 300 000 somados a € 600 000 perfazendo o valor global de € 900 000, que dividido por 5 000 ações daria o valor real por ação de € 180 em vez de € 300.

<sup>119</sup> TROYA, PÉREZ, *op. cit.*, p. 172.

<sup>120</sup> Cf. VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades ... cit.*, pp.81-82 ; BILAU, JOSÉ JACINTO, *A relação de troca das participações sociais na fusão de sociedades*, in *Jornal de contabilidade*, n.º 278, Maio, 2000 p. 147 e SILVA, F.V. GONÇALVES, DA e PEREIRA, J. M. ESTEVES, *op. cit.*, p. 469-470.

<sup>121</sup> O chamado ágio da fusão só surge na fusão por incorporação quando se proceda a uma aumento de capital da sociedade incorporante.

<sup>122</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 297.

incorporante, para que a relação de troca estivesse correta. Um 1/2 sobre o valor das ações que existiam na sociedade incorporante ( 2000 ações) daria o resultado de 1000 ações, e sendo o valor de cada ação de € 100, o aumento teria de ser feito em € 100 000. O património da sociedade incorporada foi avaliado em € 300 000, o que gera uma diferença de € 200 000, entre o valor do aumento de capital e o valor que foi transmitido por efeito da fusão. Esta diferença de valor é denominada de *ágio de fusão*, e é contabilisticamente tratado como uma reserva<sup>123</sup>, sendo, no entanto importante determinar a sua natureza para sabermos que regime lhe é aplicável. A doutrina, que tem tratado a questão<sup>124</sup>, considera que esta diferença, entre o valor do aumento do capital social e o valor do património transmitido da sociedade incorporada, é uma reserva legal, por representar um ágio obtido na emissão das novas ações a atribuir aos sócios da sociedade incorporada, previsto no art. 295º, n.º 2, alínea a)<sup>125</sup>.

### 3.3- O problema dos *restos* na atribuição de participações sociais

#### 3.3.1- Delimitação do problema

Na determinação da relação de troca das participações pode acontecer que o valor do aumento de capital não permita atribuir a todos os novos sócios um número ou valor exato de ações, por não haver uma coincidência perfeita entre o número de participações a trocar<sup>126</sup>. Tomemos o exemplo de uma sociedade incorporante que, segundo a relação de troca estabelecida, aumenta o seu capital social em € 100, criando 100 ações de € 1, para atribuir aos 8 sócios da incorporada, todos com a mesma percentagem no capital da sociedade. A estes sócios iam ser atribuídas 12,5 ações da sociedade incorporante, como resultado da relação de troca estabelecida. Nesta hipótese, os sócios não tinham uma quantidade/valor em ações da sociedade incorporada que correspondesse a um número exato de ações na sociedade incorporante. Esta falta de coincidência, resultante da relação de troca estabelecida, é tratada pela doutrina como um problema de *restos* de participações. A procura da

---

<sup>123</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, pp. 81-82.

<sup>124</sup> Nomeadamente VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.81 e SILVA, F.V. GONÇALVES DA e PEREIRA, J.M. ESTEVES, *op. cit.*, p. 470.

<sup>125</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.81.

<sup>126</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.84.

solução para o problema apresentado é dificultada pelo disposto no artigo 103º, n.º 2, alínea c) – que obriga à manutenção da proporção existente entre as antigas e as novas participações dos sócios da sociedade incorporada, excepto se houver consentimento do sócio prejudicado – e pelo princípio da manutenção da posição social, que inclui o direito do sócio a conservar o seu nível de participação<sup>127</sup>.

Situação diferente, mas também susceptível de gerar um problema de *restos*, por efeito da relação de troca estabelecida, acontece quando um sócio da sociedade extinta não tem um valor suficiente em participações dessa sociedade para adquirir uma única participação na sociedade resultante da fusão<sup>128</sup>.

Temos assim duas situações diferentes que podem originar um problema de *restos*. O problema de *restos* originado pela primeira situação só é difícil de resolver se a sociedade resultante da fusão for uma SA. Isto, porque no caso de se tratar de uma SQ ou SNC, tanto as quotas como as partes podem ter um valor variável,<sup>129</sup> ajustando-se assim à relação de troca que for determinada<sup>130</sup>. Já no caso de a sociedade resultante da fusão ser uma SA, todas as ações têm de ter o mesmo valor nominal, segundo o teor do art. 276º, n.º4, do CSC. Consequentemente, as ações que vão ser distribuídas aos novos sócios têm de ter o mesmo valor nominal daquelas que já existem na sociedade incorporante<sup>131</sup>. O facto de nas SA existir um valor fixo das ações faz com que, não havendo uma coincidência entre o número de ações a trocar, existam *restos* de participações a atribuir aos novos sócios.

Já o problema originado pela segunda situação não é exclusivo das SA, pode também acontecer se a sociedade resultante da fusão for uma SQ, por exemplo, pois as quotas também têm um valor nominal mínimo, que é de € 1, como se retira do texto do art. 219º, n.º 3. Assim, mesmo que o valor das quotas possa ser variável, evitando o problema de *restos* criado pela primeira situação, não pode existir uma quota que tenha um valor nominal inferior a um euro. Vejamos a situação de a sociedade incorporada ser uma SA, e a incorporante uma SQ (fusão heterogénea) e haver um sócio da sociedade incorporada com apenas uma ação no valor de 50 cêntimos. Este sócio não vai poder receber uma quota com esse valor na sociedade incorporante, surgindo também aqui um problema de *restos* originado pela relação de

---

<sup>127</sup> LABAREDA, JOÃO, *As ações das sociedades anónimas*, AAFDL, 1988, pp. 201 e ss.

<sup>128</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.84 e MARQUES, ELDA, *op. cit.*, p. 167.

<sup>129</sup> Para as SQ veja-se o artigo 219º, n.º 3, 1ª parte.

<sup>130</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 97º, *op. cit.*, pp. 163-164.

<sup>131</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 97º, *op. cit.*, p. 164.

troca de participações. Para esta situação, o texto legal apresenta uma solução no art. 103º, n.º 2, alínea c), *in fine*, que corresponde à possibilidade de o sócio entregar à sociedade resultante da fusão a quantia em falta, no exemplo dado 50 cêntimos, para ter direito a uma participação nessa sociedade. Caso o sócio não proceda a esse pagamento, receberá uma compensação monetária pela perda da sua posição de sócio<sup>132</sup> ou, em substituição, poderá ser-lhe atribuída uma participação em compropriedade<sup>133</sup>, nos termos dos arts. 224º e 303º. Se o sócio optar por proceder ao pagamento da quantia em falta à sociedade, para não perder a sua qualidade de sócio, irá haver uma desproporção da sua participação relativamente à dos restantes sócios da mesma sociedade, porque foi atribuída a esse sócio uma quota, parte ou ação desproporcional à participação que tinha. No entanto, esta desproporção é justificada pelo pagamento que esse sócio fez à sociedade resultante da fusão, e por isso permitida pelo art. 103º, n.º 2, alínea c). Este preceito resolve o problema criado pela segunda situação, mas não o criado pela primeira<sup>134</sup>. A solução encontrada para resolver o problema de *restos* originado pela primeira situação foi admitir-se a possibilidade de se atribuir aos sócios uma quantia em dinheiro, não superior a 10% do valor nominal das participações a atribuir, em substituição das participações da sociedade beneficiária, tal como previsto no artigo 97º, n.º 5<sup>135</sup>.

### 3.3.2- A atribuição de uma quantia em dinheiro não superior a 10%

O artigo 97º, n.º 5 veio permitir a atribuição aos novos sócios de outra contrapartida, por efeito da fusão, sem ser a paradigmática atribuição de participações da sociedade resultante da fusão. A possibilidade, de ser atribuído a um sócio uma quantia em dinheiro como contrapartida da fusão, está limitada a 10% do valor nominal das participações criadas; e caso a administração das sociedades considere utilizar esta faculdade, tem de fazê-lo constar do projeto de fusão, segundo o artigo 98º, n.º1, alínea e). Começou por ser uma solução muito discutida em vários ordenamentos jurídicos, por ser considerada uma forma de desvirtuar a figura da fusão<sup>136</sup>, até o direito comunitário ter adotado posição sobre a matéria<sup>137</sup>, fazendo com

---

<sup>132</sup> MARQUES, ELDA, Artigo 97º, *op. cit.*, p. 168.

<sup>133</sup> Solução apoiada por SCARDULLA, FRANCESCO, *Tratato Di Diritto Civile e Commerciale, La Trasnsformazione e La Fusione dele Società*, vol. XXX, t. 2, 1989, pp. 413,415 e 416.

<sup>134</sup> MARQUES ELDA, Artigo 97º, *op. cit.*, p. 167.

<sup>135</sup> GONÇALVES, D. COSTA, Artigo 97º, *in* Código das Sociedades Comerciais anotado ... *cit.*, p. 326.

<sup>136</sup> GONÇALVES, D. COSTA, Artigo 97º, *in* Código das Sociedades Comerciais anotado ... *cit.*, p. 325.

que os EM tivessem de proceder à harmonização dos seus direitos internos segundo aquela<sup>138</sup>.

### 3.3.2.1- Âmbito de aplicação do artigo 97º, n.º5 do CSC

O legislador nacional, ao transpor a terceira diretiva, na parte que consagrava a solução para o problema dos *restos*, manteve-se muito fiel ao texto do diploma comunitário, de onde já surgiam algumas dúvidas, nomeadamente, no que diz respeito ao âmbito de aplicação da solução enunciada. A possibilidade de atribuir uma contrapartida em dinheiro, aos sócios que não tinham participações suficientes para adquirir um número certo de participações na sociedade beneficiária, foi criada para facilitar a execução da relação de troca estabelecida<sup>139</sup>, mas tanto a diretiva como o direito interno português não condicionaram a aplicação deste artigo a essas circunstâncias. Surgiu assim a dúvida quanto ao âmbito de aplicação desta solução, visto não resultar claramente do texto legal que não possa ser utilizada quando a dificuldade de atribuir participações aos novos sócios, segundo uma lógica de proporcionalidade, não ocorra.

O texto da terceira diretiva<sup>140</sup> fala na “eventualidade” de ser necessária a atribuição de uma quantia monetária aos sócios para facilitar a relação de troca, retirando-se daqui, e também do teor do próprio art. 97º, n.º 5 o carácter supletivo e acessório desta contrapartida em dinheiro<sup>141</sup>. O legislador espanhol, ao transpor a diretiva para o direito interno, optou por clarificar o âmbito desta solução, limitando-o aos casos em que seja necessário um acerto no cálculo das participações<sup>142</sup>. No direito alemão, tem sido considerado que o facto de não se restringir o âmbito de aplicação desta solução legal vai no sentido de permitir a sua aplicação fora dos casos para a qual era tradicionalmente utilizada. Também RAÚL VENTURA<sup>143</sup>, no que diz respeito ao ordenamento jurídico português, considera que a faculdade prevista no art. 97º, n.º 5 pode ser utilizada independentemente de haver necessidade de se fazer um

---

<sup>137</sup> Foi o § 344 Abs. 2 AktG que serviu de base aos artigos 3º n.º 1 e 4º n.º 1 da Terceira Diretiva. Cfr. VENTURA, RAÚL, *Adaptação do Direito Português à Terceira Diretiva ... cit.*, p. 196.

<sup>138</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.86.

<sup>139</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.85.

<sup>140</sup> Arts. 3º n.º 1 e 4º n.º 1.

<sup>141</sup> MARQUES, ELDA, *Artigo 97º, op. cit.*, p. 166.

<sup>142</sup> *Ley de Sociedades Anónima*: art. 247º, n.º 2, com o seguinte conteúdo: “*Cuando sea conveniente para ajustar el tipo de canje de las acciones, podrán recibir, además, una compensación en dinero que no exceda del valor nominal de las acciones atribuidas.*”

<sup>143</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.86.

acerto no cálculo das participações a atribuir por efeito da relação de troca, visto não existir qualquer restrição no preceito legal<sup>144</sup>.

Resposta diferente é dada por DIOGO COSTA GONÇALVES<sup>145</sup>, acompanhando a doutrina italiana dominante<sup>146</sup>, que, face à origem legal do preceito e ao seu fundamento, defende que se deve fazer uma interpretação restritiva do artigo 97º, n.º5, para que esta faculdade tenha de ser exercida de acordo com o seu fundamento teleológico. A interpretação restritiva do art. 97º, n.º 5 faz com que apenas seja admissível a utilização desta faculdade quando necessário para resolver um problema de *restos*.

Somos da opinião de que a interpretação restritiva, segundo o fundamento teleológico, do art. 97º, n.º5 é útil como meio de tutela dos interesses dos sócios minoritários, por contraposição à vontade das maiorias<sup>147</sup> ou ao poder discricionário da administração das sociedades. Consideramos, também, que é a interpretação mais compatível com o princípio da manutenção da posição de sócio, da intangibilidade da participação social, e com o efeito da fusão enunciado no art. 112º, alínea b).

### 3.3.2.2- A necessidade de consentimento

Como ficou exposto no ponto tratado anteriormente, existe uma divergência na doutrina quanto ao âmbito de aplicação da faculdade prevista no art. 97º, n.º5. Para os autores que consideram lícita a utilização da faculdade do art. 97º, n.º 5 para além do seu fundamento teleológico, tem-se questionado se é necessário que o sócio consinta na atribuição de uma quantia em dinheiro em substituição das participações, que em regra receberia.

O interesse social na realização da fusão contrapõe-se ao interesse individual dos titulares dos *restos* das participações<sup>148</sup>, pois caso o sócio tenha de dar o seu consentimento para receber uma quantia em dinheiro em vez de participações, e não o

---

<sup>144</sup> Também neste sentido, MARQUES, ELDA, Artigo 97º, *op. cit.*, p. 167, embora a atribuição da quantia em dinheiro só seja admitida se acessoriamente à atribuição de participações.

<sup>145</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 174.

<sup>146</sup> Veja-se o elenco de autores italianos que defendem a restrição do âmbito de aplicação da permissão que consta no art. 97º, n.º5 in GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 174 nt. 383.

<sup>147</sup> Cfr. GASPAR, G. GARRIDO, *op. cit.*, p. 398.

<sup>148</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.86.

faça, o não consentimento pode impossibilitar a operação<sup>149</sup>. RAÚL VENTURA é da opinião de que o interesse social em que a fusão se realize não pode justificar o afastamento da sociedade por quem nela queira participar<sup>150</sup>. Assim, quando seja atribuída uma quantia em dinheiro a um determinado sócio, em substituição das participações na sociedade beneficiária, – o que segundo o autor pode acontecer independentemente da existência de um problema de *restos* – esse sócio tem de dar o seu consentimento. Na hipótese de não ser possível atribuir um número inteiro de participações, por efeito da relação de troca, e o sócio optar por não prestar o seu consentimento, para receber uma quantia em dinheiro pelos *restos* das participações, RAÚL VENTURA defende que o sócio deve satisfazer-se com um direito parcial sobre as participações não inteiras<sup>151</sup>. Esta solução, justificada pelo intuito de evitar que o não consentimento de um sócio inviabilize a fusão, foi importada da teoria alemã do *Teilrecht*, que consta do § 213 AktG, aplicada aos casos em que exista um problema de *restos* de participações por efeito de um aumento de capital por incorporação de reservas<sup>152</sup>. Ao aplicar esta solução ao problema de *restos* nas fusões, cria-se um direito parcial<sup>153</sup> sobre a participação que o sócio não conseguiu adquirir por inteiro devido à relação de troca estabelecida. Esse direito parcial atribuído ao sócio, em consequência do seu não consentimento para a atribuição de uma quantia em dinheiro pelos *restos* de participações, pode ser alienado ou adquirido autonomamente, nos termos do direito geral. Como este direito parcial sobre a participação não pode ser equiparado a um título, o sócio não pode exercer os direitos que lhe estão subjacentes, como seja o direito aos lucros de exercício ou o direito de voto, até que adquira outro direito parcial, que juntamente com o seu forme uma participação inteira.

DIOGO COSTA GONÇALVES<sup>154</sup> (que recorde-se só considera admissível a aplicação do artigo 97º, n.º 5 às situações em que exista um problema de *restos*)<sup>155</sup> considera que o direito à qualidade de sócio e o direito à intangibilidade da participação social não podem ser postos em causa por vontade da maioria dos sócios. No entanto, considera que a atribuição de uma quantia em dinheiro a um sócio com *restos* de participações

---

<sup>149</sup> No sentido da desnecessidade de consentimento do sócio a quem é atribuído uma quantia em dinheiro, por efeito da fusão, veja-se BAUDEU, GUY. et BELLARGENT, GUY, *op. cit.*, p. 164.

<sup>150</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.87.

<sup>151</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.87.

<sup>152</sup> VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.88.

<sup>153</sup> Através de um excepcional fraccionamento de ações, cfr. VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.88.

<sup>154</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 176.

<sup>155</sup> Veja-se supra. 3.3.2.2.

não tem previsão no art. 103º, n.º 2, alínea c), não sendo por isso necessário o consentimento do sócio prejudicado, como dita o preceito. Acrescenta também, que a aplicação do regime do consentimento não seria o mais adequado<sup>156</sup> nestas circunstâncias, por criar um desequilíbrio desnecessário entre o interesse sócio-económico da fusão e o princípio da intangibilidade da participação social. Com o objetivo de se encontrar uma solução harmonizadora entre os interesses em causa, o autor referido propõe a aplicação do regime da oposição, consagrado no art. 131º, n.º1, alínea c), previsto para a cisão de sociedades, à fusão. Através desta figura paralela ao consentimento, mas menos exigente, por não exigir uma manifestação de vontade positiva, DIOGO COSTA GONÇALVES defende que o escopo de proteção dos sócios fica igualmente salvaguardado, e com a vantagem de se interferir menos no desenvolvimento da fusão, compatibilizando ao máximo os dois interesses em confronto<sup>157</sup>.

Parece-nos manifestamente excessiva a necessidade de se exigir o consentimento<sup>158</sup>, ou a não oposição do sócio, que receba uma quantia em dinheiro em virtude de um problema de *restos*. A restrição do âmbito de aplicação, que entendemos dever ser feita, do art. 97º, n.º5 tutela de forma suficiente os sócios minoritários e cumpre na medida do possível o princípio da intangibilidade da participação social. Mesmo que exista uma atuação abusiva, por parte da administração das sociedades ou dos sócios majoritários, no estabelecimento da relação de troca, os sócios têm sempre a possibilidade de impugnam a deliberação que aprove o projeto de fusão com esse fundamento, conforme o disposto no art. 58º, n.º1, alínea b). Consideramos que esta leitura do art. 97º, n.º5 é a que permite harmonizar, da melhor forma, os interesses dos sócios (minoritários) com o interesse na realização da fusão.

### 3.4- Os sócios de indústria

---

<sup>156</sup> Nomeadamente, porque a consequência da falta de consentimento, quando necessário, teria como consequência a ineficácia absoluta da fusão, pois impede o registo (constitutivo) da mesma, conforme o disposto no art. 111º.

<sup>157</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 182.

<sup>158</sup> O facto de haver uma permissão legal a possibilitar a atribuição de uma quantia em dinheiro aos sócios, por contrapartida da fusão, faz-nos crer que não seria de aplicar a estas situações o preceituado no art. 103º, n.º 2, alínea c). Cf. VASCONCELOS, JOANA, *op. cit.*, p. 177, que embora não se refira concretamente ao problema de *restos*, defende que o art. 103º, n.º 2, alínea c) não se aplica quando justificado pela permissão do art. 97º, n.º5.

A atribuição da qualidade de sócio da sociedade incorporante ou da nova sociedade aos sócios das sociedades extintas faz com que todos os sócios recebam uma participação no capital da sociedade resultante da fusão, inclusive os sócios de indústria.

As participações de indústria apenas são admitidas nas SNC, como consta do art. 176º, e nas sociedades em comandita, quanto aos sócios comanditados, segundo o teor do art. 468º, e não têm representação no capital social dessas sociedades<sup>159</sup>. No entanto, as participações de indústria têm um valor associado, que deve constar do contrato de sociedade, de acordo com o disposto no art. 176º, n.º 1, alínea b)<sup>160</sup>. Assim, o problema que surge relativamente às participações de indústria resulta do facto de a fusão poder realizar-se entre duas sociedades ainda que de tipo diferente, como menciona o art. 97º, n.º 1, podendo a sociedade a extinguir com a fusão admitir participações de indústria e a sociedade resultante não.

Perante esta incompatibilidade de regimes, que pode surgir nas fusões heterogéneas, a doutrina tem defendido<sup>161</sup> a aplicação da solução legal do art. 136º, n.º 2, prevista para a transformação de sociedades, que prevê a conversão da participação de indústria numa participação de capital, reduzindo-se proporcionalmente as participações dos restantes sócios.

A conversão das participações de indústria é convencionada pelos sócios e tem como resultado uma redistribuição do capital social<sup>162</sup>, com a consequente diminuição proporcional das participações dos restantes sócios. Tendo em conta a ocorrência desta diminuição questiona-se a aplicação, também neste caso, do art. 103º, n.º2, alínea c), que exige o consentimento dos sócios prejudicados com a fusão para ser possível o seu registo.

Caso se entenda que se deve aplicar a esta situação o art. 103º, n.º 2<sup>163</sup>, a conversão tem de ser aprovada por unanimidade dos sócios, visto que todos eles veem as suas participações diminuídas. Esta exigência de unanimidade para a conversão das

---

<sup>159</sup> Cfr. art. 178º, n.º1.

<sup>160</sup> Cfr. DOMINGUES, P. DE TARSO, *É justificável a proibição das entradas em indústria nas sociedades de capitais?* in Os 10 anos de investigação do CIJE, Almedina, Coimbra, 2010, pp.819-831.

<sup>161</sup> Entre eles veja-se VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, p.34 e GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 148.

<sup>162</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 148.

<sup>163</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 148; e quanto à interpretação do preceito na transformação de sociedades vide VENTURA, RAÚL, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades... cit.*, pp. 517-518.

participações de indústria, iria prevalecer sobre um possível quórum inferior, aplicável para a deliberação do projeto de fusão. Assim, se a sociedade incorporada for uma SNC e a sociedade incorporante uma SQ, exigir-se-ia uma maioria de três quartos dos votos, se não for estipulado no contrato da sociedade quórum superior<sup>164</sup>, para a aprovação do projeto de fusão, embora com a aplicação do art. 103º, n.º 2 para a conversão das participações<sup>165</sup> já seria necessário a unanimidade.

Justificando-se no surgimento de possíveis incompatibilidades quanto aos diferentes quóruns exigidos, DIOGO COSTA GONÇALVES<sup>166</sup> defende a aplicação da solução preconizada no art. 136º, n.º 2, às participações de indústria numa fusão heterogénea, em momento precedente à elaboração do projeto de fusão, até para que as participações sociais convertidas possam ser avaliadas e constarem já com os valores definitivos no projeto. Assim, as participações de indústria vão ser convertidas em participações de capital, nos termos do art. 136.º, n.º 2, ficando a eficácia da conversão dependente da eficácia da fusão. A solução apresentada pelo autor mencionado parece ser a mais acertada para resolver o problema da existência de participações de indústria perante uma fusão heterogénea que não permita a sua subsistência. A aplicação do teor do disposto no art. 136º, n.º 2, que consta do regime da transformação de sociedades às fusões heterogéneas, parece fazer todo o sentido. A fusão heterogénea comporta simultaneamente uma transformação de sociedades, e existindo problemas, no âmbito da fusão de sociedades, que estejam relacionados com a transformação de uma delas, parece-nos imperativa a aplicação do respetivo regime. A aplicação da solução preconizada pelo art. 136º, n.º2, em momento anterior à elaboração do projeto de fusão, evita a exigência de quóruns excessivos para a sua aprovação, que representariam um obstáculo desnecessário ao interesse na realização da fusão.

## **5- Natureza jurídica da relação de troca**

A natureza jurídica da troca de participações não tem sido uma questão muito tratada pela doutrina, no entanto tentaremos aproximar o seu conteúdo do de outros

---

<sup>164</sup> Art. 265º n.º 1.

<sup>165</sup> Contra a aplicação do art. 103º n.º2 à conversão das participações de indústria em participações de capital, *vide* MARQUES, ELDA, Artigo 112º, *op. cit.*, p. 308.

<sup>166</sup> GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ...cit.*, p. 150.

conceitos com conteúdos semelhantes. DIOGO COSTA GONÇALVES propõe a comparação entre a relação de troca e de três conceitos típicos do Direito Civil: a sub-rogação, a novação e o *commodum* de representação.

A sub-rogação é caracterizada pela possibilidade de uma pessoa ou coisa ser substituída por outra numa determinada relação ou situação jurídica<sup>167</sup>. No caso de ser uma das partes da relação jurídica que é substituída por outra a sub-rogação é pessoal, já se for o objeto da relação jurídica que é substituído por outro a sub-rogação é real. Na relação de troca de participações o sócio da sociedade extinta passa a ser sócio da sociedade resultante da fusão. A relação jurídica estabelecida entre o sócio, a sociedade e os restantes sócios<sup>168</sup> sofre uma alteração subjetiva por efeito da fusão<sup>169</sup>. Temos assim um aspeto comum entre a sub-rogação pessoal e a troca de participações. No entanto, as causas para a alteração subjetiva na sub-rogação e na relação de troca são muito diferentes. A alteração subjetiva na troca de participações ocorre por efeito da fusão, já na sub-rogação é o cumprimento de um crédito por um terceiro à relação jurídica que justifica a alteração subjetiva. A causa da sub-rogação subjetiva é também um dos seus pressupostos, sendo por isso indispensável para a caracterização desta figura. Acresce ainda, que na sub-rogação subjetiva o conteúdo da situação ou relação jurídica tem de se manter inalterado<sup>170</sup>. O objeto da relação de troca são as participações dos sócios das sociedades extintas, que por efeito da fusão vão extinguir-se, sendo necessário criar-se novas participações na sociedade resultante para substituí-las. Assim, o objeto da relação de troca de participações não fica inalterado, contrariamente ao que se verifica na sub-rogação subjetiva. Com estes fundamentos concluímos pela impossibilidade de descortinar a natureza jurídica da relação de troca de participações através do conceito de sub-rogação subjetiva. Ao destacarmos o efeito da atribuição de novas participações aos novos sócios em substituição das antigas participações encontramos um paralelismo entre a troca de participações e a sub-rogação real, pois em ambas ocorre a substituição de um bem por outro. No entanto, a sub-rogação real implica a manutenção dos sujeitos da

---

<sup>167</sup> TELLES, INOCÊNCIA GALVÃO, *Direito das Obrigações*, 7ª.ed., Coimbra, Coimbra Editora, 1997,p. 280.

<sup>168</sup> Cfr. o entendimento que considera a participação social como uma relação jurídica ou como um conjunto de situações jurídicas relativas. Vide VASCONCELOS, PEDRO PAIS, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, 2006, p. 495.

<sup>169</sup> Cfr. GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*,p. 152.

<sup>170</sup> Cfr. VARELA, JOÃO ANTUNES, *Das Obrigações em geral*, II, 7ª ed., Coimbra, Almedina, 2000, p. 338 e SERRA, ADRIANO VAZ, *Sub-rogação dos direitos do credor*, in Bol. de Min. da Just., n.º 37, 1953, pp. 5 e ss.

relação jurídica<sup>171</sup>. Como vimos na troca de participações os sócios vão passar a ser titulares de participações da sociedade resultante da fusão e já não das sociedades a extinguir. Este aspeto é suficiente para excluirmos a sub-rogação real como um conceito com um conteúdo paralelo à troca de participações.

A novação é uma causa de extinção das obrigações<sup>172</sup> e comporta duas modalidades, a objetiva e a subjetiva. A novação objetiva implica o surgimento de uma nova obrigação em substituição de outra, constituída entre o mesmo credor e devedor da obrigação antiga; já na novação subjetiva também ocorre a substituição de uma das partes da situação jurídica<sup>173</sup>. Como concluímos anteriormente, da troca de participações resulta não só a alteração de uma das partes da relação jurídica – o sócio passa a ter uma participação numa sociedade diferente – mas também do próprio objeto – a antiga participação vai ser substituída por uma nova. Assim, a troca de participações está mais próxima da novação subjetiva do que da objetiva. Não obstante esta proximidade entre as duas figuras, existem pressupostos à novação que podem não se verificar na troca de participações. A novação pressupõe a existência e a validade de uma obrigação primitiva. A participação social pode ser entendida como uma relação jurídica, mas não como uma mera obrigação. Ao aproximarmos a troca de participações sociais da novação, estaríamos a equiparar uma obrigação a uma participação social, o que não está correto. O enquadramento exclusivamente obrigacional, onde a novação está inserida, constitui, a nosso ver, um impedimento à aproximação entre esta figura e a troca de participações. DIOGO COSTA GONÇALVES destaca a inexistência de um outro pressuposto da novação na troca de participações, que consiste na falta de intenção, dos sócios das sociedades extintas, de constituírem uma nova obrigação em lugar da antiga<sup>174</sup>. O autor mencionado afirma que a real vontade dos sócios das sociedades a extinguir com a fusão não é a de adquirirem uma nova participação social, mas sim de manterem a sua posição jurídica na nova sociedade. Sem o *animus novandi* na troca de participações, torna-se insustentável a aproximação à novação. Para a doutrina que defende a natureza transformadora da fusão, também existem incompatibilidades insuperáveis entre a troca de participações

---

<sup>171</sup> Cfr. GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 152.

<sup>172</sup> Cfr. CORDEIRO, A. MENEZES, *Direito das Obrigações*, II Vol., Reimp., AAFDL, Lisboa, 1999, pp.227 e ss.

<sup>173</sup> Cfr. LEITÃO, L. M. TELLES DE MENEZES, *Direito das Obrigações*, II Vol., 7ªed., Almedina, Coimbra, 2010, pp. 215 e 216.

<sup>174</sup> Cfr. GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 159.

e a novação. Segundo a tese da natureza transformadora da fusão, o direito à aquisição das novas participações pelos sócios das sociedades extintas decorre de um direito anterior. Os sócios das sociedades extintas têm direito a receber novas participações na sociedade beneficiária, porque detinham uma determinada quantidade/valor de participações noutra sociedade, que se extinguiu por efeito da fusão. Assim, as novas participações a atribuir aos sócios não são completamente autónomas das participações a extinguir. No seguimento deste raciocínio, parte da doutrina afirma que a aquisição das novas participações se faz a título derivado e não originário, mitigando o efeito extintivo/constitutivo das participações sociais na fusão. Sem o devido reconhecimento do efeito extintivo/constitutivo das novas participações, deixa de existir proximidade entre a troca de participações e a novação. O *commodum* de representação está inserido nas situações de impossibilidade de cumprimento por facto imputável, ou não, ao devedor, conforme o disposto nos artigos 794º e 803º n.º1 do CC<sup>175</sup>. O *commodum* de representação consiste na faculdade de o credor se fazer substituir pelo devedor quando este adquira, em consequência do facto que tornou impossível a sua prestação, um direito sobre certa coisa, ou contra terceiro, em substituição do objeto da prestação que não cumpriu. Adaptando o *commodum* à troca de participações, podemos dizer que também nesta existe a aquisição de um direito resultante de um outro, anterior, que se extinguiu<sup>176</sup>. O sócio da sociedade extinta adquire uma nova participação na sociedade beneficiária como consequência da extinção da participação que detinha anteriormente. No entanto, o *commodum* de representação está sempre associado a situações de impossibilidade da prestação, que não são possíveis de visualizar na troca de participações<sup>177</sup>. Por este motivo, consideramos que o *commodum* de representação não consegue, também, explicar a natureza jurídica da relação de troca.

Concluída a análise comparativa de cada figura com a troca de participações, percebemos que a grande dificuldade consiste em conciliar, num único conceito, a compreensão do efeito extintivo/constitutivo da fusão com a manutenção da posição jurídica do sócio.

---

<sup>175</sup> Cfr. LEITÃO, L. M. TELLES DE MENEZES, *Direito das Obrigações... cit.*, p. 278

<sup>176</sup> Neste sentido GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 162

<sup>177</sup> Vide GONÇALVES, D. COSTA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae ... cit.*, p. 162

Consideramos, no entanto, que a novação subjetiva permite compreender, de uma forma satisfatória, a coexistência destes dois efeitos. Vimos que através da novação conseguíamos explicar o efeito extintivo/constitutivo da fusão. A manutenção da posição jurídica do sócio na fusão poderia ser um obstáculo à aproximação das duas realidades. Não obstante esta aparência de incompatibilidade, vemos que na novação – e independentemente do efeito extintivo da mesma – a obrigação antiga se identifica economicamente com a nova obrigação<sup>178</sup>. Algo de semelhante ocorre na troca de participações, onde a manutenção da posição do sócio é, em grande parte, assegurada pela atribuição de uma nova participação social com um valor real igual à participação antiga. Outro possível obstáculo à aproximação da novação à troca de participações é a ausência nesta de um *animus novandi*. No entanto, discordamos da inexistência de um *animus novandi* por parte dos sócios na troca de participações. O aspeto na fusão com maior relevância e interesse para os sócios consiste, precisamente, na substituição das suas participações. O sócio quando vota no projeto de fusão tem consciência de que uma das consequências da sua aprovação é a substituição das suas participações sociais por outras, numa nova sociedade. Assim, consideramos que o voto em sentido positivo feito pelos sócios das sociedades extintas, pode ser interpretado como uma intenção<sup>179</sup> de os mesmos extinguirem as suas participações em troca de outras na sociedade beneficiária. Não queremos com isto dizer que o conteúdo da novação se equipara ao da troca de participações, mas sim que permite perceber muitos dos seus aspetos. A equiparação, a nossa ver, é impossibilitada, principalmente, pelo facto de a novação ser um conceito com um enquadramento exclusivamente obrigacional e que não permite explicar alguns aspectos da troca de participações, por esta estar inserida numa realidade muito complexa, que é a fusão – nomeadamente, os relacionados com a proteção dos vários interesses em causa.

---

<sup>178</sup> Cfr. LEITÃO, L. M. TELLES DE MENEZES, *Direito das Obrigações... cit.*, p. 215





## Conclusões

- I. A atribuição de participações sociais da sociedade resultante da fusão aos sócios das sociedades extintas é um efeito e elemento essencial da fusão.
- II. No entanto, este efeito não se produz em duas situações excepcionais, previstas no art. 104º, n.º 3, do CSC. Quando a sociedade incorporante tiver participação no capital da sociedade incorporada ou a sociedade incorporada tiver participação nela própria, com a fusão, não vão ser atribuídas à sociedade incorporante ações (quotas) próprias. A exceção consagrada no art. 103º, n.º 2 tem como principal objetivo o cumprimento pelo regime da subscrição de ações próprias, previsto nos arts. 316º e ss.
- III. A atribuição de participações da sociedade beneficiária, aos sócios das sociedades extintas, efetiva-se através do estabelecimento de uma relação de troca, entre as antigas e as novas participações.
- IV. A relação de troca, bem como a avaliação dos patrimónios das sociedades que lhe serve de base, é elaborada pela administração das sociedades participantes e tem de constar do projeto de fusão.
- V. Cabe aos órgãos de fiscalização emitir um parecer sobre o projeto de fusão e respetivos anexos e, cumulativamente, a um ROC/SROC independente o exame do mesmo, a não ser que a sociedade em causa não tenha órgão de fiscalização, sendo - lhe apenas exigido o segundo. Deve ainda ser elaborado um relatório por um ROC/SROC, onde conste um parecer fundamentado sobre a averiguação da adequação e razoabilidade dos métodos utilizados pela administração no estabelecimento da relação de troca.
- VI. Para que os métodos utilizados pela administração possam ser considerados adequados e razoáveis é necessário que tenham em conta o interesse da generalidade dos sócios. O único critério, no que diz respeito à avaliação das participações subjacente à relação de troca, que permite cumprir com esta exigência é a utilização do valor real das participações.

- VII. Assim, com o objetivo de tutelar de forma indiscriminada todos os sócios das sociedades intervenientes na fusão, a avaliação das participações deve ter como critério o seu valor real, aplicando-se o disposto no art. 1021º do CC.
- VIII. O estabelecimento da relação de troca de participações não é indiferente para os credores presentes e futuros das sociedades envolvidas na fusão. Quando da fusão resulte a constituição de uma nova sociedade ou a necessidade de um aumento de capital da sociedade incorporante é essencial, para os credores, que sejam observadas as regras sobre a formação do capital social.
- IX. Dentro deste conjunto de regras destaca-se o princípio da exata formação do capital social, que defendemos ter de ser considerado tanto nos casos da estipulação da cifra do capital inicial como no aumentado. Resulta da aplicação deste princípio, que tem de ser transferidos, com a fusão, um valor pelo menos equivalente ao valor do capital social ou do seu aumento, para o património da sociedade beneficiária.
- X. Existem assim critérios jurídicos a condicionar a atuação das administrações das sociedades envolvidas na fusão, tendo os sócios e credores mecanismos para controlar o respeito por estas condicionantes.
- XI. Os sócios deparados com alguma irregularidade na atuação das administrações, ao estabelecerem a relação de troca, podem: votar contra o projeto de fusão, não prestar o seu consentimento, quando exigido pelo art.103º, n.º2, alínea c) ou impugnar a deliberação que aprove o projeto.
- XII. Já os credores podem opor-se judicialmente à fusão, preenchidos os pressupostos do art. 101º- A.
- XIII. Os membros dos órgãos de administração ou fiscalização podem ser responsabilizados solidariamente, por danos causados pela fusão aos sócios e credores, sempre que não tenham observado a diligência de um gestor criterioso e ordenado na verificação da situação patrimonial das sociedades ou na conclusão da fusão, como previsto no art. 114º.

- XIV. A relação de troca de participações ao ser estabelecida vai determinar a quantidade de participações que têm de ser criadas na sociedade incorporante (caso a sociedade não tenha participações próprias que possa atribuir aos novos sócios), para que a razão de proporcionalidade existente entre as antigas e as novas participações seja respeitada. A razão de proporcionalidade vai ser definida através da comparação entre os valores dos patrimónios das sociedades extintas e da sociedade incorporada e das respetivas participações.
- XV. É frequente não ser necessário a utilização de todo o património da sociedade extinta para que o aumento de capital da sociedade incorporante cumpra a razão de proporcionalidade existente, surgindo uma diferença entre o valor que é utilizado para o aumento de capital e aquele que é transmitido.
- XVI. Esta diferença de valores é designada de *ágio de fusão*, e tratado como uma reserva legal por efeito do art. 295º, n.º 2, alínea a).
- XVII. Determinado o valor necessário para que o aumento de capital da sociedade incorporante se realize de acordo com a relação de troca estabelecida, pode acontecer que a distribuição desse valor por todos os sócios das sociedades extintas não atribua a algum sócio um número/valor certo de participações.
- XVIII. Esta situação designada de problema de *restos* de participações tanto pode acontecer quando o sócio não tenha um valor em antigas participações a que corresponda a uma nova participação, como quando não tenho um valor/quantidade a que corresponda um número exato de ações da sociedade resultante.
- XIX. A primeira situação é resolvida pelo preceituado no art. 103º, n.º 2, *in fine*, que refere que o sócio pode entregar à sociedade o valor em falta para poder adquirir uma unidade de participação. A segunda situação tem a solução regulada no disposto pelo art. 97º, n.º 5, que permite que, por contrapartida da fusão, sejam atribuídas aos sócios quantias em dinheiro, não superiores a 10% do valor das participações atribuídas, em substituição dos valores a que não correspondam participações inteiras. Assim, o âmbito de aplicação do art. 97º, n.º 5 deve estar condicionada às situações em que existam *restos* de

participações, mesmo que o texto legal não o diga expressamente. A interpretação restritiva do preceito segundo o seu fundamento teleológico parece ser a única forma de tornar compatível esta permissão com o disposto no art. 112º, alínea b) e com o princípio da manutenção da posição de sócio.

- XX. Pelo facto de as duas soluções mencionadas, para o problema de *restos*, estarem permitidas pelo texto legal, consideramos que a utilização das respetivas não aciona o regime do consentimento do sócio prejudicado, previsto no art. 103º, n.º 2, alínea c).
- XXI. Consideramos que o regime do estabelecimento da relação de troca assim interpretado é aquele que permite um maior equilíbrio entre os interesses da coletividade de sócios, com uma atenção especial à tutela dos minoritários, e ao interesse na realização da fusão.
- XXII. Concluimos por classificar a relação de troca de participações como uma realidade híbrida, não reconduzível a qualquer outra já existente, nomeadamente pela presença no seu regime de várias normas de tutela que incidem tanto sobre sócios, como credores, como sobre o próprio interesse da fusão. O facto de a relação de troca estar inserida numa realidade mais complexa dificulta, também, a subsunção desta a um outro conceito que não o reflita. No entanto, consideramos que existem alguns aspetos na novação que permitem auxiliar a compreensão do conteúdo da relação de troca.

## Bibliografia

### Livros e artigos

#### A

ABREU, J. M. COUTINHO DE, *Constituição das Sociedades Comerciais in BFDUC*, vol. LXXV, 1999

----- *Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social in Reformas do Código das Sociedades* (obra coletiva), Almedina /IDET (n.º 3 da coleção Colóquios), Coimbra, 2007

----- *Curso de Direito Comercial*, vol. II , Das Sociedades, 4.ªed., Almedina, Coimbra, 2011

ALBUQUERQUE, PEDRO DE, *Direito de Preferência dos Sócios em Aumentos de Capital nas Sociedades Anónimas e por Quotas* (obra integrada no Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), Almedina, Coimbra, 1993

ANDRADE, MANUEL A. DOMINGUES e CORREIA, A. FERRER, *Suspensão de Deliberações Sociais e Direitos Individuais dos Acionistas* (Jurisprudência Crítica), Atlântida, Coimbra, 1948 (separata da RDES, ano III, n.ºs 5 e 6)

ANTUNES, J. ENGRÁCIA, *Grupo de Sociedades*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2002

----- *A Redução de Capital por Extinção de Ações Próprias in Direito das Sociedades em Revista*, ano 3, vol. 6, Outubro, 2011

ASCENSÃO, JOSÉ DE OLIVEIRA, *As Acções, in Direito dos Valores Mobiliários* (obra coletiva), vol. II, Coimbra Editora, Coimbra, 2000

AZEVEDO, FERNANDO OLAVO CORREIA DE, *Aumento de Capital* (um Feixe de Questões) *in O Direito*, ano 95, n.º 2, abril-junho, 1963

#### B

BASTARDO, CARLOS, & GOMES, ANTÓNIO *M&A - Uma abordagem da avaliação de empresas*, Texto Editora, Lisboa, 1996

BAUDEU, GUY et BELLARGENT, GUY, *Fusion de sociétés*, Librairies techniques, Paris, 1970.

BAXE, A. DOMINGOS SALVADOR, *A Tutela dos Direitos dos Sócios em Sede de Fusão, Cisão e Transformação das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2010

BERTREL, JEAN- PIERRE / JEANTIN, MICHEL, *Acquisitions et fusions des sociétés commerciales*, 12ª ed., Litec, 1991

BILAU, JOSÉ JACINTO, *A relação de troca das participações sociais na fusão de sociedades*, in *Jornal de contabilidade*, n.º 278, Maio, 2000

BRANCO, SOFIA RIBEIRO, *O direito dos acionistas à informação*, Almedina, Coimbra, 2008

## C

CAEIRO, ANTÓNIO, *Princípios Fundamentais da Reforma do Direito das Sociedades Comerciais in Textos*, Sociedades Comerciais, Centro de Estudos Judiciários /Conselho Distrital do Porto da Ordem dos Advogados, 1994/1995

CÂMARA, F. DE SOUSA, *Aspectos contabilísticos e fiscais nas fusões e cisões*, O direito de balança e normas internacionais de relato financeiro, Coimbra Editora, Coimbra, 2007.

CÂMARA, PAULO e ANTUNES, A. FILIPA MORAIS, *Acções sem Valor Nominal*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011

CÂMARA, PAULO e BASTOS, MIGUEL BRITO *O Direito da Aquisição de Empresas: Uma Introdução in Aquisição de Empresas* (obra coletiva), Coimbra Editora, Coimbra, 2011

CARREIRO, SOFIA, *A Fusão in Aquisição de Empresas* (obra coletiva), Coimbra Editora, Coimbra, 2011.

CARVALHO, A. SILVA, *Métodos para determinação do valor da empresa*, in JTCE n.º 307, Abril de 1991

COMPTE, PHILIPPE, *Valeurs économiques et valeurs juridiques dans les fusions d'entreprises*, Paris, 1970

CORDEIRO, A. MENEZES, *Manuel de Direito das Sociedades*, Vol. II das sociedades em especial, Almedina, Coimbra, 2007

----- *Direito das Obrigações*, II Vol., Reimp., AAFDL, Lisboa, 1999

CORNELL, B., *Corporate Valuate Tools for Effective Appaisal and Decision Making*, New York: Macgraw Hill, 1994

COTTINO, GASTONE, *Diritto Commerciale* , I/2- Le società e le altre associazione economiche, 2.<sup>a</sup> ed.,1987

CUNHA, P. OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2012

----- *A redução do Capital social das sociedades anónimas*, Estudos em homenagem ao Prof. Doutor Inocêncio Galvão Telles, vol. IV, Almedina, Coimbra, 2003.

----- *O dever de lançamento de OPA no Novo Código dos Valores Mobiliários*, in Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, n.º 7, Abril de 2000

----- *Aspectos críticos da aplicação prática do regime das ações sem valor nominal*, in AA.VV, *Capital social livre e ações sem valor nominal*, Almedina, Coimbra, 2011

CUNHA, T. MEIRELES DA, *Da responsabilidade dos gestores de sociedades perante os credores sociais*, *A culpa nas responsabilidades civil e tributária*, Almedina, Coimbra, 2014

## D

DRAGO, JOSÉ, *Fusão de Sociedades Comerciais Notas Práticas*, Almedina, Coimbra, 2007.

DI SABATO, *Manuale delle società*, 2.<sup>a</sup> ed., Utet, Torino, 1987

DOMINGUES, P. DE TARSO, *Do Capital Social - Noção, Princípios e Funções*, 2.<sup>a</sup>ed., *Studia Iuridica* 33, Coimbra Editora, Coimbra, 2004.

----- *É justificável a proibição das entradas em indústria nas sociedades de capitais?*, in *Os 10 anos de investigação do CIJE*, Almedina, Coimbra, 2010.

----- *Capital Social Livre e Ações sem Valor Nominal*, in *Direito das sociedades em revista*, Congresso I, Almedina, Coimbra, 2011

----- *Capital e património sociais, lucros e reservas*, AA.VV, *Estudos de Direito das Sociedades*, 8.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2007

## E

ESPINOSA, F. J. ALONSO, *Fusión y escisión de sociedades*, *Anales de Derecho*, Universidad de Murcia, Núm. 17- 1999

## F

FERREIRA, LEONOR FERNANDES, *Modelos de avaliação de empresas e utilidade da informação contabilística*, Coleção Teses, Universidade Lusíada Editora, 2008

FERREIRA, DOMINGOS, *Fusões, Aquisições e Reestruturações de Empresas*, vol. 2, Edições Sílabo, Lisboa, 2002

FURTADO, JOSÉ H. PINTO, *Curso de Direito das Sociedades*, 3.<sup>a</sup> ed. Almedina, Coimbra, 2007

## G

GALGANO, FRANCESCO, *Diritto Civile e Commerciale*, Vol. III, tomo 2, Le società, 1990

GASPAR, G. GARRIDO, *A Tutela dos Acionistas Minoritários na Fusão de Sociedades Anónimas* in Revista de Direito das Sociedades, ano IV, n.º 2, 2012

GAUGHAN, PATRICK A., *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings*, New Jersey: John Wiley & Sons, Hoboken, 2011.

GIL, R. LARGO, *La Fusión de sociedades. Caracterización y aspectos conflictivos en la etapa previa a la decision social*, RdS Número 12, 1999

GONÇALVES, D. COSTA, *Direitos Especiais e o Direito de Exoneração em Sede de Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais* in O Direito, ano 138, II, 2006,

----- *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais, A Posição Jurídica dos Sócios e a Delimitação do Statuo Viae*, Almedina, Coimbra, 2008

----- *As Recentes Alterações ao Regime da Fusão de Sociedade – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto*, in Revista de Direito das Sociedades, ano I, n.º 3, 2009

----- Artigos 97º a 117º L, in Código das Sociedades Comerciais anotado (coord: A. Menezes Cordeiro), Almedina, Coimbra, 2009

GODINHO, M. EDUARDA e BETTENCOURT, J., *Alterações à Disciplina Legal da Fusão e da Cisão de Sociedades no Código das Sociedades Comerciais* in Atualidade Jurídica, Uría Menéndez, n.º 15, 2006

## L

LABAREDA, JOÃO, *As ações das sociedades anónimas*, Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, 1988

LATSCHA, JACQUES, *La pratique des fusions, scissions et apports partiels*, Paris, 1965

LEAL, LUÍS A. SÁRAGGA, *Fusões, Cisões e Incorporações* in Direito das Empresas (coord. Diogo Leite de Campos), Instituto Nacional de Administração, 1990

LEITÃO, L. M. TELES DE MENEZES, *Fusão, Cisão de Sociedades e Figuras Afins* in Fisco, n.º 57, Setembro, 1993

----- *Direito das Obrigações*, II Vol., 7ªed., Almedina, Coimbra, 2010

## M

MAÇÃS, V. CRISTINA ANTUNES COSTA DA SILVA, *Fusão e Cisão de Sociedades* in Revista de Direito das Sociedades, ano II n.º 1-2, 2010

MARQUES, ELDA, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (coord. de J. M. Coutinho de Abreu), Almedina, Coimbra, 2011

MARTINS, ALEXANDRE DE SOVERAL, *Cláusulas do Contrato de Sociedade que Limitam a Transmissibilidade das Ações*, Almedina, Coimbra, 2006

MATOS, ALBINO, *Constituição de Sociedades*, 5ª.ed., Almedina, Coimbra, 2011

MENDES, JOSÉ MARIA *Sociedades por quotas e anónimas, aumento e redução de capital, cessão, divisão e unificação de quotas, fusão, mudança de sede e transformação, guia prático*, 4.º ed., Almedina, Coimbra, 2001

## N

NEVES, CARVALHO, *Avaliação de empresas e negócios*, McGraw Hill, 2007

## O

OLIVÁN, J. SANCHEZ, *Fusión e escisión de sociedades*, Aportaciones de activos y canje de valores. Cesión global del activo e del passivo (Estudio económico, jurídico y fiscal) 2ªed Ediciones CEF, 2007

OSÓRIO, J. D. HORTA, *Da Tomada do Controlo de Sociedades (takeovers) por Leveraged Buy- Out e a sua harmonização com o direito português*, 1ªed., Almedina, Coimbra, 2001

## R

RIBEIRO, MARIA DE FÁTIMA, *O Capital Social das Sociedades por Quotas e o Problema da Subcapitalização Material in Capital Social Livre e Ações sem Valor Nominal*, (coord. PAULO DE TARSO DOMINGUES e MARIA MIGUEL CARVALHO) Almedina, Coimbra, 2011

----- *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*, Almedina, Coimbra, 2009

ROCHA, M. V. RODRIGUES VAZ FERREIRA DA, *Aquisição de ações próprias no Código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1994

ROCHA, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA, *Aquisição de ações próprias no Código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1994

RODRIGUES, P. VARGAS MATOS E VASCO, *Fusões e aquisições, motivações, efeitos e política*, Principia, 2000

RUSSO, F. CASTRO, *Fusão e Cisão de Sociedades* (Portugal) in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil* (obra coletiva coordenada por FÁBIO ULHOA COELHO E MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO), Almedina, Coimbra, 2012

## S

SCARDULLA, FRANCESCO, *Tratato Di Diritto Civile e Commerciale, La Trasnsformazione e La Fusione dele Società*, vol. XXX, t. 2, 1989

SERRA, ANTÓNIO, *La trasformazione e fusione delle società*, *Tratatto Rescigno*, vol. 17, Torino, 1985

SERRA, ADRIANO DA SILVA VAZ, *Sub-rogação dos direitos do credor*, in *Bol. de Min. da Just.* n.º 37, 1953

SERENS, M. NOGUEIRA, *Notas sobre a sociedade anónimas*, in *Stvdia Ivridica* 14, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra Editora, Coimbra, 1997

SIMONETTO, ERNEST, *Delle società- Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero*”, Soc. Ed. del Foro Italiano, Roma, 1965

SILVA, F. V. GONÇALVES DA e PEREIRA, J. M. ESTEVES, *Contabilidade das Sociedades*, 13.<sup>a</sup> ed., Plátano Editora, Lisboa.

SILVA, J. CALVÃO DA, *Fusão de Sociedades, Acordo de Voto e Derrogação da Obrigatoriedade de OPA in Estudos Jurídicos [Pareceres]*, Almedina, Coimbra, 2001

----- *Oposição dos Credores à Fusão de Sociedades in RLJ* ano 142, n.º 3976, Setembro-Outubro, 2012.

## T

TAVARES, JOSÉ, *Sociedades e empresas comerciais* 2.º ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1924

TELES, INOCÊNCIO GALVÃO, *Direito das Obrigações*, 7.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1997

TRIUNFANTE, A. MANUEL, *A tutela da minorias das sociedades anónimas - Direitos individuais* , Coimbra Editora, Coimbra, 2004

TROYA, PEREZ, *La tutela del accionista en la fusion de sociedades*, Civitas, 1998

## V

VASCONCELOS, JOANA, *A Cisão de Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2001

VASCONCELOS, PEDRO PAIS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, 2006

VARELA, J. M. ANTUNES, *Obrigações em geral*, 7ª ed. Vol II, Almedina, Coimbra, 2013

VENTURA, RAÚL, *Adaptação do Direito Português à Terceira Diretiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às Fusões das Sociedades in Documentação e Direito Comparado*, n.º 4, 1980

----- *Auto-participação da sociedade: as ações próprias*, Rev. Ordem dos Advogados, 1978, II E III

----- *Alterações do contrato de sociedade*, Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Almedina, Coimbra, 1988.

----- *Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades* (obra integrada no Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), Almedina, Coimbra, 1990

----- *Dissolução e liquidação de sociedades*, (obra integrada no Comentário ao Código das Sociedades Comerciais), Almedina, Coimbra, 1993

## W

WINTER, MARTIN, Artikel 54, *Umwandlungsgesetz:Kommentar mit systematischer Darstellung des Umwandlungsrechts* (coord: MARCUS LUTTER, MARTIM WINTER), VOL. I, 4ª ed., Otto Schmidt, Köln, 2009

WUNSCHÉ, IRENE, *Die Verschmelzung und Spaltung von Kapitalgesellschaften – Gesellschaftsrechtliche Gestaltungsmöglichkeiten – Steuerliche Folgen – Besonderheiten für*, Erish Schmidt Verlag, 2003

## X

XAVIER, P. V. DA GAMA LOBO, *A Avaliação de Sociedades Comerciais num Processo de Fusão in Revista de Direito e de Estudos Sociais*, ano L, n.ºs 3-4, Julho- Dezembro 2009,

XAVIER, A. LOBO, FIDALGO, I. SANTOS e MONTENEGRO, J. MARIA, *A Cisão-Fusão e o Relevô Fiscal da Atribuição de Participações aos Sócios das Sociedades Cindidas Reflexões sobre o Regime Previsto nos Artigos 73º e Seguintes do Código do IRC in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2013]

## W

WESTON. J.E., *The determination of share exchange ratios in merger*, The University of Chicago Press, 1966

## Índice

<b>Introdução .....</b>	<b>7</b>
<b>1- Efeitos ou elementos definidores da fusão .....</b>	<b>10</b>
<b>1.1 - A transmissão do património da sociedade incorporada / absorvida e a sua extinção.....</b>	<b>10</b>
<b>1.2 - A atribuição de participações aos sócios da sociedade incorporada ou absorvida como contrapartida pela fusão.....</b>	<b>12</b>
1.2.1- Exceção.....	13
1.2.1.1- Sociedade incorporante com participação no capital da sociedade incorporada .....	13
1.2.1.2- Sociedade incorporada com participação no seu próprio capital (ações próprias).....	14
<b>2- Estabelecimento da relação de troca de participações .....</b>	<b>15</b>
<b>2.1 - O Projeto de fusão .....</b>	<b>16</b>
<b>2.2 - Fiscalização do projeto de fusão.....</b>	<b>16</b>
<b>2.3 - A avaliação dos patrimónios das sociedades .....</b>	<b>17</b>
<b>2.4 - Critérios jurídicos a serem tidos em conta na avaliação das participações sociais .....</b>	<b>18</b>
2.4.1- Tutela dos sócios .....	18
2.4.1.1- O valor real .....	19
2.4.2- Tutela dos credores .....	21
2.4.2.1- O princípio da exata formação do capital social.....	21
2.4.2.2- Aplicação das regras da formação do capital social à fusão por incorporação.....	23
<b>2.5 - Mecanismos de proteção dos interesses dos sócios e credores quanto ao estabelecimento da relação de troca.....</b>	<b>25</b>
2.5.1- Mecanismos de proteção dos sócios das sociedades participantes na fusão .....	25
2.5.1.1- A votação do projeto de fusão .....	25
2.5.1.2- A exigência do consentimento do sócio prejudicado .....	25
2.5.1.3- A impugnação da deliberação que aprova o projeto de fusão .....	26

2.5.2- Mecanismos de proteção dos credores das sociedades participantes na fusão.....	26
2.5.2.1- Oposição judicial à fusão.....	26
2.5.3- Responsabilidade dos membros dos órgãos de administração e fiscalização .....	27
<b>3 - O quantitativo de participações sociais a atribuir por efeito da fusão ..</b>	<b>28</b>
<b>3.1 - A relação de proporcionalidade entre os valores das sociedades participantes .....</b>	<b>29</b>
<b>3.2 - Ágio de fusão .....</b>	<b>30</b>
<b>3.3 - O problema dos <i>restos</i> na atribuição de participações sociais.....</b>	<b>31</b>
3.3.1- Delimitação do problema.....	31
3.3.2- A atribuição de uma quantia em dinheiro não superior a 10%.....	33
3.3.2.1- Âmbito de aplicação do artigo 97º, n.º5 do CSC.....	34
3.3.2.2- A necessidade de consentimento .....	35
<b>3.4 - Os sócios de indústria .....</b>	<b>37</b>
<b>5 - Natureza jurídica da relação de troca .....</b>	<b>39</b>
<b>Conclusões .....</b>	<b>46</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>50</b>
<b>Índice .....</b>	<b>57</b>