



CATOLICA  
FACULDADE DE DIREITO

ESCOLA DE LISBOA

Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa

Faculdade de Direito – Escola de Lisboa

Mestrado em Direito Empresarial

**A EXONERAÇÃO DE SÓCIOS NO CONTEXTO DA FUSÃO DE SOCIEDADES  
COMERCIAIS**

Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Católica  
Portuguesa para obtenção do grau de Mestre em Direito

Por

Rita Maria Dinis Carvalha

Sob a orientação do

Professor Doutor Rui Pinto Duarte

Lisboa, agosto de 2021



**CATOLICA**  
**FACULDADE DE DIREITO**

ESCOLA DE LISBOA

Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa

Faculdade de Direito – Escola de Lisboa

Mestrado em Direito Empresarial

**A EXONERAÇÃO DE SÓCIOS NO CONTEXTO DA FUSÃO DE SOCIEDADES  
COMERCIAIS**

Dissertação de Mestrado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade Católica  
Portuguesa para obtenção do grau de Mestre em Direito

Por

Rita Maria Dinis Carvalha

Sob a orientação do

Professor Doutor Rui Pinto Duarte

Lisboa, agosto de 2021

## **Agradecimentos**

Ao Professor Doutor Rui Pinto Duarte, o meu mais sincero agradecimento pela permanente disponibilidade, pela muita paciência e pela preciosa ajuda ao longo destes longos meses de trabalho.

À minha família, Mãe, Pai, Diogo, Avô, Avó, Tia Ana, Tio Mário, Carol, um agradecimento por todo o apoio e por terem sempre acreditado que iria conseguir.

À Tia Rosário, por toda a paciência e ajuda na revisão final da dissertação.

Às minhas amigas, um agradecimento pelas palavras de motivação, que foram tão importantes ao longo deste processo.

Ao Diogo, agradeço por ter estado sempre do meu lado e por nunca me ter deixado desistir.

**Resumo:**

O objetivo desta dissertação é analisar o direito de exoneração nas sociedades comerciais, em articulação com figuras afins, no quadro das Fusões, incluindo nos regimes das Fusões Transfronteiriças e das Sociedades Anónimas Europeias.

**Palavras-Chave:**

Cisão; Direito de Alienação Potestativa; Direito de Aquisição Potestativa; Direito de Exoneração; Fusão interna; Fusões transfronteiriças; Sociedade Anónima Europeia; Sociedade Anónima; Sociedade por Quotas; Sociedades Comerciais; Transformação.

## **Lista de Siglas e Abreviaturas**

al. – Alínea

als. – Alíneas

A. – Autor

AA. – Autores

CC – Código Civil

CCom – Código Comercial

CPC – Código de Processo Civil

CRCom – Código do Registo Comercial

CRP – Constituição da República Portuguesa

CSC – Código das Sociedades Comerciais

DL – Decreto-Lei

LSQ – Lei das Sociedades por Quotas

p. – Página

pp. – Páginas

ROC – Revisor Oficial de Contas

SROC – Sociedade de Revisores Oficiais de Contas

ss. – Seguintes

vol. – Volume

## Índice

<b>Agradecimentos .....</b>	<b>3</b>
<b>Resumo .....</b>	<b>4</b>
<b>Palavras-Chave.....</b>	<b>4</b>
<b>Lista de Siglas e Abreviaturas.....</b>	<b>5</b>
<b>Introdução.....</b>	<b>9</b>
<b>1. O Direito de Exoneração.....</b>	<b>12</b>
<b>1.1. Definição e <i>Ratio</i> do Direito de Exoneração.....</b>	<b>12</b>
<b>1.2. Características do Direito de Exoneração.....</b>	<b>13</b>
<b>1.3. Causas Legais Comuns às Sociedades Por Quotas e às Sociedades Anónimas .....</b>	<b>16</b>
1.3.1 Transferência da Sede Efetiva para o Estrangeiro (3.º, n.º 5, segunda Parte).....	18
1.3.2 Vícios da Vontade no Ingresso da Sociedade (45.º, n.º 1) .....	21
1.3.3 Exoneração em Sede de Fusão (105.º, n.º 1) e Cisão (120.º) .....	22
1.3.4 Transformação de Sociedades (137.º, n.º 1).....	24
1.3.5 Regresso à Atividade da Sociedade Dissolvida (161.º, n.º 5) .....	26
<b>1.4. Efeitos da Exoneração.....</b>	<b>27</b>
1.4.1 Perda da Qualidade de Sócio.....	27
1.4.2 Obrigação de Extinção da Relação Societária.....	28
1.4.3 Obrigação de Reembolso da Participação Social .....	29
<b>2. A Fusão.....</b>	<b>30</b>
<b>2.1. Enquadramento .....</b>	<b>30</b>
<b>2.2. Tramitação da Fusão .....</b>	<b>33</b>

<b>3. O Direito de Exoneração no Contexto da Fusão de Sociedades Comerciais .....</b>	<b>36</b>
<b>3.1. O Direito de Exoneração na Fusão Interna .....</b>	<b>36</b>
3.1.1 O Direito de Exoneração Vs. O Direito de Alienação Potestativa.....	41
<b>3.2. As Fusões Transfronteiriças .....</b>	<b>42</b>
3.2.1 O Direito de Exoneração .....	45
<b>3.3. A Sociedade Anónima Europeia .....</b>	<b>46</b>
3.3.1 O Direito de Exoneração .....	47
<b>Conclusão .....</b>	<b>49</b>
<b>Bibliografia .....</b>	<b>52</b>



## **Introdução**

No momento em que um sócio manifesta a sua vontade de ingressar numa sociedade, fá-lo porque considera que esta lhe oferece boas condições para investir e garantir um retorno ao seu investimento.

Deste modo, o sócio manterá o vínculo que o une a essa sociedade enquanto considerar que se revela vantajoso o seu investimento. Quando não seja esse o caso, e salvo as limitações legais e estatutárias, estará habilitado a transmitir a sua participação social quer a um outro sócio quer a um terceiro.

Para além desta situação, pode também ocorrer uma modificação das condições originárias da sociedade, capaz de fragilizar o vínculo jurídico que o une à sociedade. Neste caso, tornando-se inexigível a manutenção do sócio face às novas condições, e desde que verificados determinados pressupostos, pode o mesmo exonerar-se da sociedade, mediante o recebimento de uma contrapartida, que nada mais é do que um retorno ao seu investimento.

A verdade é que o direito de exoneração constitui um momento de instabilidade e crise na sociedade, motivado pela alteração do seu substrato pessoal e pela diminuição do seu património, o que justifica que a exoneração, nas sociedades por quotas e anónimas, não se possa fundamentar na vontade arbitrária do sócio (240.º, n.º 8, 2ª parte) <sup>1</sup>.

Face às suas especificidades e implicações, o instituto da exoneração não obteve o mesmo nível de regulamentação nos diferentes tipos societários. Na Parte Geral do CSC, encontramos causas legais de exoneração aplicáveis a todas as sociedades. No entanto, se nos debruçarmos sobre o regime das sociedades por quotas e das sociedades anónimas, os dois tipos de sociedades com maior expressão no nosso ordenamento jurídico, veremos que o legislador previu algumas situações em que o sócio se poderá apartar da sociedade, mas, em momento algum, dispôs sobre a consagração de um direito de exoneração, específico, em sede de sociedades anónimas.

Tal opção, poderá estar relacionada com a natureza das sociedades anónimas, enquanto sociedades de capitais, e com o princípio da livre transmissibilidade das ações, que, permitindo ao sócio alcançar um resultado idêntico ao que obteria, apartando-se da sociedade, poderá

---

<sup>1</sup> Diferente é o regime nas sociedades civis (1021.º, n.º 1 CC) e nas sociedades em nome coletivo, que optámos por não tratar neste trabalho.

justificar a não consagração do direito de exoneração. Tal solução apresentará vantagens para a sociedade, porque, não obstante as alterações no elemento pessoal, permitir-lhe-á conservar o seu património.

As causas legais de exoneração estão, maioritariamente, associadas a alterações relevantes nas condições originárias da sociedade, tal como sucederá em operações de reorganização societária.

No entanto, como veremos, a técnica legislativa, inicialmente adotada, não permitia acautelar eficazmente a posição dos sócios discordantes das operações de fusão e cisão, ficando a atribuição do direito de exoneração à mercê de uma previsão estatutária, já que a lei não dispunha de nada neste sentido. As mesmas críticas deverão ser apontadas à atual redação do artigo 137.º, n.º 1, previsto em sede de transformação.

A verdade é que, com o DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, o regime da fusão sofreu importantes modificações que resultaram, por imposição, da legislação comunitária, na consagração de um regime dedicado à fusão por incorporação de sociedade detida pelo menos a 90% pela sociedade incorporante. Consequentemente, e como forma de tutela dos sócios minoritários discordantes da fusão, o legislador atribuiu-lhes o direito de se apartarem da sociedade. Caber-nos-á compreender se o modo de exercício deste mecanismo de tutela permite ou não concretizar o objetivo pretendido pelo legislador.

É exatamente com o intuito de compreender as problemáticas, em torno do direito de exoneração, que nos propomos estudar esta figura.

Vai este estudo dividido em três capítulos.

No primeiro capítulo, dedicado ao direito de exoneração, procuraremos defini-lo, identificando as suas principais características. Ao restringirmos o âmbito do nosso trabalho às sociedades por quotas e às sociedades anónimas, estudaremos as causas legais de exoneração que lhes são comuns, bem como os efeitos decorrentes do exercício do direito de exoneração: a perda da qualidade de sócio; a extinção da relação societária; e a obrigação de reembolso da participação social. Nesta sede, e atendendo ao âmbito do nosso estudo, será relevante abordar, em particular, a discussão em torno do reconhecimento (ou não) do artigo 105.º, n.º1, do CSC, como uma causa legal de exoneração, no contexto da fusão de sociedades.

No segundo capítulo, reservado à fusão, começaremos por enquadrar historicamente esta figura no ordenamento jurídico português. Em momento posterior, percorreremos brevemente as diferentes fases da tramitação do processo de fusão: desde a elaboração do projeto comum de fusão, às deliberações das assembleias gerais das sociedades participantes e terminando com o registo da fusão.

Por fim, no último capítulo, dedicado à exoneração no contexto da fusão de sociedades, procuraremos abordar as especificidades do direito de exoneração no regime da fusão interna, que obteve consagração legal, no artigo 116.º, n.º 4, por efeito da entrada em vigor do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto. De seguida, fará sentido compará-lo com o instituto da alienação potestativa (artigo 490.º, n.ºs 5 e 6 do CSC e artigo 196.º do CVM), entendido como um sucedâneo do direito de exoneração e que, nos casos de aquisição seguida de fusão, poderá constituir uma via alternativa de saída para os sócios. Finalmente, caberá analisar as particularidades do direito de exoneração no contexto das Fusões Transfronteiriças e das Sociedades Anónimas Europeias.

## 1. O Direito de Exoneração

### 1.1. Definição e *Ratio* do Direito de Exoneração

A exoneração<sup>2</sup> é uma forma voluntária de saída do sócio da sociedade, que se baseia em causas legais ou estatutárias e que tem por fundamento a inexigibilidade da sua manutenção numa estrutura alicerçada em bases que deixaram de corresponder às condições iniciais que levaram o sócio a ingressar na sociedade. Desta forma, o sócio poderá abandonar, voluntária e unilateralmente, a sociedade a que pertence, sem provocar a sua dissolução e recebendo em troca o valor das suas participações<sup>3</sup>.

O sócio pode ingressar numa sociedade, no momento da sua constituição, ou em momento posterior, mediante a aquisição derivada de participações sociais ou através da subscrição de aumentos de capital.

---

<sup>2</sup> A noção de direito de exoneração tem sido definida pela doutrina com palavras diversas.

Para MARIA AUGUSTA FRANÇA, “Direito à exoneração” in *Novas Perspectivas do Direito Comercial – Faculdade de Direito da Universidade Clássica de Lisboa, Centro de Estudos Judiciários*, Almedina, Coimbra, 1988, p. 207, a exoneração é a “*faculdade concedida ao sócio de se afastar da sociedade recebendo o valor da sua participação social*”.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades II, Das Sociedades em Especial*, 3ª reimpressão da 2ª edição de 2007, Almedina, 2017, p. 323, considera que o direito de exoneração de um sócio “*é o efeito do exercício, por ele, de um direito potestativo de fazer cessar, unilateralmente, aquela sua qualidade*”.

JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades - Volume II*, 7ª edição, Almedina, 2021, p. 396, considera a exoneração do sócio como “*a saída ou desvinculação deste, por sua iniciativa e com fundamento na lei ou no estatuto, da sociedade*”.

Segundo PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, 2019, p. 414, “*a exoneração consiste no abandono unilateral do sócio da sociedade de que fazia parte, sem se fazer substituir, mediante uma contrapartida*”.

Segundo DANIELA FARTO BAPTISTA, *O Direito de Exoneração dos Accionistas – das Suas Causas*, Coimbra Editora, 2005, p. 84, o direito de exoneração será o “*direito individual não potestativo, inderrogável e indisponível pela maioria mas renunciável a posteriori pelo seu titular, de exercício unitário e de consagração legal ou convencional, que permite ao acionista, quando alguma vicissitude societária torna inexigível a sua permanência na organização social, abandonar voluntária e unilateralmente a sociedade anónima a que pertence e que subsiste para além da sua exoneração, através do reembolso do valor das ações por ele detidas no património social e a consequente extinção da qualidade de sócio que manteve até então*”.

TIAGO SOARES DA FONSECA, *O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2008, p. 25, define-o como “*o direito societário, de natureza potestativa, irrenunciável e inderrogável, dirigido à extinção da relação societária e que se manifesta perante a ocorrência de determinada situação legal ou estatutariamente prevista, na emissão de uma declaração receptícia de exoneração, e se efetiva plenamente com o reembolso do valor da participação social detida*”.

<sup>3</sup> DANIELA FARTO BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 11.

Quando ingressa na sociedade, o sócio fá-lo porque considera que a sociedade lhe oferece condições para investir e garantir um retorno ao seu investimento, levando em conta, além do mais, que a sociedade assume certo tipo societário, que limita ou não a sua responsabilidade perante as dívidas sociais, que tem a sua sede em determinado local, e que prossegue certo objeto social. No entanto, durante a vida da sociedade, poderá ocorrer uma modificação das condições originárias da sociedade, capaz de fragilizar ou mesmo quebrar o vínculo jurídico que unia o sócio à sociedade.

Neste caso, tornando-se inexigível a manutenção do sócio mediante as novas condições, e verificados determinados pressupostos, pode o sócio exonerar-se da sociedade. O direito de exoneração surge, então, como uma vertente negativa da liberdade de associação (46.º, n.º 3 da CRP) e como tutela da liberdade de desinvestimento, enquanto dimensão negativa da liberdade de iniciativa económica<sup>4</sup>. Constitui igualmente, uma forma de tutela dos sócios minoritários face à vontade da maioria.

O direito de exoneração depende de previsão legal ou contratual. Assim, apenas nos casos permitidos por lei ou regulados no contrato de sociedade, e desde que se verifiquem alterações de tal ordem nas condições originárias da sociedade, que motivaram a entrada e o investimento do sócio, lhe será inexigível permanecer na sociedade.

## **1.2. Características do Direito de Exoneração**

O direito de exoneração é um direito individual, que apenas pode ser exercido por quem seja sócio, independentemente das participações de que seja titular. A qualidade de sócio será aferida e exigida tanto ao tempo da ocorrência da causa de exoneração, como no momento da declaração de exoneração<sup>5</sup>. Consequentemente, o direito de exoneração não poderá ser exercido por via sub-rogatória, o que implica que nenhum sujeito se possa substituir ao sócio, para

---

<sup>4</sup> JOÃO ESPÍRITO SANTO e DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 484.

<sup>5</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 26.

exercer, por este, o direito de se apartar da sociedade<sup>6</sup>. Adicionalmente, o direito de exoneração não pode ser destacado da participação social, pelo que é intransmissível, por si só, dependendo sempre da transmissão da titularidade da participação social, a que está intrinsecamente ligado.

O direito de exoneração é, igualmente, um direito inderrogável. Isto significa, que, nos casos em que a lei o preveja, os sócios não poderão restringi-lo ou afastá-lo, seja porque (i) o direito não está na disponibilidade da maioria; e (ii) implicaria a derrogação de normas imperativas que visam conciliar, por um lado, os interesses da maioria em proceder a alterações nas condições originárias da sociedade e por outro, os interesses dos sócios minoritários, em que tais alterações não se concretizem. Como explica DANIELA FARTO BAPTISTA “*não faz sentido reconhecer um mecanismo que permita a saída voluntária e unilateral do sócio descontente em determinadas situações, se, ao mesmo tempo, admitirmos o direito de a maioria o suprimir sempre que assim o entenda.*”<sup>7</sup>.

A doutrina maioritária tem entendido que o direito de exoneração é um direito irrenunciável *a priori*, razão pela qual o sócio não poderia dispor dele em momento anterior ao do seu exercício. No entanto, perante o caso concreto, e tomando uma decisão consciente e ponderada, será de admitir que o sócio venha a renunciar ao direito de exoneração, optando por não o exercer<sup>8</sup>.

O direito de exoneração, é um direito voluntário, que não se efetiva de modo automático, pelo que, perante uma causa de exoneração, caberá a esse sócio decidir se pretende ou não sair da sociedade. Neste sentido, ainda que se verifique uma causa de exoneração, o sócio não está obrigado a emitir a declaração de exoneração, tendo ao seu dispor meios alternativos que lhe permitam obter um resultado idêntico ao que obteria se se apartasse da sociedade, por exemplo, transmitindo a sua participação social.

Outra das características do direito de exoneração apontada pelos AA., mas que não se revela consensual, prende-se com a natureza potestativa ou não deste direito. O direito potestativo, na aceção de MENEZES CORDEIRO, possibilita “*ao sujeito, pela sua vontade, alterar o ordenamento*

---

<sup>6</sup> Neste sentido, *vide* RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 240.º do Código das Sociedades Comerciais, *in* *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Sociedades por Quotas, vol. II – Artigos 240.º a 251.º*, 3ª reimpressão da 1ª edição de 1989, Almedina, 2005, p. 10, e TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 27.

<sup>7</sup> DANIELA FARTO BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 133.

<sup>8</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 32.

ou, em regra: *modificar uma determinada esfera jurídica*”<sup>9</sup>. Como explica MANUEL DE ANDRADE, o exercício do direito potestativo, por mero ato de vontade do titular, impede a outra parte de obstar ao surgimento dos correspondentes efeitos jurídicos<sup>10</sup>. Assim, o direito de exoneração, a ser um direito potestativo, implicaria que o destinatário da declaração de exoneração, fosse colocado numa posição de sujeição, mesmo contra a sua vontade.

A destinatária da declaração de exoneração do sócio é a própria sociedade, que fica, com a receção da declaração, adstrita a extinguir a relação societária e a reembolsar o sócio do valor da participação que detinha na sociedade, cabendo-lhe amortizar, adquirir ou fazer adquirir a participação do sócio.

A maioria da doutrina tem entendido que o direito de exoneração configura um direito potestativo.

Segundo TIAGO SOARES DA FONSECA, *“a colaboração da sociedade no sentido de extinguir a relação societária e o modo como o faz decorre do exercício de um direito potestativo. Assim, a declaração de exoneração altera unilateralmente a ordem jurídica ao promover o aparecimento de um direito à extinção da relação societária (...)”*<sup>11\_12</sup>.

Em sentido oposto, AA. como DANIELA FARTO BAPTISTA e JOÃO CURA MARIANO têm apresentado argumentos que contrariam a posição maioritária. Para a A., o direito de exoneração não apresenta natureza potestativa, na medida em que não se verifica um estado de sujeição por parte do sujeito passivo, i.e., da sociedade, na medida em que esta tem a possibilidade de *“revogar o acordo que serve de fundamento ao direito de exoneração”*<sup>13\_14</sup>.

---

<sup>9</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil, VI Direito das Obrigações*, 3ª edição, Almedina, 2019, p. 537

<sup>10</sup> MANUEL DE ANDRADE, *Teoria Geral das Obrigações I*, 3ª edição, Livraria Almedina, 1966, p. 3.

<sup>11</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 29.

<sup>12</sup> *Vide*, no mesmo sentido, RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 240.º do Código das Sociedades Comerciais, *in* *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Sociedades por Quotas, vol. II – Artigos 240.º a 251.º*, 3ª reimpressão da 1ª edição de 1989, Almedina, 2005, p. 10.

<sup>13</sup> DANIELA FARTO BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 151.

<sup>14</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 30, tecendo críticas a este argumento, entende que a possibilidade de revogar a causa de exoneração não colide com a sua natureza potestativa porque a sociedade permanece num estado de sujeição.

De acordo com a posição defendida por JOÃO CURA MARIANO, a sociedade não ficaria colocada numa posição de sujeição, porque pode proceder à “*liquidação da respetiva quota por diversos meios*”<sup>15</sup>.

Defendemos, à semelhança da doutrina maioritária que o direito de exoneração constitui um direito potestativo. Como demonstrámos, quando a lei ou o contrato de sociedade atribuem a um determinado sócio o direito de se exonerar, porque se reuniram condições que tornam inexigível a sua permanência na sociedade, o sócio terá a faculdade de exercer ou não esse direito. Porém, uma vez manifestada a vontade de o exercer, tal determinará uma alteração na ordem jurídica, ficando a sociedade numa posição de sujeição, e com a obrigação de contribuir, para a efetivação desse direito. Caberá à sociedade extinguir a relação jurídica que unia o sócio à sociedade e proceder ao reembolso da participação que o sócio detinha na sociedade.

### **1.3. Causas Legais Comuns às Sociedades Por Quotas e às Sociedades Anónimas**

Como vimos anteriormente, o direito de exoneração pode ter por fonte tanto a lei como os estatutos; no primeiro caso, tratar-se-á de uma causa legal, e no segundo de uma causa estatutária.

O CSC prevê e regula várias situações que configuram alterações relevantes na estrutura da sociedade, e que, preenchidos determinados pressupostos, permitem ao sócio desvincular-se da sociedade.

Sem prejuízo de, na Parte Geral do CSC, encontrarmos causas legais de exoneração comuns aos diversos tipos de sociedades, o instituto da exoneração foi também objeto de regulamentação específica no capítulo dedicado às sociedades por quotas (207.º, n.º 2, 229.º, n.º 1 e 240.º, n.º 1). No que respeita às sociedades anónimas, o legislador optou por não prever nenhuma situação. Vejamos melhor tal opção.

Sendo as sociedades anónimas sociedades de capitais, e impondo-se, pela sua natureza, a livre circulação do capital, justifica-se que a regra seja a da livre transmissibilidade das ações. Este tem sido um dos argumentos apresentados pela doutrina para justificar a opção do legislador de não prever no título dedicado às Sociedades Anónimas, ao contrário do que sucede quanto às

---

<sup>15</sup> JOÃO CURA MARIANO, *Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas*, Almedina, 2005, p. 28

sociedades por quotas, circunstâncias que fundamentem o exercício do direito de exoneração pelo acionista dissidente de uma deliberação social. A liberdade de transmissão das ações seria uma forma de facilitar a desvinculação dos acionistas que procurem reaver o seu investimento e permitiria “*resolver muitos dos problemas que o instituto soluciona noutros tipos de sociedades*”<sup>16</sup>. Assim, mesmo nos casos em que se torne inexigível ao acionista permanecer na sociedade, este poderia facilmente apartar-se da sociedade, transmitindo a sua participação a outro sócio ou até mesmo a um terceiro.

No que respeita às sociedades por quotas, são igualmente admitidas causas estatutárias de exoneração, desde que não se fundamentem na vontade arbitrária do sócio (240.º, n.º 8, 2ª parte). Quanto à existência de causas estatutárias nas sociedades anónimas, alguns AA. têm defendido a sua possibilidade, mas outros, pelo contrário, negam que tal seja possível.

Para MENEZES CORDEIRO, não são de admitir causas de exoneração dos acionistas para além daquelas que a lei prevê porque tal faria recair sobre os restantes acionistas ónus “*que vão desde a sua substituição até ao pagamento da posição afetada e, no limite, a dissolução da sociedade*”<sup>17</sup> que não seriam compatíveis com a lógica das sociedades anónimas, em que cada sócio apenas responde pelas suas entradas<sup>18</sup>.

Pugnando pela admissibilidade de causas estatutárias nas sociedades anónimas, e fundamentando-a<sup>19</sup> (i) no princípio da liberdade contratual, previsto no artigo 405.º do CC<sup>20</sup>, (ii) na ausência de normas, princípios de ordem pública e interesses coletivos que contrariem a essa estatuição, (iii) na circunstância de o reembolso das ações ao sócio nem sempre implicar uma desvalorização do património social; e (iv) na dificuldade por vezes sentida na efetiva

---

<sup>16</sup> MARIA AUGUSTA FRANÇA, *ob. cit.*, p. 220.

<sup>17</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades II, Das Sociedades em Especial*, 3ª reimpressão da 2ª edição de 2007, Almedina, 2017, p. 711.

<sup>18</sup> No mesmo sentido, PAULO OLAVO CUNHA, *ob. cit.*, p. 415, defende que nas sociedades anónimas a natureza da sociedade e a transmissibilidade das participações fazem com que o direito de exoneração tenha uma natureza excecional, pelo que não admite a “*estipulação contratual de cláusulas de exoneração para além das situações expressamente previstas na lei*”.

<sup>19</sup> DANIELA FARTO BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 481.

<sup>20</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 278. Para o A. “*vigorando a autonomia da vontade (405.º CC ex vi, artigo 3.º CCom), não se encontram motivos para recusar a admissibilidade de causas estatutárias de exoneração, quer as que se encontram previstas para os outros tipos de sociedades comerciais, quer não previstas no Código das Sociedades Comerciais*”.

transmissão das ações, DANIELA FARTO BAPTISTA, entende que o argumento centrado no *princípio da livre transmissibilidade das ações, não é suficiente para tornar injustificável o direito de exoneração dos accionistas*<sup>21</sup>.

Aos argumentos deduzidos, acrescenta ainda ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE<sup>22</sup> que a própria legislação nacional, nos artigos 105.º, n.º 1 e 120.º do CSC, admite que se prevejam causas estatutárias nas sociedades anónimas.

A verdade é que as causas legais de exoneração previstas na Parte Geral do CSC, em especial, nos artigos 3.º, n.º 5; 45.º, n.º 1; 116.º, n.º 4; e 161.º, n.º 5, são aplicáveis às sociedades anónimas.

Passaremos agora à análise das causas legais de exoneração comuns às sociedades por quotas e às sociedades anónimas.

### **1.3.1 Transferência da Sede Efetiva para o Estrangeiro (3.º, n.º 5, segunda parte<sup>23</sup>)**

O CSC alude ao conceito de sede estatutária, que remete para a sede que consta dos estatutos (artigo 9.º, n.º 1, al. e)), e que deverá situar-se em local concretamente definido (artigo 12.º, n.º 1, sob pena de nulidade ou invalidade, nos termos do artigo 42.º, n.º 1, al. b) e artigo 43.º), e ao conceito de sede efetiva, que corresponde ao local onde funcionam os seus órgãos e administração. Em muitos casos, a sede efetiva e a sede estatutária tenderão a coincidir, mas não necessariamente<sup>24</sup>. Quando tal não suceda, a lei pessoal<sup>25</sup> será determinada pela lei do país onde se encontre a sede efetiva (artigo 3.º, n.º 1).

---

<sup>21</sup> DANIELA FARTO BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 433.

<sup>22</sup> ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, Coimbra Editora, 2004, p. 323.

<sup>23</sup> Até à entrada em vigor do DL n.º 76-A/2006, de 29 de março, este preceito correspondia ao n.º 6 do artigo 3.º, razão pela qual as obras consultadas, redigidas anteriormente a esta data, referem o artigo 3.º, n.º 6.

<sup>24</sup> O artigo 3.º, n.º 2 admite a transferência apenas da sede efetiva.

<sup>25</sup> Segundo o artigo 33.º, n.º 2 do CC, a lei pessoal regula “a capacidade, a constituição, o funcionamento e a competência dos órgãos sociais, os modos de aquisição e perda da qualidade de sócio e os correspondentes direitos e deveres, a responsabilidade da sociedade, bem como a dos titulares dos respetivos órgãos perante terceiros, a transformação e, em suma, a dissolução e extinção social”.

A sede da sociedade constitui o lugar, por excelência, onde se desenrolam variados e relevantes aspetos da vida societária, é “*local de cumprimento das obrigações (arts. 772.º e 774.º do CC), a competência territorial e material na propositura de acções contra a sociedade (arts. 86.º, n.º 2 e 237.º do CPC) e o local de realização de reuniões da assembleia geral*<sup>26</sup> (arts. 100.º, n.º 3 e 377.º, n.º 6) e de consulta de documentos colocados à disposição dos sócios (arts. 100.º, n.º 3, 289.º, n.º 1, al. e) e 377.º, n.º 8)”<sup>27</sup>.

Os sócios, quando constituem uma sociedade e determinam a sua sede, fazem-no porque acreditam ser aquele o local que melhor poderá satisfazer os seus interesses, por ser adequado à realização e prossecução do objeto social. No entanto, razões de mercado ou de mera poupança de custos, poderão levar os sócios a repensar a sua estratégia empresarial e a decidir alterar a sede efetiva da sociedade, deslocando-a dentro do país<sup>28</sup> ou transferindo-a para o estrangeiro (3.º, n.ºs 4 e 5).

A deliberação de transferência da sede efetiva para o estrangeiro deverá obedecer aos requisitos para as alterações ao contrato de sociedade (artigo 85.º), não podendo, em caso algum, ser tomada por menos de 75% dos votos correspondentes ao capital social, quando a lei não exija unanimidade (artigo 3.º, n.º 5). Esta alteração deverá ser reduzida a escrito (artigo 85.º, n.º 3).

Naturalmente, a alteração de sede poderá ser contrária aos interesses de algum(ns) sócio(s), mas também dos credores e, eventualmente, dos trabalhadores<sup>29</sup>, e criar constrangimentos ao exercício dos seus direitos<sup>30</sup>, tais como o direito de participação nas assembleias gerais ou o direito de informação, ainda que, como vimos anteriormente<sup>31</sup>, tais direitos possam estar, agora,

---

<sup>26</sup> De notar que a evolução da lei, no sentido de possibilitar a realização de assembleias gerais por meios telemáticos (artigo 377.º, n.º 6, al. b) e o voto por correspondência, quando os estatutos o prevejam, tem contribuído para em determinados casos, afastar a relevância da sede social. Muitas foram as sociedades que optaram por estas práticas no período de pandemia causada pelo vírus SARS-CoV-2, que impossibilitou a realização de assembleias gerais presenciais na sede das sociedades.

<sup>27</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 207.

<sup>28</sup> A deslocação interna da sede pode ser efetuada pela administração, salvo disposição em contrário do contrato social, artigo 12.º, n.º 2.

<sup>29</sup> DANIELA FARTO BAPTISTA, *ob. cit.*, p. 170.

<sup>30</sup> *Vide, ob. cit.*, pp. 208-209, para quem “(...)podem tornar mais difícil, senão impossível, o exercício dos direitos dos sócios, designadamente à informação, o direito de participação nas assembleias gerais ou o direito de consulta de documentos juntos na sede social.”

<sup>31</sup> *Vide* nota de rodapé, n.º 24.

mais protegidos. Adicionalmente, a alteração da sede efetiva nestes termos, implicará uma alteração da lei pessoal<sup>32</sup>, aplicando-se regras distintas à regulação das sociedades e das suas relações com os sócios e terceiros.

Assim, o legislador, na parte final do artigo 3.º, n.º 5, atribuiu ao sócio que não tenha votado a favor da deliberação, incluindo os que votaram contra, os que votaram em branco, os que se abstiveram, os ausentes e os que não se fizeram representar, e ainda o sócio que votou, mas cujo voto foi declarado nulo<sup>33</sup>, o direito de se exonerar da sociedade, devendo para isso, “*notificá-la da sua decisão no prazo de 60 dias após a publicação da referida deliberação*”.

O direito de exoneração justifica-se, neste caso, por consubstanciar uma alteração relevante nos pressupostos que levaram o sócio a constituir ou a ingressar numa sociedade, sendo inexigível a sua manutenção numa sociedade que, sem o seu consentimento, será submetida “*à jurisdição, às novas regras de organização e ao ordenamento de outro Estado*”<sup>34-35</sup>.

Nos casos em que a sede efetiva e a sede estatutária coincidam, à transferência não apenas da sede estatutária, mas da sede efetiva e da sede estatutária<sup>36</sup>, aplicar-se-á o artigo 3.º, n.º 5, e por isso, o sócio que não vote a favor da deliberação terá, igualmente, o direito de se exonerar.

---

<sup>32</sup> No mesmo sentido, LUÍS LIMA PINHEIRO, Comentário ao artigo 3.º do Código das Sociedades Comerciais *in* Código das Sociedades Comerciais Anotado, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 82: “*A transferência da sede da administração do Estado em que a pessoa coletiva se constituiu para outro Estado desencadeia uma mudança da sua lei pessoal.*”.

<sup>33</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 299.

<sup>34</sup> MARIA AUGUSTA FRANÇA, *ob. cit.*, p. 175.

<sup>35</sup> JOÃO ESPÍRITO SANTO, *Exoneração do Sócio no Direito Societário-Mercantil Português*, Almedina, 2014, p. 599: “*impedindo, portanto, que a maioria, por mais significativa que seja, lhe possa impor que passe a ser sócio de uma sociedade de estatuto pessoal estrangeiro, com o que não terá contado no momento em que se tornou sócio*”.

<sup>36</sup> Como explica LUÍS LIMA PINHEIRO, *ob. cit.*, p. 83, a transferência da sede efetiva não tem de ser acompanhada da transferência da sede estatutária. O Código apenas refere a transferência da sede estatutária para o estrangeiro no que respeita às sociedades por quotas, artigo 240.º, al. a). Para os restantes tipos societários, a maioria da doutrina defende a aplicação analógica do regime jurídico estabelecido para a transferência da sede efetiva para o estrangeiro (artigo 3.º, n.º5).

### 1.3.2 Vícios da Vontade no Ingresso da Sociedade (45.º, n.º 1)<sup>37</sup>

A presente causa legal não é, verdadeiramente, aplicável a todos os tipos societários, excluindo-se as sociedades em nome coletivo, e as sociedades em comandita simples<sup>38</sup>, contudo atendendo ao âmbito do nosso trabalho, faz todo o sentido tratá-la neste capítulo.

Nos termos do artigo 45.º, n.º 1, sempre que se verifique que houve erro, dolo, coação ou usura<sup>39</sup> no momento de ingresso de um sócio na sociedade, seja ao tempo da sua constituição ou posteriormente<sup>40</sup>, através de um negócio celebrado com a sociedade<sup>41</sup>, pode o sócio prejudicado ou atingido invocar tais vícios como justa causa de exoneração, “*desde que se verifiquem as circunstâncias, incluindo o tempo, de que, segundo a lei civil, resultaria a sua relevância para efeitos de anulação do negócio jurídico*”.

Por efeito do artigo 287.º, n.º 1 do CC, conjugado com o artigo 45.º, n.º 1, o prazo para o sócio comunicar à sociedade a sua intenção de se exonerar é de um ano após a cessação do vício.

A solução apresentada difere, porém, do disposto no artigo 46.º. Assim, nas sociedades em nome coletivo e em comandita simples o erro, o dolo, a coação, a usura e a incapacidade determinam a anulabilidade do contrato em relação ao sócio prejudicado. Tal opção aproxima-se do regime preconizado no CC. Porém, a aplicação do regime da anulabilidade, ao invés da consagração de uma causa legal de exoneração, revela-se uma solução desadequada<sup>42</sup>.

---

<sup>37</sup> Cf. Acórdão do Tribunal de Relação de Guimarães, de 03.12.2020 (Relator: JOSÉ DIAS).

<sup>38</sup> Segundo JOÃO CURA MARIANO, *ob. cit.*, p. 47, a aplicação deste preceito às “*sociedades por quotas, anónimas e em comandita por ações, revela que foi o esbatimento do elemento pessoal neste tipo de sociedades, que permitiu ao legislador avançar com uma solução menos drástica que a anulabilidade, mesmo que parcial*”.

<sup>39</sup> Ficam de fora a simulação, a reserva mental, e a incapacidade acidental, que, segundo TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 226, “*podem constituir, por analogia, justa causa de exoneração, nos mesmos moldes previstos na lei civil*”. Diferentemente JOÃO CURA MARIANO, *ob. cit.*, pp. 48-49, considera que ficaram de fora “*os casos de divergência intencional entre a vontade e o declarado (...) por não merecerem, atenta a intencionalidade da divergência, uma proteção à posição do sócio*”, bem como os casos de incapacidade dos sócios, aos quais se aplica o regime do artigo 45.º, n.º 2.

<sup>40</sup> Vide Artigo 48.º do CSC: “*O disposto nos artigos 45.º a 47.º vale também, na parte aplicável e com as necessárias adaptações, se o sócio incapaz ou aquele cujo consentimento foi viciado ingressou na sociedade através de um negócio jurídico celebrado com esta em momento posterior ao da sua constituição*”.

<sup>41</sup> Entre os quais, a subscrição de um aumento de capital, a aquisição de participações próprias da sociedade ou a aquisição de participações de sócios quando alienadas pela sociedade. Contrariamente, não haverá direito de exoneração quando no ingresso de um novo sócio, por transmissão de participações de antigos sócios, se verifiquem vícios na sua vontade.

<sup>42</sup> JOÃO CURA MARIANO, *ob. cit.*, p. 47.

Por um lado, a eficácia retroativa, típica do regime da anulabilidade (289.º, n.º 1 do CC), implica que o sócio seja apenas reembolsado do valor da entrada, e não do valor da participação social que detinha no momento da anulação (artigo 47.º) Por outro lado, apesar de ser somente anulável a declaração negocial do sócio prejudicado (anulabilidade parcial), a verdade é que, por efeito do artigo 292.º do CC, não é possível garantir a subsistência do contrato de sociedade (artigo 46.º).

Adicionalmente, segundo o artigo 11.º da Diretiva Codificadora<sup>43</sup>, sendo taxativos os fundamentos que determinam a invalidade do contrato de sociedade e não se vislumbrando qualquer referência aos vícios da vontade e à usura, “*as sociedades não podem ser declaradas nulas, nem ficam sujeitas a qualquer outra causa de existência, de nulidade absoluta, de nulidade relativa ou de anulabilidade.*”.

Por este motivo, o legislador escolheu atribuir ao sócio prejudicado o direito de se exonerar, desvinculando-se da sociedade. Como explica TIAGO SOARES DA FONSECA, “*a fundamentação reside no facto de se ter retirado ao sócio, cuja declaração foi viciada, a aplicação de uma solução decorrente dos princípios gerais e que lhe permitiria sair da sociedade. Uma vez retirado este mecanismo e porque, não obstante, não seria exigível obrigá-lo a permanecer na sociedade, foi-lhe reconhecido o direito de exoneração*”<sup>44</sup>.

### **1.3.3 Exoneração em Sede de Fusão (105.º, n.º 1) e cisão (120.º)**

Segundo o artigo 105.º, n.º 1, que corresponde substancialmente ao disposto no artigo 9.º do DL n.º 598/73, de 8 de novembro<sup>45</sup>, o direito de exoneração apenas poderá ser exercido se e quando, a lei ou o contrato de sociedade atribuírem esse direito ao sócio que tenha votado contra o projeto de fusão, mediante o recebimento de uma contrapartida. A sua admissibilidade estaria, portanto, dependente de estipulação legal ou contratual.

---

<sup>43</sup> Este artigo corresponde ao artigo 11.º da Primeira Diretiva 68/151/CEE do Conselho, de 9 de março de 1968.

<sup>44</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 230.

<sup>45</sup> Este artigo não consagrava um direito de exoneração aos sócios que discordassem da fusão, regulando apenas o exercício desse direito, quando conferido por lei ou pelo contrato social.

Esta previsão suscitou diversos debates, nomeadamente, quanto à existência ou não de uma causa legal de exoneração em sede de fusão de sociedades. Como veremos, esta discussão assumia especial relevância até à entrada em vigor do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto.

Para a maioria da doutrina, na qual se destacam AA. como RAÚL VENTURA<sup>46</sup>, MARIA AUGUSTA FRANÇA<sup>47</sup>, MANUEL TRIUNFANTE<sup>48</sup>, DIOGO COSTA GONÇALVES<sup>49</sup> e ELDA MARQUES<sup>50</sup>, o artigo 105.º não constitui, por si só, uma causa legal de exoneração, não atribuindo ao sócio que vote contra o projeto de fusão, o direito de se exonerar. Assim, o artigo 105.º estabeleceria, somente, o regime a aplicar quando se verificasse uma causa de exoneração legal ou estatutária.

Sucedo que, aquando da entrada em vigor do CSC, não existia nenhuma disposição legal que efetivamente atribuísse ao sócio discordante da fusão, o direito de se exonerar.

Assim, em princípio, o sócio que votasse contra o projeto de fusão ficaria obrigado a permanecer na sociedade, a não ser que o contrato de sociedade lhe atribuísse, nessa circunstância, o direito de se apartar da sociedade, mediante o recebimento de uma contrapartida.

O mesmo se passaria em sede de cisão de sociedades, já que o artigo 120.º manda aplicar à cisão, “*com as necessárias adaptações, o disposto relativamente à fusão*”.

De facto, e apesar das mudanças significativas que a fusão e a cisão acarretam numa sociedade, semelhante à que vimos fundamentar o direito de exoneração noutras causas legais, não

---

<sup>46</sup> Vide RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 240.º do Código das Sociedades Comerciais, in *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Sociedades por Quotas, vol. II – Artigos 240.º a 251.º*, 3ª reimpressão da 1ª edição de 1989, Almedina, 2005, p. 17.

<sup>47</sup> Neste sentido, a A. defende que o direito de exoneração é pressuposto do artigo 105.º CSC, mas este não o atribui, MARIA AUGUSTA FRANÇA, *ob. cit.*, p. 209.

<sup>48</sup> ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, *ob. cit.*, p. 314, referindo-se ao artigo 105.º, “*de facto estamos já fora do âmbito das hipóteses de exoneração previstas directamente na lei*”.

<sup>49</sup> Neste sentido, vide DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statu viae*, Almedina, 2008, p. 279, que defende que “*o artigo 105.º não cria qualquer direito de exoneração em sede de fusão. Limita-se “a regular tal direito, sempre que o mesmo exista por força de lei ou do contrato de sociedade.”*

<sup>50</sup> ELDA MARQUES, Comentário ao Artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, p. 302.

havendo nenhuma disposição legal que consagre o direito de exoneração, os sócios ver-se-iam prejudicados sempre que tal direito não fosse regulado nos estatutos.

Contudo, com a entrada em vigor do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, o artigo 116.º sofreu importantes modificações, que resultaram na consagração da primeira e única causa legal de exoneração, em sede de fusão. Nos termos do artigo 116.º, n.º 4, “*os sócios detentores de 10% ou menos do capital social da sociedade incorporada, que tenham votado contra o projeto de fusão em assembleia convocada nos termos da alínea d) do número anterior podem exonerar-se da sociedade*”.

Porém, no que respeita à cisão, o mecanismo previsto no artigo 116.º, n.ºs 4 a 5, não tem aplicação<sup>51</sup>. Por essa razão, não havendo nenhuma disposição legal que atribua ao sócio o direito de se exonerar, fica este dependente de uma causa estatutária para que se possa apartar da sociedade (105.º, n.º 1, *ex vi* 120.º).

No entanto, uma parte minoritária da doutrina, entre a qual se destaca BRITO CORREIA<sup>52</sup>, sempre reconheceu no artigo 105.º, uma causa legal de exoneração.

Assim, assumindo a posição maioritária na doutrina, reconhecemos que a única causa legal de exoneração em sede de fusão, é o artigo 116.º, n.º 4, sendo o exercício desse direito regulado pelo disposto no artigo 105.º.

Decidimos dedicar um capítulo específico a este tema.

### **1.3.4 Transformação de Sociedades (137.º, n.º 1)**

O artigo 137.º, na sua redação originária<sup>53</sup>, constituía uma causa legal de exoneração, e criava, efetivamente, um direito de exoneração para todos os sócios discordantes, isto é, para todos os

---

<sup>51</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 120.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 577. Em sentido contrário, *vide* ELDA MARQUES, Comentário ao Artigo 120.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II* (Artigos 85.º a 174.º), coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, p. 482.

<sup>52</sup> LUÍS BRITO CORREIA, *Direito Comercial, Sociedades Comerciais, Volume. II*, 3.ª tiragem da edição de 1989, AAFDL, 1997, p. 456.

<sup>53</sup> “Artigo 137.º

(Proteção dos sócios discordantes)

sócios que não tivessem votado a favor do conteúdo da deliberação de transformação prevista no artigo 134.º, al. b). Neste caso, os sócios discordantes seriam não apenas aqueles sócios que não tenham votado favoravelmente a deliberação, como também os sócios ausentes, os que se abstiveram na votação ou os que votaram contra a deliberação de transformação.

Contudo, com a entrada em vigor do DL n.º 76.º-A/2006, de 29 de março, este artigo sofreu uma modificação tida, pela maioria da doutrina, como bastante criticável, no sentido da sua harmonização ao regime da fusão e cisão. Assim, ao assumir uma redação semelhante à do artigo 105.º, o artigo 137.º deixou de conferir, ele mesmo, qualquer direito de exoneração, para apenas regular o modo de exercício do direito de exoneração, quando a lei ou o contrato de sociedade assim o prevejam, ocorrendo a supressão da causa legal de exoneração em sede de transformação<sup>54</sup>. Cremos ser de criticar a posição do legislador, na medida em que, não havendo nenhuma disposição legal que atribua ao sócio que vote contra a deliberação de transformação, o direito de se exonerar, o artigo 137.º passou a ter, tal como sucedia com o artigo 105.º, antes da entrada em vigor do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, um conteúdo vazio. Como vimos suceder, nos casos de fusão, também nesta sede, a doutrina minoritária defende o reconhecimento do artigo 137.º, n.º 1, como uma causa legal de exoneração. Não seguimos este entendimento.

Sem prejuízo das semelhanças, e contrariamente ao artigo 105.º, n.º 5, não se prevê em sede de transformação, a inoponibilidade das limitações à alienação da participação social. Para DIOGO COSTA GONÇALVES, tal solução justifica-se, uma vez que o elemento pessoal (ao contrário da fusão e cisão) permanece, aqui, inalterado<sup>55</sup>.

Por fim, para efeitos do registo da transformação, o membro da administração deverá, nestes casos: (i) declarar quais os sócios que se exoneraram e o montante da liquidação das respetivas partes sociais ou quotas, bem como o valor atribuído a cada ação e o montante global pago aos acionistas exonerados; (ii) declarar que os direitos dos sócios exonerados podem ser satisfeitos

---

*1 – Os sócios que não tenham votado favoravelmente a deliberação de transformação podem exonerar-se da sociedade, declarando-o por escrito, nos 30 dias seguintes à publicação da deliberação. (...)”.*

<sup>54</sup> RUI PINTO DUARTE, “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades” in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 10, vol.19, Almedina, 2018, p. 40.

<sup>55</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, 2008, pp. 307-308.

sem afetação do capital; e (iii) identificar os sócios que se mantêm na sociedade e a participação de cada um deles no capital (140.º-A, n.º 2).

### 1.3.5 Regresso à Atividade da Sociedade Dissolvida (161.º, n.º 5)

O processo de extinção de uma sociedade implica três fases: a dissolução (artigos 141.º e ss.), a liquidação (artigos 146.º e ss.) e a partilha (artigos 147.º, 159.º e 164.º).

Contudo, iniciado o processo de extinção, podem os sócios deliberar o regresso à atividade da sociedade (artigo 161.º), o que só é viável porque a sociedade mantém a sua personalidade jurídica até ao registo do encerramento da liquidação (160.º, n.º 2).

Uma vez deliberado<sup>56</sup> o regresso à atividade inicial da sociedade, o legislador atribui ao sócio que veja a sua participação ser relevantemente reduzida<sup>57</sup> em relação à que, no conjunto, anteriormente detinha, o direito de se exonerar, recebendo a parte que pela partilha lhe caberia (161.º, n.º 5).

Nesta causa de exoneração, diferentemente do que sucede com as restantes causas que nos propusemos analisar, não se exige que o sócio vote contra, ou que não tenha votado a favor da deliberação de regresso à atividade. Questiona-se, porém, se o sócio que vote a favor da deliberação de regresso à atividade, terá legitimidade para se exonerar.

A resposta a esta questão não tem sido unânime na doutrina. Para AA. como JOÃO CURA MARIANO apenas têm legitimidade para se exonerarem os sócios que votaram contra, que não participaram na votação ou que se abstiveram, sob pena de se verificar uma situação de *venire contra factum proprium*<sup>58</sup>. Já para TIAGO SOARES DA FONSECA, nos casos em que, no momento da tomada da deliberação, o sócio não conheça os termos em que a partilha foi efetuada em relação aos restantes sócios, mas conheça o modo como a partilha foi feita em relação à sua

---

<sup>56</sup> Deliberação que está sujeita aos requisitos previstos no artigo 161.º, n.º 3: “*liquidação do passivo; cessação da causa de liquidação e; o respeito pelo capital mínimo; e eventualmente, a falta de oposição dos credores dos sócios de responsabilidade limitada*” - TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 213.

<sup>57</sup> Não existe uma definição de redução relevante, nem se sabe ao certo em que momento é que isto sucede. Contudo, TIAGO SOARES DA FONSECA explica que a sua verificação “*dependerá, por um lado, do montante correspondente à participação social que já tinha sido partilhada, e, por outro, do facto de já se ter ou não iniciado a partilha relativamente aos restantes.*” - TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 214.

<sup>58</sup> JOÃO CURA MARIANO, *ob. cit.*, pp. 67-68.

participação, pode o mesmo exonerar-se ainda que tenha votado a favor da deliberação, e desde que preenchidos os requisitos legais<sup>59</sup>.

No fundo, o legislador pretendeu tutelar o sócio que veja a sua participação social, após o regresso, ficar relevantemente reduzida, permitindo-lhe sair da sociedade, por não se justificar obrigá-lo a permanecer vinculado à sociedade, nestes termos.

## **1.4. Efeitos da Exoneração**

### **1.4.1 Perda da Qualidade de Sócio**

Um dos principais efeitos da exoneração é a perda da qualidade de sócio, por efeito da extinção da relação jurídica que unia o sócio à sociedade.

Nas sociedades por quotas e nas sociedades anónimas, tem-se entendido que a perda da qualidade de sócio se pode dar num de dois momentos<sup>60</sup>: (i) ou no momento da receção da declaração de exoneração; (ii) ou com a amortização, aquisição, transmissão ou o reembolso da participação social.

Segundo VIDEIRA HENRIQUES<sup>61</sup>, a exoneração ocorre com a receção pela sociedade da declaração de exoneração.

Contrariamente, para a maioria da doutrina, assumindo destaque a posição de TIAGO SOARES DA FONSECA, só no momento da amortização ou da aquisição da participação, pela própria sociedade ou por terceiro (e não no momento de reembolso), cessa a titularidade da participação social, extinguindo-se a qualidade de sócio<sup>62</sup>. O A. sustenta a sua posição no disposto no artigo 105.º, n.º 4 (atual, artigo 105.º, n.º 5). Se o sócio tem o direito de alienar a sua participação social durante o período em que pode emitir a declaração de exoneração e se tal direito não é precludido por efeito de declaração de exoneração anterior, tal significará que o sócio conserva a qualidade de sócio, mesmo depois de ter proferido a declaração de exoneração. Esta é também

---

<sup>59</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 215.

<sup>60</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 314.

<sup>61</sup> PAULO ALBERTO VIDEIRA HENRIQUES, *A Desvinculação Unilateral Ad Nutum nos Contratos Civis de Sociedade e de Mandato*, *STVDIA IVRIDICA 54*, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2001, p. 85.

<sup>62</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 319.

a solução que mais se compatibiliza com o artigo 240.º, n.º 4, já que apenas fará sentido que o sócio possa requerer a dissolução da sociedade, se mantiver essa qualidade, mesmo depois de emitida a declaração de exoneração. Adicionalmente, sendo possível revogar as deliberações que tenham dado causa ao exercício do direito de exoneração, com o objetivo de evitar que o sócio se aparte da sociedade, estas não teriam qualquer efeito útil, se o sócio perdesse essa sua qualidade ao tempo da declaração.

Perante esta posição, poder-se-ia alegar que o sócio ficaria “refém” da sociedade até à amortização ou alienação da sua participação. Contudo, a sociedade tem apenas 30 dias, após a receção da declaração de exoneração para deliberar o fim a atribuir à participação do sócio. Findo esse prazo, sem que a sociedade tenha cumprido a sua obrigação, poderá o sócio promover a dissolução administrativa da sociedade (240.º, n.º 4).

#### **1.4.2 Obrigação de Extinção da Relação Societária**

Uma vez feita a declaração de exoneração, cabe à sociedade extinguir a relação jurídica que os unia. A sociedade poderá fazê-lo através de um dos seguintes mecanismos: (i) amortização da participação social; (ii) aquisição da participação social pela sociedade; (iii) transmissão da participação social aos restantes sócios ou a terceiros.

Nas causas legais comuns de exoneração, o legislador não previu de que modo deve a sociedade extinguir a relação societária. No entanto, segundo o entendimento de TIAGO SOARES DA FONSECA, será de aplicar o regime previsto para cada um dos diversos tipos societários. Como a lei nada prevê a respeito das sociedades anónimas, aplicar-se-á por analogia o regime das sociedades por quotas, dadas as semelhanças existentes entre estes tipos de sociedades<sup>63</sup>.

De acordo com o artigo 240.º, n.º 3, o sócio que se pretenda exonerar deve declarar por escrito à sociedade essa intenção, nos 90 dias seguintes ao conhecimento do facto que o legitima a exercer esse direito. Uma vez recebida a declaração, deve a sociedade, no prazo de 30 dias, amortizar a quota, adquiri-la ou fazê-la adquirir por sócio ou terceiro (240.º, n.º 4).

A sociedade está sempre obrigada a extinguir a relação societária, mas dentro dos diferentes instrumentos que a lei lhe concede poderá optar por aquele que lhe for mais conveniente, não

---

<sup>63</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 326.

sendo permitido ao sócio impor uma ou outra medida. Se a sociedade não adotar nenhuma das referidas medidas, o sócio poderá requerer a dissolução administrativa da sociedade (240.º, n.º 4, 2ª parte)<sup>64</sup>.

No que respeita à causa legal de exoneração prevista no artigo 116.º, n.º 4, o direito de exoneração efetivar-se-á, para os diversos tipos societários, nos termos do artigo 105.º, por remissão do n.º 5 do artigo 116.º.

### **1.4.3 Obrigação de Reembolso da Participação Social**

Por último, a sociedade está obrigada a reembolsar o sócio exonerando do valor da sua participação social, que por efeito da sua extinção, determinou a perda da qualidade de sócio.

No que respeita à transferência da sede social para o estrangeiro e nos casos em que ocorrem vícios da vontade no ingresso na sociedade, a lei nada dispõe acerca do valor da participação social que será devido ao sócio, e, conseqüentemente, também nada diz sobre o momento em que se deverá aferir esse valor.

Diferentemente, perante o regresso à atividade da sociedade dissolvida, o sócio exonerando terá direito à parte que pela partilha lhe caberia (artigo 161.º, n.º 5, parte final) se não tivesse sido deliberado o regresso à atividade. No entanto, o legislador também não determinou neste caso em que momento é que se deverá aferir esse valor.

Como explica TIAGO SOARES DA FONSECA, nas causas legais de exoneração que envolvam uma deliberação social (aqui se excetuando os vícios na vontade no ingresso na sociedade), o momento relevante será o da aprovação da deliberação social que originou a causa de exoneração<sup>65</sup>. Nas restantes causas, será o momento em que é emitida a declaração de exoneração.

O legislador no artigo 105.º, n.º 2, respeitante à fusão determinou que, sem prejuízo do disposto no contrato de sociedade, ou daquilo que seja acordado pelas partes, o valor da participação

---

<sup>64</sup> Cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, de 08.01.2015 (Relator: ABRANTES GERALDES).

<sup>65</sup> TIAGO SOARES DA FONSECA, *ob. cit.*, p. 367.

deve ser calculado nos termos do artigo 1021.º do CC (que remete, por sua vez, para os n.ºs 1 a 3 do artigo 1018.º), com referência ao momento da deliberação de fusão.

O cálculo da contrapartida será efetuado por um ROC, designado por mútuo acordo, ou na sua falta, por um ROC independente designado pela respetiva Ordem<sup>66</sup>, a solicitação de qualquer dos interessados. Podem as partes, porém, requerer uma segunda avaliação para o cálculo da contrapartida da aquisição (105.º, n.º 2 e 3).

A contrapartida da aquisição deverá ser calculada com base no valor real que é aquele que reflete a real avaliação da sociedade.

Os institutos da cisão e transformação remetem igualmente para o regime da fusão, pelo que se há de aplicar o disposto nos artigos 105.º, 1021.º e 1018.º, n.ºs 1 a 3 *ex vi* 120.º e 137.º, n.º 2.

Nos casos de exoneração previstos no regime jurídico da SE, ao qual dedicamos um subcapítulo, a participação social será avaliada segundo o regime do artigo 1021.º do CC (artigo 7.º, n.º 4, 11.º, n.º 1, 13.º, n.º 2).

## **2. A Fusão**

### **2.1. Enquadramento**

O regime da fusão de sociedades obteve consagração legal no nosso ordenamento jurídico nos artigos 124.º a 127.º do Ccom de 1888, fortemente inspirado pelo *Codice di Comercio* italiano de 1882.

A LSQ, de 1 de abril de 1901, procurando acautelar os interesses dos sócios minoritários, estabeleceu, no artigo 41.º, § 3.º, que o sócio que não concordasse “*com a prorrogação ou fusão, ou com o aumento, reintegração ou redução do capital social*”, se poderia exonerar da sociedade, situação que não encontrava paralelo no regime previsto no Ccom de 1888<sup>67</sup>.

---

<sup>66</sup> Anteriormente, cabia ao tribunal designar a entidade responsável pela avaliação.

<sup>67</sup> RUI PINTO DUARTE, “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades” in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 10, vol.19, Almedina, 2018, p. 30.

As disposições do CCom de 1888, em matéria de fusão, vigoraram até à entrada em vigor do DL n.º 598/73, de 8 de novembro, que veio regular o instituto da fusão noutros moldes e consagrar pela primeira vez no nosso ordenamento jurídico o instituto da cisão de sociedades.

Apesar de Portugal apenas ter entrado na Comunidade Económica Europeia (atualmente União Europeia), em 1986, o DL n.º 598/73 foi fortemente influenciado pelos trabalhos comunitários que se desenrolavam com vista à elaboração da Diretiva 78/855/CEE do Conselho de 9 de outubro, também conhecida por Terceira Diretiva<sup>68</sup>, e que impunha uma uniformização dos direitos societários nacionais em matéria de fusão. O legislador nacional, veio, porém, inovar face aos trabalhos comunitários, ao prever a aplicação do instituto da fusão (e da cisão), não apenas às sociedades anónimas, mas sim a todos os tipos de sociedades comerciais.

No fundo, com a entrada em vigor do DL n.º 598/73, Portugal acabou por consagrar, em primeira mão, um regime que viria a ser adotado por todos os países pertencentes à CEE, naquilo que RUI PINTO DUARTE designa por “*comunitarização*” *avant-la-lettre do direito português*”<sup>69</sup>.

Atualmente, a fusão encontra-se regulada nos artigos 97.º a 117.º do CSC, no que respeita às fusões internas, e nos artigos 117.º-A a 117.º-L, no que concerne às fusões transfronteiriças<sup>70</sup>. Este regime, que sofreu poucas alterações<sup>71</sup> face ao disposto no DL n.º 598/73, continua a ser fortemente influenciado pelas Diretivas Comunitárias<sup>72</sup>, que, em consequência da adesão de Portugal à CEE, têm de ser obrigatoriamente transpostas para o ordenamento jurídico nacional, sem prejuízo de habitualmente ser conferida aos Estados-Membros uma margem de liberdade nessa transposição.

---

<sup>68</sup> A Terceira Diretiva foi substituída, em 2011, pela Nova Terceira Diretiva, a Diretiva 2011/35/EU, de 5 de abril, que por sua vez, foi substituída, em 2017, pela Diretiva Codificadora, a Diretiva 2017/1132, de 14 de junho de 2017.

<sup>69</sup> RUI PINTO DUARTE, “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades” *in Direito das Sociedades em Revista*, ano 10, vol.19, Almedina, 2018, p. 32.

<sup>70</sup> O regime das fusões transfronteiriças foi aditado pela Lei n.º 19/2009, de 12 de maio.

<sup>71</sup> Porém, é de destacar, a extinção do direito de exoneração que o artigo 41.º da LSQ atribuía aos sócios discordantes - RUI PINTO DUARTE, “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades” *in Direito das Sociedades em Revista*, ano 10, vol.19, Almedina, 2018, p. 34.

<sup>72</sup> Em 1978 foi adotada a Terceira Diretiva, Diretiva 78/855/CE do Conselho, de 9 de outubro, que, entretanto, sofreu bastantes alterações; em 1982, foi aprovada a Sexta Diretiva, Diretiva 82/891/CE do Conselho, de 17 de dezembro, que também foi alterada; e foi ainda aprovada, em 2005, a Décima Diretiva, Diretiva 2005/56/CE, que respeita à fusão transfronteiriça.

A fusão constitui uma operação de reorganização societária através da qual duas ou mais sociedades, ainda que de tipo diverso<sup>73</sup>, se fundem mediante a sua reunião numa só (artigo 97.º, n.º 1).

A fusão heterogénea também ocorrerá sempre que por efeito da concentração de duas ou mais sociedades, seja alterada a sede para o estrangeiro ou o objeto de uma sociedade<sup>74</sup>.

A fusão pode constituir uma de duas modalidades: (i) fusão por incorporação ou fusão-absorção, que se dá “*mediante a transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra e a atribuição aos sócios daquelas de partes, ações ou quotas desta*” (artigo 97.º, n.º 4, al. a)); e (ii) fusão por constituição de nova sociedade ou fusão-concentração, que ocorre, “*mediante a constituição de uma nova sociedade, para a qual se transferem globalmente os patrimónios das sociedades fundidas, sendo aos sócios destas atribuídas partes, ações ou quotas da nova sociedade*” (artigo 97.º, n.º 4, al. b)).

Nos termos da al. a) do artigo 112.º, por efeito do registo da fusão, ocorre a extinção da(s) sociedade(s) incorporada(s), no caso da fusão por incorporação, ou das sociedade(s) fundida(s), quando se trate de fusão por constituição, com a consequente transmissão do património (ativo e passivo) das sociedades que se extinguem para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade.

Por fim, a fusão terá ainda por efeito a aquisição da qualidade de sócios da sociedade incorporante<sup>75</sup> ou da nova sociedade, pelos sócios da(s) sociedade(s) extinta(s), (al. b) do artigo 112.º), mediante a atribuição de participações sociais da incorporante ou da nova sociedade, respeitando a relação de troca que tenha sido estabelecida<sup>76</sup>. A relação de troca determina as participações que cada um dos sócios irá receber na sociedade incorporante ou a constituir, por troca com as participações que detém na sociedade incorporada ou fundida. Como explica RAÚL

---

<sup>73</sup> Por esse motivo, é possível, por exemplo, a incorporação de uma sociedade por quotas numa sociedade anónima, numa operação que a doutrina denomina por fusão heterogénea.

<sup>74</sup> ELDA MARQUES, Comentário ao Artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, p. 162.

<sup>75</sup> Exceto se, no caso especial da fusão por incorporação de sociedade detida pelo menos a 90% por outra, prevista no artigo 116.º, os sócios exercerem o seu direito de exoneração, recebendo uma contrapartida patrimonial correspondente ao valor da sua participação.

<sup>76</sup> Excetuam-se os casos de fusão por incorporação de sociedade totalmente detida pela sociedade incorporante, em que não há lugar à atribuição de quaisquer participações.

VENTURA, “os sócios das sociedades extintas devem receber, em substituição das participações que nela possuíam, participações do mesmo valor”; por outro lado, “os sócios da sociedade incorporante devem estar seguros de que as participações a criar na sociedade para a troca correspondem ao valor real do património que vai juntar-se ao daquela sociedade”<sup>77</sup>.

Em princípio, os sócios das sociedades incorporadas ou que se vão fundir deveriam receber participações na sociedade incorporante ou na nova sociedade, segundo uma relação de proporcionalidade<sup>78</sup> (103.º, n.º 2, al. c)). Contudo, nem sempre existe uma total correspondência entre as participações que os sócios detêm numa sociedade, e as participações que lhes serão atribuídas na sequência da fusão. Nestes casos, poderá haver um problema de restos, com a consequente atribuição de uma compensação monetária, nos termos do artigo 97.º, n.º 5.

A lei não dispõe sobre os métodos ou critérios a utilizar na definição da relação de troca, porém, prevê-se no artigo 99.º, n.º 4, que os revisores deverão formular relatórios dos quais conste o seu parecer fundamentado sobre a adequação e razoabilidade da relação de troca das participações sociais, devendo, igualmente, indicar os métodos seguidos na definição da relação de troca proposta e a justificação da aplicação ao caso concreto dos métodos utilizados, os valores encontrados através desses métodos, a importância relativa que lhes foi conferida na determinação dos valores propostos e ainda as dificuldades com que se tenham deparado nas avaliações.

## **2.2. Tramitação da Fusão**

A fusão inicia-se com a elaboração, por escrito, de um projeto de fusão, em conjunto, pelas administrações das sociedades que se pretendam fundir, do qual deverão constar os elementos previstos no artigo 98.º, n.º 1.

Uma vez elaborado o projeto de fusão, este será submetido: a um controlo interno, pelos órgãos de fiscalização das sociedades participantes que, a existirem, deverão pronunciar-se sobre a

---

<sup>77</sup> RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais *in Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª reimpressão, da 1ª edição de 1990, Almedina, Coimbra, 2003, p. 78.

<sup>78</sup> ELDA MARQUES, “Fusão e cisão (não) proporcionais”, *in III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2014, p. 113.

fusão, emitindo parecer (99.º, n.º 1); e/ou a um controlo externo, por um ROC ou por uma SROC independente (99.º, n.º 2)<sup>79</sup>. Os revisores deverão elaborar relatórios dos quais constará o seu parecer fundamentado sobre a adequação e razoabilidade da relação de troca das participações sociais (99.º, n.º 4), o que contribuirá para a proteção dos sócios. No entanto, podem todos os sócios com direito de voto de todas as sociedades participantes optar por dispensar a fiscalização externa, mediante deliberação de cada uma das sociedades (99.º, n.º 6). De seguida, há que registar o projeto de fusão (100.º, n.º 1, 1ª parte CSC e 3.º, n.º 1, al. p) do Código de Registo Comercial), que será de imediato publicado (100.º, n.º 1, 2ª parte, e 5 e 70.º, n.º 1 al. a) do CRCCom).

De seguida, serão convocadas as assembleias gerais das sociedades participantes, para que os respetivos sócios se pronunciem e deliberem sobre o projeto de fusão (100.º, n.º 2).

Uma vez publicado o registo do projeto, os sócios, os credores e ainda os representantes dos trabalhadores, ou quando não existam, os trabalhadores das sociedades participantes na fusão, têm o direito de consultar, na sede de cada uma delas, entre outros, o projeto de fusão; os relatórios e pareceres elaborados por órgãos da sociedade e por peritos; e as contas.

Os sócios devem estar devidamente informados quanto ao conteúdo do projeto de fusão e à relação de troca nele estabelecida, para que possam deliberar adequadamente quanto à aprovação ou não do projeto. Também é atribuído o direito de consulta aos representantes dos trabalhadores ou aos próprios trabalhadores, pela circunstância de a fusão poder implicar uma reorganização estrutural ao nível dos seus colaboradores. No que respeita aos credores, o direito de consulta resulta da possibilidade de os credores se oporem à fusão, nos termos do artigo 101º -A, caso dela resulte um prejuízo para a realização dos seus direitos. Os credores apenas poderão aferir desse prejuízo, se conhecerem e estiverem devidamente informados sobre a situação patrimonial das sociedades participantes na fusão<sup>80</sup>.

De seguida, a assembleia geral de cada uma das sociedades reunir-se-á para deliberar sobre o projeto de fusão, “*decorrido pelo menos um mês sobre a data da publicação da convocatória*”

---

<sup>79</sup> ELDA MARQUES, Comentário ao Artigo 99.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, p. 209.

<sup>80</sup> FÁBIO CASTRO RUSSO, “Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal)” *in Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, 2012, p. 600.

(100.º, n.º 2). Nos termos do artigo 103.º, “a deliberação é tomada, na falta de disposição especial, nos termos prescritos para a alteração do contrato de sociedade (265.º, n.º 1 e 386.º, n.º 3).

Por fim, deliberada a fusão por todas as sociedades participantes, deve ser requerida a inscrição da fusão no registo comercial por qualquer dos administradores das sociedades participantes na fusão, nos termos do artigo 111.º.

De acordo com o artigo 106.º, n.º 1, o ato de fusão deve revestir a forma exigida para a transmissão dos bens das sociedades participantes na fusão.

A inscrição da fusão tem natureza constitutiva, pelo que não serve apenas para dar publicidade e oponibilidade perante terceiros. Com a inscrição da fusão no registo comercial: extinguem-se as sociedades incorporadas ou todas as sociedades fundidas, transmitindo-se os seus direitos e obrigações para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade; os sócios das sociedades extintas tornam-se sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade (respetivamente als. a) e b) do n.º 1 do artigo 112.º).

No entanto, o efeito extintivo da(s) sociedade(s) incorporada(s) ou fundida(s) tem sido amplamente discutido na doutrina, já que, atualmente, uma parte da doutrina defende a sua mera transformação. Há duas teses que se contrapõem nesta sede. Por um lado, a fusão consistiria num fenómeno de sucessão universal que implicaria a extinção das sociedades incorporadas ou fundidas, sucedendo a sociedade incorporante ou a nova sociedade no património que pertencia às outras sociedades. Por outro, surgiu a tese que, negando a extinção das sociedades participantes na fusão, defende a sua permanência, mediante um fenómeno de “transformação”, continuando as sociedades a existir, mesmo depois da sua junção.

Embora nos artigos 89.º e 90.º da Diretiva Codificadora este processo se denomine por dissolução sem liquidação, AA. como RAÚL VENTURA<sup>81</sup> e ELDA MARQUES<sup>82</sup> entendem que a extinção é a solução que melhor se coaduna com o sistema.

---

<sup>81</sup> RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 112.º do Código das Sociedades Comerciais *in Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª reimpressão, da 1ª edição de 1990, Almedina, Coimbra, 2003, p. 229.

<sup>82</sup> ELDA MARQUES, Comentário ao Artigo 112.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II* (Artigos 85.º a 174.º), coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, pp. 319-320.

JOSÉ DRAGO, na mesma esteira, admite preferência pela tese que defende que “*mercê da fusão as sociedades incorporadas se extinguem e que os seus patrimónios se transmitem a título universal para a sociedade resultante*”<sup>83</sup>.

Também para DOMINGOS BAXE, “*o que se verifica quanto às sociedades fundidas (ou incorporadas) é a sua extinção, extinção essa que se dá com a inscrição da fusão no registo comercial*”<sup>84</sup>.

Para os AA. que defendem a corrente contrária, as sociedades não se extinguem, apenas se transformam, argumentando que “*a intenção dos sócios e da lei nunca seria a de extinguir a sociedade mas sim a de a manter viva, transformando dois ou mais organismos produtivos para potenciar a continuação da atividade económica de forma unitária, aproveitando o que já existe*”<sup>85 86</sup>.

Por fim, em consequência da extinção da sociedade, a fusão operará uma transmissão universal (artigos 97.º, n.º 4) e automática dos direitos e obrigações de uma sociedade para outra, “*sem necessidade de qualquer ato ou de consentimento de algum sujeito*”<sup>87</sup>.

### **3. O Direito de Exoneração no Contexto da Fusão de Sociedades Comerciais**

#### **3.1. O Direito de Exoneração na Fusão Interna**

A Terceira Diretiva 78/855/CE do Conselho, de 9 de outubro, relativa à fusão das sociedades anónimas, consagrava, nos artigos 24.º a 26.º, a obrigação de os Estados-Membros adotarem um regime simplificado de fusão para a incorporação de uma sociedade totalmente pertencente

---

<sup>83</sup> JOSÉ DRAGO, *Fusão de Sociedades Comerciais (Notas Práticas)*, Almedina, 2007, p. 30.

<sup>84</sup> DOMINGOS SALVADOR ANDRÉ BAXE, *A Tutela dos Direitos dos Sócios em Sede de Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades*, Almedina, 2010, p. 132.

<sup>85</sup> VERA CRISTINA ANTUNES COSTA DA SILVA MAÇÃS, “Fusão e cisão de sociedades” in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano II, n.º1/2, Almedina, 2010, p. 407.

<sup>86</sup> Em sentido próximo vide DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 112.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, pp. 504-506.

<sup>87</sup> FILIPE CASSIANO DOS SANTOS, “Fusão por incorporação, transmissão de posições jurídicas e relações mercantis *intuitu personae*”, in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 6, vol. II, Coimbra, 2014, p. 37.

a outra, não sendo aplicáveis as regras relativas à troca de participações sociais, aos relatórios dos órgãos sociais e de peritos e à responsabilidade desses órgãos e peritos.

Esta solução acabou por ser transposta para o direito nacional, com a entrada em vigor do CSC, que retomou, no que se refere à matéria da fusão, o disposto no DL n.º 598/73, de 8 de novembro, adaptando-o às exigências das Diretivas Comunitárias, em especial da Terceira Diretiva e da Oitava Diretiva<sup>88</sup>.

O mesmo não sucedeu com a adoção de um regime simplificado para a fusão por incorporação de sociedade detida a pelo menos 90% por outra, já que a sua regulamentação constituía uma mera faculdade atribuída pela Terceira Diretiva aos diferentes Estados-Membros (artigo 27.º), e que o legislador nacional optou por não utilizar.

O artigo 116.º era, na sua redação originária, aplicável aos casos de domínio total, em que uma ou mais sociedades são incorporadas por outra, que detém a totalidade das suas participações sociais, seja diretamente ou através de pessoas<sup>89</sup> que detenham essas participações por conta dela, mas em nome próprio. Nestes casos, por já se verificar economicamente o mesmo resultado que se obteria com uma fusão, consagrou-se um regime de fusão simplificado, que, mediante o preenchimento dos requisitos das als. a) a d) do n.º 3 do artigo 116.º<sup>90</sup>, possibilitava a dispensa da realização de assembleias gerais, dado ser a sociedade dominante a única sócia da sociedade dominada<sup>91</sup>.

Antes da entrada em vigor do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, não havia nenhuma disposição específica para os casos em que uma sociedade detivesse 90% ou mais do capital social de

---

<sup>88</sup> Preâmbulo DL n.º 262/86, de 2 de setembro que aprovou o Código das Sociedades Comerciais.

<sup>89</sup> Segundo DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 116.º do Código das Sociedades Comerciais *in* *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 521, “as pessoas previstas no artigo 116.º são todos os sujeitos de direito, singulares ou coletivos, de direito público ou privado que possam deter participações sociais(...)” e “agem por conta da sociedade incorporante sempre que exista título jurídico ao abrigo do qual tal titularidade deva ser imputada à esfera jurídica da sociedade.”.

<sup>90</sup> A al. c) foi revogada pelo DL n.º 185/2009, de 12 de agosto.

<sup>91</sup> Como explica MARIA DE DEUS BOTELHO (“Fusões transfronteiriças. As origens da Diretiva 2005/56/CE e o «novo» processo de fusão simplificado” *in* *Questões de Tutela dos Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina, 2013, p. 57), o legislador nacional terá ido mais longe do que devia, já que apenas resultava da Terceira Diretiva a dispensa da assembleia geral da sociedade dominante, mas não da sociedade incorporada, com as implicações que tal solução acarreta para o exercício dos direitos dos sócios minoritários, nos casos de fusão por incorporação de sociedade detida a pelo menos 90%.

outra, pelo que, concretizando-se uma operação de fusão nestas circunstâncias, o único mecanismo de proteção dos sócios minoritários, detentores de uma percentagem de até 10% do capital social da dominada, face à vontade da maioria, consistia na limitação do direito de voto da sociedade dominante, conforme o disposto no artigo 104.º, n.ºs 1 e 2. Tal limitação visa garantir que a sociedade dominante não assume o controlo sobre todo o processo de fusão. Em alternativa à fusão, a sociedade dominante poderia exercer o direito de aquisição potestativa das restantes participações da sociedade dominada, mediante uma oferta de aquisição das participações dos restantes sócios, em troca de uma contrapartida em dinheiro ou nas suas próprias quotas, ações ou obrigações (490.º, n.ºs 1 e 2). A sociedade passa a deter o poder de adquirir as participações dos sócios minoritários que se veem assim forçados a transmitir as suas quotas ou ações<sup>92</sup>.

No entanto, e por forma a tutelar a posição dos sócios (ultra)minoritários, e, em especial, a evitar que se tornem “reféns” de uma sociedade, na qual, dificilmente conseguirão influenciar, com o seu voto, as tomadas de decisão em assembleia geral, o legislador atribuiu-lhes o direito de alienação potestativa. Isto significa, que, se a sociedade dominante, não fizer oportunamente a oferta de aquisição das suas participações, nos seis meses seguintes à comunicação de que passou a deter pelo menos, 90% da dominada, cada sócio livre, pode, em qualquer momento, exigir, por escrito, que a sociedade dominante lhe faça oferta de aquisição das suas participações (490.º, n.º 5). Na falta dessa oferta, ou se for considerada insatisfatória, o sócio livre pode requerer ao tribunal que declare que as suas participações foram adquiridas pela sociedade dominante, condenando-a a pagar-lhe a contrapartida determinada pelo tribunal (490.º, n.º 6). O direito de alienação potestativa visa garantir que os sócios minoritários não perdem o valor das suas participações<sup>93</sup>.

Encontramos solução idêntica no Código dos Valores Mobiliários, pelo que, cada um dos titulares das ações remanescentes, pode, num prazo de três meses subsequente ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição, exercer o direito de alienação potestativa, dirigindo um convite por escrito ao sócio dominante para que lhe faça proposta de aquisição

---

<sup>92</sup> JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, “O artigo 490.º do CSC e a Lei Fundamental – “Propriedade Corporativa”, Propriedade Privada, Igualdade de Tratamento” in *Estudos em Comemoração dos Cinco Anos (1995-2000) da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Coimbra Editora, 2001, p. 173.

<sup>93</sup> JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 175.

das suas ações (196.º, n.º 1, do CVM). Na ausência de proposta, ou sendo esta insatisfatória, qualquer titular de ações remanescentes pode tomar a decisão de alienação potestativa, mediante declaração a prestar à CMVM, acompanhada de (i) documento comprovativo de consignação em depósito ou de bloqueio das ações a alienar; e (ii) indicação da contrapartida calculada nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 194.º (196.º, n.º 2).

Sucedo que, com o DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, o artigo 116.º sofreu importantes modificações, que resultaram no seu alargamento aos casos de fusão por incorporação de sociedade detida pelo menos a 90% por outra, cuja consequente subtração ao âmbito de aplicação do artigo 104.º determinou a necessidade de tutelar os sócios minoritários da sociedade incorporada<sup>94</sup>. Assim, o legislador optou por consagrar uma causa legal de exoneração no artigo 116.º, n.º 4, que veio, finalmente, conceder sentido útil ao artigo 105.º do CSC, que – como vimos – apesar de regular o regime da exoneração em caso de fusão fazia depender a atribuição deste direito de estipulação contratual ou legal, que até então, não existia.

Por efeito da fusão, os sócios minoritários, além de passarem a integrar uma nova sociedade, veem a sua participação social, que já era reduzida, ser ainda diminuída. Por conseguinte, passam a assumir uma posição ultraminoritária, e veem diluído o seu peso político, o que os impossibilita de influenciar qualquer tomada de decisão sobre a gestão da sociedade. Os sócios minoritários acabam por ser colocados numa posição de tal forma desvantajosa, que constituirá, igualmente, um obstáculo à transmissão das suas participações sociais. No fundo, perante estas circunstâncias, não se poderia exigir ao sócio que permanecesse na sociedade incorporante, pelo que faz todo sentido que lhe seja concedido o direito de se exonerar e de reaver o investimento realizado.

Como referimos acima, a fusão pode ser registada sem prévia deliberação das assembleias gerais, mas está dependente do preenchimento dos requisitos do artigo 116.º, n.º 3, entre os quais, que não tenha sido requerida, por sócios detentores de 5% do capital social, a convocação da assembleia geral para se pronunciar sobre a fusão.

---

<sup>94</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto” in *Revista de Direito das Sociedades*, ano 1, n.º3, Almedina, 2009, p. 575.

No caso de ser convocada a assembleia, os sócios detentores de 10% ou menos do capital social da incorporada, que tenham votado contra o projeto, podem exonerar-se da sociedade (116.º, n.º 4).

O direito de exoneração não poderá ser concedido nem ao sócio ausente nem àquele que se tenha absterido de votar<sup>95</sup>. Discute-se, porém, se é permitido ao contrato de sociedade alargar o direito de exoneração também a estes sócios. A doutrina tem entendido que o contrato de sociedade não pode estabelecer esta solução, sob pena de nulidade, por violação de disposição legal imperativa (294.º CC)<sup>96</sup>.

De acordo com o artigo 116.º, n.º 5, e tal como já havíamos concluído, à exoneração dos sócios será de aplicar o disposto no artigo 105.º. Segundo o n.º 1 deste artigo, perante uma causa legal ou estatutária, *“pode o sócio exigir, no prazo de um mês a contar da data da deliberação, que a sociedade adquira ou faça adquirir a sua participação social”*.

Embora a lei não faça referência à amortização da participação, enquanto mecanismo ao dispor da sociedade, ELDA MARQUES considera que a sociedade pode não só adquirir ou fazer adquirir a participação, como também amortizá-la, desde que tal resulte de previsão legal ou estatutária<sup>97</sup>. A lei omite, igualmente, o prazo em que a sociedade deverá optar por um dos referidos mecanismos. Contudo, tem-se<sup>98</sup> entendido que deverá fazê-lo no prazo de 30 dias, por aplicação analógica do artigo 7.º, n.º 5 do DL n.º 2/2005.

O cálculo da contrapartida da aquisição ou amortização da participação deverá, salvo estipulação diversa do contrato de sociedade ou acordo das partes, ser calculada nos termos do

---

<sup>95</sup> RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais *in Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª reimpressão, da 1ª edição de 1990, Almedina, Coimbra, 2003, p. 143.

<sup>96</sup> JOÃO ESPÍRITO SANTO; DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 485.

<sup>97</sup> ELDA MARQUES, Comentário ao Artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, p. 304. Também JOÃO ESPÍRITO SANTO; DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 486.

<sup>98</sup> JOÃO ESPÍRITO SANTO; DIOGO COSTA GONÇALVES, Comentário ao artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, p. 489.

artigo 1021.º do CC com referência ao momento da deliberação de fusão por um ROC designado por mútuo acordo ou por um ROC independente designado pela respetiva Ordem (105.º, n.º 2). Porém, nada impede as partes, de requererem uma segunda avaliação, nos termos do n.º 3 do mesmo artigo.

O responsável pelo pagamento da contrapartida dependerá do momento em que se efetive o direito de exoneração: se tal suceder, antes do registo da fusão, é responsável pelo pagamento a sociedade incorporada, a que o sócio pertencia; se ocorrer depois do registo da fusão, já caberá à sociedade incorporante o reembolso do valor da participação ao sócio que se exonerou.

O artigo 105.º, n.º 5 atribui, ainda, ao sócio que goze do direito de exoneração e, apenas a esse, a faculdade de alienar a sua participação social, no prazo de um mês a contar da data da deliberação, sem que lhe sejam oponíveis as limitações do contrato de sociedade.

### **3.1.1 O Direito de Exoneração vs. O Direito de Alienação Potestativa**

O direito de exoneração é entendido, pela doutrina<sup>99</sup>, como um sucedâneo do direito de alienação potestativa, previsto no artigo 490.º, n.ºs 5 e 6. Existem até AA. que qualificam o direito de alienação potestativa como um direito de exoneração<sup>100</sup>. Contudo, e embora estes mecanismos partilhem a mesma finalidade, o nível de proteção concedido aos sócios não é idêntico, tal como não o é o modo de exercício destes direitos.

Enquanto o direito de exoneração é exercido contra a própria sociedade, desencadeando o processo de amortização ou aquisição da participação do sócio, o direito de alienação potestativa é dirigido ao sócio maioritário (*maxime*, à sociedade dominante) que não fez, oportunamente, oferta de aquisição das participações do sócio minoritário.

Ao passo que o direito de alienação potestativa depende apenas da vontade do sócio que o pretenda exercer, o direito de exoneração, quando o sócio tenha uma participação inferior a 5%,

---

<sup>99</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto” in *Revista de Direito das Sociedades*, ano 1, n.º3, Almedina, 2009, p. 576.

<sup>100</sup> Neste sentido, *vide* RAÚL VENTURA, Comentário ao artigo 240.º do Código das Sociedades Comerciais, in *Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Sociedades por Quotas, vol. II – Artigos 240.º a 251.º*, 3ª reimpressão da 1ª edição de 1989, Almedina, 2005, p. 17 e LUÍS BRITO CORREIA, *ob. cit.*, p. 454.

estará dependente de outros sócios que, conjuntamente com ele, convoquem a assembleia geral de deliberação do projeto de fusão (116.º, n.º 3, al. d), razão pela qual o seu exercício poderá tornar-se mais difícil. Mais, se os sócios majoritários detiverem uma participação de mais de 95%, não será possível exercer o direito de exoneração. Desse modo, em determinadas circunstâncias, o direito de exoneração, enquanto mecanismo de tutela dos sócios minoritários, estar-lhes-á vedado.

Por todos estes motivos, DIOGO COSTA GONÇALVES sugere que seja atribuído o direito de exoneração aos sócios detentores de 10% ou menos de capital social, independentemente da realização da assembleia geral<sup>101</sup>.

Adicionalmente, apesar de o direito de exoneração do artigo 116.º, n.º 4 ser aplicável a todos os tipos societários, o mesmo não acontece com o direito de alienação potestativa, que, conforme decorre do artigo 481.º, n.º 1, não se aplica às sociedades em nome coletivo ou em comandita simples.

Em suma, entendemos que, contrariamente à intenção do legislador, o nível de tutela conferido aos sócios minoritários pelo exercício do direito de exoneração ou do direito de alienação potestativa não é idêntico.

### **3.2. As Fusões Transfronteiriças**

O regime das fusões transfronteiriças regulado a Diretiva 2005/56/CE, também denominada Décima Diretiva, foi transposto e introduzido no CSC em 2009, com a Lei 19/2009, de 12 de maio. Esta Diretiva tinha como principal objetivo assegurar que os Estados-Membros tivessem um quadro normativo que facilitasse “*a concentração societária no contexto do mercado único*” e harmonizasse “*os diversos regimes jurídicos aplicáveis em razão da lei pessoal das sociedades envolvidas*”<sup>102</sup>.

---

<sup>101</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto” in *Revista de Direito das Sociedades*, ano 1, n.º3, Almedina, 2009, p. 578.

<sup>102</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, “Fusões transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X” in *Separata da Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, n.º 2, Almedina, 2009, p. 342.

A fusão transfronteiriça ocorre entre (i) sociedades de responsabilidade limitada; (ii) constituídas de acordo com a legislação de um Estado-Membro; e (iii) cuja sede estatutária, a administração central ou o estabelecimento principal se situe no território da União Europeia; (iv) desde que pelo menos duas dessas sociedades sejam regidas pelas legislações de diferentes Estados-Membros.

Excluem-se do âmbito de aplicação do regime das fusões transfronteiriças outras fusões internacionais que não cumpram os requisitos acima mencionados.

Aquando da constituição da sociedade resultante da fusão, só será aplicável uma legislação nacional: a do Estado-Membro em que a sociedade resultante estabeleceu a sua sede<sup>103</sup>.

O regime a aplicar, subsidiariamente, à fusão transfronteiriça, salvo as especificidades previstas nos artigos 117.º-A a 117.º-L CSC<sup>104</sup>, será o da fusão interna que analisámos anteriormente (117.º-B), pelo que a tramitação das fusões transfronteiriças será, com as devidas adaptações, semelhante à tramitação das fusões internas, pelo menos, “até à aprovação da fusão pelas assembleias gerais das sociedades participantes”<sup>105</sup>. Considera, porém, DIOGO COSTA GONÇALVES que o artigo 117.º-B, era dispensável, podendo ter sido omitido pelo legislador<sup>106</sup>.

A fusão transfronteiriça pode dar-se por incorporação ou por constituição de uma nova sociedade. Prevê-se ainda a possibilidade de ocorrer uma fusão por incorporação de uma sociedade totalmente detida pela sociedade incorporante (artigo 117.º-I) ou uma fusão por aquisição tendente ao domínio total (artigo 117.º-J). Apenas nos casos previstos no artigo 117.º-I, e contrariamente ao estatuído no que respeita à fusão interna, no artigo 116.º, é que ocorrerá uma simplificação do projeto de fusão.

---

<sup>103</sup> JOSÉ DRAGO, *ob. cit.*, p. 94.

<sup>104</sup> Tecendo críticas à inserção sistemática do regime das fusões transfronteiriças no Código das Sociedades Comerciais, e em especial, na Parte Geral do Código - DIOGO COSTA GONÇALVES, “Fusões transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X” in *Separata da Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, n.º2, Almedina, 2009, p. 368.

<sup>105</sup> MARIA DE DEUS BOTELHO, “A produção de efeitos das fusões transfronteiriças: Uma via sem retorno?” in *Internacionalização de Empresas*, coord. Maria de Deus Botelho, Almedina, 2019, p. 127.

<sup>106</sup> *Vide* as críticas formuladas pelo A. a respeito do artigo 117.º-B - DIOGO COSTA GONÇALVES, “Fusões transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X” in *Separata da Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, n.º2, Almedina, 2009, pp. 370-372.

De acordo com o artigo 117.º-C, o projeto comum de fusão transfronteiriça elaborado pelas direções ou administrações das sociedades intervenientes, deverá conter, para além dos elementos previstos no artigo 98.º do CSC: (i) *as regras para a transferência de ações ou outros títulos representativos do capital social da sociedade resultante da fusão transfronteiriça*; (ii) *a data do encerramento das contas das sociedades que participam na fusão utilizadas para definir as condições da fusão transfronteiriça*; (iii) *se for caso disso, as informações sobre os procedimentos de acordo com os quais são fixadas as disposições relativas à intervenção dos trabalhadores na definição dos respetivos direitos de participação na sociedade resultante da fusão transfronteiriça*; (iv) *e as prováveis repercussões da fusão no emprego*.

Outra das especificidades do regime das fusões transfronteiriças prende-se com o controlo da legalidade previsto no artigo 117.º-G, que compete aos serviços do registo comercial. Esta entidade emitirá um certificado prévio que comprove o cumprimento dos atos e formalidades anteriores à fusão, em relação a cada uma das sociedades participantes que tenham sede em Portugal. Sempre que a sociedade resultante da fusão tenha a sua sede em Portugal, compete ainda aos serviços do registo comercial fiscalizar a legalidade da fusão transfronteiriça no âmbito do seu registo (117.º-G, n.º 2, al. b)), verificando, nomeadamente, a aprovação do projeto comum de fusão, nos mesmos termos, por todas as sociedades participantes na fusão; e a fixação das disposições relativas à participação dos trabalhadores quando seja necessário<sup>107</sup>.

As fusões transfronteiriças implicarão: a extinção das sociedades incorporadas ou fundidas; a transmissão de todo o património ativo e passivo da(s) sociedade(s) incorporada(s) ou fundida(s), para a sociedade incorporante ou para a nova sociedade; e que os sócios das sociedades objeto da fusão se tornem sócios da nova sociedade (117.º-H e 112.º).

---

<sup>107</sup> Designando os dois momentos de fiscalização, respetivamente, por “*fiscalização prévia*” e “*fiscalização sucessiva*” - DIOGO COSTA GONÇALVES, “Fusões transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X” in *Separata da Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, n.º2, Almedina, 2009, p. 350.

### 3.2.1 O Direito de Exoneração

De acordo com a Diretiva Codificadora<sup>108</sup>, os Estados-Membros podem, relativamente às sociedades participantes numa fusão transfronteiriça, e que se rejam pela sua legislação, adotar disposições destinadas a assegurar uma proteção adequada dos sócios minoritários, que se tenham pronunciado contra essa mesma fusão (121.º, n.º 2, 2ª parte).

Porém, o legislador nacional não estabeleceu, em sede de fusão transfronteiriça, qualquer disposição que atribuísse aos sócios que votassem contra o projeto de fusão, o direito de se exonerar. Do mesmo modo, e contrariamente ao que fez, por exemplo, no regime da cisão, também não remeteu para o disposto no artigo 105.º.

Segundo DIOGO COSTA GONÇALVES, “*não parece, todavia, que se deve excluir o direito de exoneração ante a transnacionalidade da operação. O artigo 105.º tem, portanto, aplicação*”<sup>109</sup>. Porém, o artigo 105.º, limita-se a determinar o modo como o direito de exoneração deverá operar, quando a lei ou o contrato de sociedade, o preveja.

Sucede que, já depois de instituído o regime das fusões transfronteiriças no ordenamento jurídico nacional, entrou em vigor o DL n.º 185/2009, que promoveu importantes modificações ao artigo 116.º, conduzindo à consagração de uma causa legal de exoneração, em sede de fusão.

Como demonstrámos acima, por força do artigo 117.º-B, as disposições relativas às fusões internas são subsidiariamente aplicáveis às fusões transfronteiriças. Por esse motivo, importa compreender o modo de articulação do artigo 116.º com o regime previsto para as fusões transfronteiriças em situação de coligação societária (117.º-I e 117.º-J).

Embora, no que respeita às fusões internas, o legislador tenha optado por integrar num único preceito duas modalidades distintas de fusão: (i) a fusão por incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra; e (ii) a fusão por incorporação de sociedade detida a pelo menos 90%, ao nível da fusão transfronteiriça, preferiu distingui-las.

---

<sup>108</sup> A Diretiva Codificadora agrega, entre outras: (i) a Sexta Diretiva do Conselho 82/891/CEE (relativa às cisões de sociedades anónimas); (ii) a Décima Diretiva 2005/56/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa às fusões transfronteiriças das sociedades de responsabilidade limitada; e (iii) a Terceira Diretiva 2011/35/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa à fusão das sociedades anónimas.

<sup>109</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, “Fusões transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X” in *Separata da Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, n.º2, Almedina, 2009, p. 374.

A redação do artigo 117.º-I, aplicável aos casos de fusão por incorporação de sociedade totalmente pertencente a outra, revela-se bastante semelhante à do artigo 116.º. Já o artigo 117.º-J, pensado para a fusão por incorporação de sociedade detida a pelo menos 90%, prevê, contrariamente ao artigo 116.º, que “*os relatórios de peritos bem como os documentos necessários para a fiscalização são sempre exigidos*” mesmo quando a legislação que regula a(s) sociedade(s) incorporante(s) “*com sede noutra Estado, dispensem esses requisitos nas aquisições tendentes ao domínio total.*”. Assim, terão de ser necessariamente aplicáveis as normas que regulam a responsabilidade dos peritos<sup>110</sup>, mas não as que regulam a troca de participações sociais (por efeito do artigo 116.º).

Em tudo o resto, consideramos ser de aplicar o disposto no artigo 116.º, incluindo o direito de exoneração previsto no seu n.º 4, cuja regulamentação advém do artigo 105.º.

Assim, o direito de exoneração será igualmente concedido aos sócios minoritários de sociedades incorporadas em processos de fusão simplificada transfronteiriça, que, em assembleia geral, votem contra o projeto de fusão<sup>111</sup>.

### **3.3. A Sociedade Anónima Europeia**

O Regulamento (CE) n.º 2157/2001, do Conselho, de 8 de outubro, que entrou em vigor em 8 de outubro de 2004, regula o estatuto da sociedade europeia (SE).

A sociedade anónima europeia, cuja firma deverá integrar a sigla “SE” (artigo 11.º, n.º 1), caracteriza-se por ser uma sociedade com o capital dividido em ações, estando a responsabilidade de cada acionista limitada ao montante do capital por ele subscrito (artigo 1.º, n.ºs 1, 2 e 3 do Regulamento).

Exige-se igualmente, que os seus fundadores estejam, ligados a mais do que um Estado membro da União Europeia (artigo 2.º), e que a localização da sua sede estatutária seja num dos Estados-

---

<sup>110</sup> MARIA DE DEUS BOTELHO, “Fusões transfronteiriças. As origens da Diretiva 2005/56/CE e o «novo» processo de fusão simplificado” in *Questões de Tutela dos Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina, 2013, p. 50.

<sup>111</sup> MARIA DE DEUS BOTELHO, “Fusões transfronteiriças. As origens da Diretiva 2005/56/CE e o «novo» processo de fusão simplificado” in *Questões de Tutela dos Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina, 2013, p. 55.

Membros (artigos 7.º e 8.º). Consequentemente, o registo da sociedade deverá ser efetuado no Estado-Membro da localização da sede estatutária (artigo 12.º, n.º 1).

Outra das principais características das SE diz respeito ao envolvimento dos trabalhadores nas atividades da sociedade, contudo, não nos compete nesta sede, aprofundar esta temática.

Por fim, a SE será tratada como uma sociedade anónima constituída segundo o Direito do Estado-Membro no qual tenha a sua sede estatutária (artigos 10.º, 15.º, n.º 1, 61.º e 63.º). Como refere RUI PINTO DUARTE, da análise das características da SE, é possível aferir que a SE pertence à “família” das sociedades anónimas<sup>112</sup>.

Nos termos do artigo 17.º do Regulamento, uma SE pode ser constituída por meio de fusão mediante incorporação ou mediante a constituição de uma nova sociedade.

### 3.3.1 O Direito de Exoneração

O artigo 24.º, n.º 2 do Regulamento dispõe que, *“um Estado-membro pode adotar, em relação às sociedades que se fundem e que são reguladas pelo seu Direito, disposições destinadas a assegurar uma proteção adequada dos accionistas minoritários que se tenham pronunciado contra a fusão.”*

Nesse sentido, e aproveitando a liberdade atribuída aos Estados-Membro, o legislador através do DL n.º 2/2005, de 4 de janeiro<sup>113</sup>, consagrou regras que possibilitam o exercício do direito de exoneração pelos sócios que hajam votado contra uma decisão (i) de fusão da sociedade com vista à constituição de uma SE (artigo 7.º); (ii) de constituição de uma sociedade anónima europeia gestora de participações sociais (artigo 11.º); ou (iii) de transferência da sede estatutária da sociedade anónima europeia para outro Estado-membro da União (artigo 13.º).

Tendo em conta o âmbito do presente capítulo, apenas serão tecidos alguns comentários no que respeita ao exercício do direito de exoneração pelo sócio que tenha votado contra a deliberação que aprovou a constituição de uma sociedade anónima europeia mediante fusão.

---

<sup>112</sup> RUI PINTO DUARTE, “A Sociedade (Anónima) Europeia – Uma Apresentação”, in *Escritos Jurídicos Vários 2000-2015*, Almedina, 2019, p. 179.

<sup>113</sup> Aprova o regime jurídico aplicável às sociedades anónimas europeias com sede em Portugal e à constituição de sociedades anónimas europeias em que estejam envolvidas sociedades reguladas pelo direito interno português.

O artigo 7.º do DL n.º 2/2005, de 4 de janeiro, consagrou, efetivamente, um direito de exoneração e não se limitou a regulá-lo, como vimos suceder com o artigo 105.<sup>o114</sup>. Criou o direito de exoneração a favor do sócio que tenha votado expressamente contra a deliberação que aprove a fusão, quando desta resulte uma sociedade anónima europeia, por não lhe ser exigível permanecer numa sociedade, cujas condições originárias sofreram importantes modificações.

Ainda que o artigo 105.º não seja aplicável nesta sede, o exercício do direito de exoneração processar-se-á em termos idênticos aos previstos nesse preceito, por nele se ter inspirado. Distinguem-se, porém, por se exigir do sócio um voto expreso contra a deliberação e pela circunstância de o artigo 7.º do DL não prever a possibilidade de alienar as participações sociais sem a oponibilidade das limitações legais e contratuais à transmissão.

Não obstante, o regime da SE inovou, face ao disposto no artigo 105.º CSC, na medida em que prevê na parte final, do n.º 5 do artigo 7.º, um prazo de 30 dias após a determinação do valor da contrapartida, para a aquisição da participação. No caso de a aquisição não se realizar no prazo estabelecido, por motivo imputável ao sócio, este perderá o direito à exoneração. Contrariamente, se a não aquisição se dever a facto imputável à sociedade, constituirá uma objeção à realização da fusão (artigo 7.º, n.º 6).

Importa apenas referir que, dada a anterioridade do regime das Sociedades Anónimas Europeias face à nova redação do artigo 116.º, se verificava no ordenamento jurídico português uma incongruência, que resultava da circunstância de apenas ser atribuído legalmente o direito de exoneração ao acionista de uma sociedade anónima que se fundisse com vista à constituição de uma SE, ao passo que, a todo e qualquer sócio de sociedade por quotas ou anónima (que não se fundisse para constituir uma SE), que se opusesse à fusão, estaria vedado o exercício do direito de exoneração, exceto se previsto contratualmente. Como vimos, esta realidade sofreu alterações com a entrada em vigor do DL n.º 185/2009.

---

<sup>114</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, 2008, p. 325.

## **Conclusão**

O direito de exoneração constitui um mecanismo de saída voluntária de um sócio da sociedade a que pertence, motivado por alterações relevantes nos seus pressupostos de base, que terão contribuído para a sua decisão de ingressar na sociedade. O direito de exoneração basear-se-á numa causa legal ou estatutária, e, nas sociedades por quotas e anónimas, não poderá ser nunca admitido com fundamento na vontade arbitrária do sócio. Não obstante estarem reunidos todos os pressupostos da atribuição do direito de exoneração ao sócio, a sua desvinculação não operará de forma automática, dependendo sempre de uma manifestação de vontade do mesmo nesse sentido.

A legitimidade desta figura advém, essencialmente, da circunstância de se tornar inexigível a manutenção do sócio numa estrutura alicerçada em bases que deixaram de corresponder às condições iniciais que o levaram a ingressar na sociedade. O direito de exoneração é igualmente entendido como uma forma de resistência à vontade e ao poder da maioria e como uma manifestação negativa da liberdade de associação, uma vez que não se pode obrigar um sócio, contra a sua vontade, a permanecer numa sociedade com a qual já não se identifica.

Como demonstrámos, não é idêntico o modo como o direito de exoneração é regulado nos diferentes tipos de sociedades. Enquanto, no capítulo reservado às sociedades por quotas, o legislador considerou estar justificada a previsão de causas legais de exoneração, que permitem ao sócio apartar-se da sociedade, no caso das sociedades anónimas, nada se dispôs a esse respeito.

Podemos inferir que a posição adotada pelo legislador se baseou na natureza das sociedades anónimas, enquanto sociedades de capitais, nas quais se privilegia a livre circulação do capital, e, conseqüentemente, no princípio da livre transmissibilidade das ações. Por este motivo, sempre que os interesses do sócio não estejam alinhados com os interesses da maioria, nem com o rumo que a sociedade pareça tomar, poderá este optar por transmitir a sua participação social, reavendo o seu investimento. As vantagens que advêm para a sociedade da transmissão das participações sociais face ao exercício do direito de exoneração terão também contribuído para esta opção legislativa.

No entanto, como evidenciámos, esta solução acaba por ser atenuada pela previsão de causas legais de exoneração na Parte Geral do CSC, aplicáveis tanto às sociedades por quotas, como

às sociedades anónimas. Referimo-nos, especificamente, à transferência da sede efetiva para o estrangeiro; aos vícios da vontade no ingresso da sociedade; e ao regresso à atividade da sociedade dissolvida.

Verificámos, contudo, que se revela menos consensual o reconhecimento de causas legais de exoneração no contexto de operações de reorganização societária como a fusão, a cisão e a transformação.

Constatámos, à semelhança da posição adotada pela doutrina maioritária, que os artigos 105.º, n.º 1, e 137.º, n.º 1 não constituem verdadeiras causas legais de exoneração, em sede de fusão e transformação, limitando-se a regular o exercício deste direito quando previsto nos estatutos ou numa outra norma legal. Na ausência de tal disposição que conceda ao sócio o direito de se exonerar, tais artigos revelam ter um conteúdo vazio, já que a sua aplicação estará sempre dependente da previsão de uma causa estatutária, que pode nunca chegar a existir.

A remissão operada pelo artigo 120.º para o regime da fusão interna permite igualmente concluir pela ausência de uma causa legal de exoneração em sede de cisão.

Sem prejuízo do anteriormente exposto, com a entrada em vigor do DL n.º 185/2009, de 12 de agosto, e por força do alargamento do artigo 116.º aos casos de fusão por incorporação de sociedade detida pelo menos a 90% por outra, o legislador consagrou uma causa legal de exoneração no artigo 116.º, n.º 4, enquanto mecanismo de tutela dos sócios minoritários da sociedade incorporada, e que veio, finalmente, conceder sentido útil ao artigo 105.º do CSC. Assim, os sócios detentores de 10% ou menos do capital social da incorporada, que tenham votado contra o projeto de fusão, podem exonerar-se da sociedade.

Como pudemos constatar, embora a doutrina tenda a considerar que o direito de exoneração constitui um lugar paralelo do direito de alienação potestativa, e, por vezes, um sucedâneo do mesmo (quando após uma aquisição que confira, pelo menos, 90% do capital de outra sociedade, haja lugar a uma fusão), por partilharem a mesma finalidade - a de permitir ao sócio apartar-se da sociedade reavendo o seu investimento -, a verdade é que, contrariamente àquela que parece ter sido a intenção do legislador, o nível de tutela conferido aos sócios minoritários pelo exercício de um ou outro mecanismo não é idêntico. Embora o exercício do direito de exoneração não dependa, em geral, da titularidade de participações no capital da sociedade, neste âmbito, tal característica sofreu alguns desvios. Na verdade, quando seja titular de uma

participação inferior a 5% do capital social da incorporada, o sócio estará sempre dependente de outros sócios que, conjuntamente com ele, convoquem a assembleia geral de deliberação do projeto de fusão. Uma vez convocada a assembleia, o direito de exoneração só será atribuído ao sócio minoritário que vote contra a deliberação de aprovação do projeto de fusão. Isto significa que um sócio detentor de uma participação social inferior a 5% nunca poderá, por si só, exonerar-se. Em determinadas circunstâncias, o direito de exoneração, enquanto mecanismo de tutela dos sócios minoritários, chegará mesmo a estar-lhes vedado.

Também no regime da Sociedade Anónima Europeia, pudemos verificar a efetiva consagração de um direito de exoneração dos sócios que hajam votado contra uma decisão de fusão da sociedade com vista à constituição de uma SE (artigo 7.º).

No que respeita ao instituto das fusões transfronteiriças, embora o legislador nacional não tenha estabelecido qualquer disposição que atribua aos sócios discordantes da fusão o direito de se exonerarem, atenta a subsidiariedade do regime das fusões internas, somos levados a concluir pela aplicabilidade do direito de exoneração do artigo 116.º, nº 4 aos processos de fusão simplificada transfronteiriça.

No quadro da fusão interna e, também, da fusão transfronteiriça, o direito de exoneração tem, no regime vigente, um papel de proteção do investimento dos sócios minoritários, que não sendo irrelevante, tem, porém, um alcance limitado.

## Bibliografia

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de, *Curso de Direito Comercial – Das Sociedades - Volume II*, 7ª edição, Almedina, 2021.
- ANDRADE, Manuel de, *Teoria Geral das Obrigações I*, 3ª edição, Livraria Almedina, 1966.
- ANTUNES, José A. Engrácia, “O artigo 490.º do CSC e a Lei Fundamental – “Propriedade Corporativa”, Propriedade Privada, Igualdade de Tratamento” in *Estudos em Comemoração dos Cinco Anos (1995-2000) da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*, Coimbra Editora, 2001, pp. 148-276.
- BAPTISTA, Daniela Farto, *O Direito de Exoneração dos Accionistas – das Suas Causas*, Coimbra Editora, 2005.
- BAXE, Domingos Salvador André, *A Tutela dos Direitos dos Sócios em Sede de Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades*, Almedina, 2010.
- BOTELHO, Maria de Deus, “Fusões transfronteiriças. As origens da Diretiva 2005/56/CE e o «novo» processo de fusão simplificado” in *Questões de Tutela dos Credores e de Sócios das Sociedades Comerciais*, coord. Maria de Fátima Ribeiro, Almedina, 2013, pp. 9-65.
- BOTELHO, Maria de Deus, “A produção de efeitos das fusões transfronteiriças: Uma via sem retorno?” in *Internacionalização de Empresas*, coord. Maria de Deus Botelho, Almedina, 2019, pp. 111-131.
- CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades II, Das Sociedades em Especial*, 3ª reimpressão da 2ª edição de 2007, Almedina, 2017.
- CORDEIRO, António Menezes, *Tratado de Direito Civil, VI Direito das Obrigações*, 3ª edição, Almedina, 2019.
- CORREIA, Luís Brito, *Direito Comercial, Sociedades Comerciais*, Volume II, 3.ª tiragem da edição de 1989, AAFDL, 1997.
- CUNHA, Paulo Olavo, *Direito das Sociedades Comerciais*, 7ª edição, Almedina, 2019.
- DRAGO, José, *Fusão de Sociedades Comerciais (Notas Práticas)*, Almedina, 2007.

- DUARTE, Rui Pinto, “Evolução do direito comercial português em matéria de fusão de sociedades” in *Direito das Sociedades em Revista*, ano 10, vol.19, Almedina, 2018, pp. 27-50.
- DUARTE, Rui Pinto, “A Sociedade (Anónima) Europeia – Uma Apresentação”, in *Escritos Jurídicos Vários 2000-2015*, Almedina, 2019, pp. 177-196.
- FONSECA, Tiago Soares da, *O Direito de Exoneração do Sócio no Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, 2008.
- FRANÇA, Maria Augusta, “Direito à exoneração” in *Novas Perspectivas do Direito Comercial – Faculdade de Direito da Universidade Clássica de Lisboa, Centro de Estudos Judiciários*, Almedina, Coimbra, 1988, pp. 203-227.
- GONÇALVES, Diogo Costa, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, 2008.
- GONÇALVES, Diogo Costa, “Fusões transfronteiriças. A Transposição da 10.ª Directriz e a Proposta de Lei n.º 236/X” in *Separata da Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, n.º 2, Almedina, 2009, pp. 339-377.
- GONÇALVES, Diogo Costa, “As recentes alterações ao regime da fusão de sociedades – A Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio e o Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto” in *Revista de Direito das Sociedades*, ano 1, n.º 3, Almedina, 2009, pp. 553-581.
- GONÇALVES, Diogo Costa, Comentário ao artigo 112.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, pp. 499-506.
- GONÇALVES, Diogo Costa, Comentário ao artigo 116.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, pp. 518-523.
- GONÇALVES, Diogo Costa, Comentário ao artigo 120.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, pp. 574-577.
- HENRIQUES, Paulo Alberto Videira, *A Desvinculação Unilateral Ad Nutum nos Contratos Civis de Sociedade e de Mandato*, *STVDIA IVRIDICA 54*, Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra Editora, 2001.

- MAÇÃS, Vera Cristina Antunes Costa da Silva, “Fusão e cisão de sociedades” in *Revista de Direito das Sociedades*, Ano II, n.º 1/2, Almedina, 2010, p. 405-422.
- MARIANO, João Cura, *Direito de Exoneração dos Sócios nas Sociedades por Quotas*, Almedina, 2005.
- MARQUES, Elda, “Fusão e cisão (não) proporcionais”, in *III Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Almedina, 2014, pp. 109-152.
- MARQUES, Elda, Comentário ao Artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, pp. 157-183.
- MARQUES, Elda, Comentário ao Artigo 99.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, pp. 202-211.
- MARQUES, Elda, Comentário ao Artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, pp. 301-306.
- MARQUES, Elda, Comentário ao Artigo 112.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, pp. 317-346.
- MARQUES, Elda, Comentário ao Artigo 120.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário, Volume II (Artigos 85.º a 174.º)*, coord. Jorge Manuel Coutinho de Abreu, 2ª edição, Almedina, 2015, pp. 477-483.
- PINHEIRO, Luís Lima, Comentário ao artigo 3.º do Código das Sociedades Comerciais in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, pp. 79-85.
- RUSSO, Fábio Castro, “Fusão e Cisão de Sociedades (Portugal)” in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Almedina, 2012, pp. 589-613.
- SANTO, João Espírito, *Exoneração do Sócio no Direito Societário-Mercantil Português*, Almedina, 2014.

- SANTO, João Espírito e GONÇALVES, Diogo Costa, Comentário ao artigo 105.º do Código das Sociedades Comerciais *in Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. António Menezes Cordeiro, 3ª edição, Almedina, 2020, pp. 482-493.
- SANTOS, Filipe Cassiano dos, “Fusão por incorporação, transmissão de posições jurídicas e relações mercantis *intuitu personae*”, *in Direito das Sociedades em Revista*, ano 6, vol. II, Coimbra, 2014, pp. 35-52.
- TRIUNFANTE, Armando Manuel *A Tutela das Minorias nas Sociedades Anónimas – Direitos Individuais*, Coimbra Editora, 2004.
- VENTURA, Raúl, Comentário ao artigo 97.º do Código das Sociedades Comerciais *in Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª reimpressão, da 1ª edição de 1990, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 5-55.
- VENTURA, Raúl, Comentário ao artigo 112.º do Código das Sociedades Comerciais *in Fusão, Cisão, Transformação de Sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 2ª reimpressão, da 1ª edição de 1990, Almedina, Coimbra, 2003, pp. 221-275.
- VENTURA, Raúl, Comentário ao artigo 240.º do Código das Sociedades Comerciais, *in Comentário ao Código das Sociedades Comerciais, Sociedades por Quotas, vol. II – Artigos 240.º a 251.º*, 3ª reimpressão da 1ª edição de 1989, Almedina, 2005, pp. 5-40.