

A tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades anónimas

DR. GUILHERME GARRIDO GASPAR

“Oh a serena harmonia que emana das coisas feitas para se unirem”.

CONFÚCIO (Kung-Fu-Tzu), séc. VI a. C.

SUMÁRIO: 1. Objeto e metodologia adotada: 1.1. Delimitação positiva do objeto; 1.2. Delimitação negativa do objeto; 1.3. Metodologia adotada. 2. Aspetos gerais e modalidades de fusão: 2.1. Alicerces histórico-dogmáticos dos meios de tutela dos sócios na fusão. 3. Elementos essenciais da fusão e sua repercussão na esfera jurídica dos sócios: 3.1. Modalidades de fusão; 3.2. Repercussão da fusão na esfera jurídica dos sócios. 4. Necessidade de mecanismos de tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades anónimas. 5. Direito à informação: 5.1. Direito à informação preparatória das assembleias gerais na fusão nas sociedades anónimas; 5.2. Direito à informação em assembleia geral para aprovação do projeto de fusão nas sociedades anónimas; 5.3. O direito de informação na fusão como meio de tutela dos acionistas minoritários. 6. Deliberação do projeto de fusão: 6.1. Quórum constitutivo para assembleia de deliberação de fusão; 6.2. Maioria qualificada para aprovação da fusão. 7. Direito do sócio prejudicado de não consentir a fusão: 7.1. Os sócios prejudicados; 7.2. Forma do sócio prejudicado manifestar o seu consentimento; 7.3. A necessidade de consentimento do sócio prejudicado como meio de tutela dos sócios minoritários. 8. Direito de exoneração do sócio minoritário: 8.1. Adequação do direito de exoneração do sócio na fusão com o direito comunitário; 8.2. A titularidade do direito de exoneração na fusão de sociedades anónimas; 8.3. Reconhecimento estatutário do direito de exoneração nas sociedades anónimas; 8.4. Articulação entre o não consentimento do sócio prejudicado e o direito de exoneração; 8.5. A exoneração dos acionistas dissidentes como meio de tutela. 9. Direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações contratuais. 10. Conclusões.

1. Objeto e metodologia adotada*

1.1. *Delimitação positiva do objeto*

As fusões entre sociedades comerciais implicam diversas modificações na estrutura societária que, devido à complexidade dogmática da pessoa coletiva sociedade comercial, reverberam-se não só na esfera objetiva da sociedade, com a transmissão do património social, mas também na sua esfera subjetiva ao implicarem diversas alterações no âmbito dos direitos, deveres e expectativas dos sócios.

Desta forma, pode suceder que os sócios que não aprovem a fusão sejam, de certa forma, “lesados” com a concretização da operação. Para evitar ou mitigar esta circunstância, o legislador preocupou-se em proteger estas minorias deliberativas consagrando vários meios de tutela dos sócios minoritários no âmbito da fusão de sociedades comerciais.

Serão identificados todos os meios de tutela dos acionistas minoritários das sociedades anónimas nas fusões, analisados os regimes de cada um deles, a sua razoabilidade e o grau de proteção que garantem a estes acionistas face às maiorias deliberativas nas fusões de sociedades anónimas.

1.2. *Delimitação negativa do objeto*

A presente investigação tem por objeto as fusões nas sociedades anónimas. Porém, o regime dos meios de tutela dos sócios nas fusões assume, em alguns aspetos, uma identidade quanto aos vários tipos de sociedades comerciais, pelo que, sempre que se verificar esta paridade, recorreremos ao estudo dos meios de tutela dos sócios nas fusões de sociedades comerciais em geral. Ademais, adiantamos desde já, que muitas das posições que sustentaremos relativamente às fusões de sociedades anónimas poderão ser estendidas, com as necessárias adaptações, aos outros tipos societários.

* Abreviaturas: Acórdão (Ac.), Aktengesetz (AktG), Boletim do Ministério da Justiça (BMJ), Código Civil (CC), Código das Sociedades Comerciais (CSC), Código dos Valores Mobiliários (CdVM), Colectânea de Jurisprudência (CJ), Comissão de Reforma da Legislação sobre Sociedades Comerciais (RCTF), Comunidade Económica Europeia (CEE), Comunidade Europeia (CE), Handelsgesetzbuch (HGB), Instituto do Direito das Empresas e do Trabalho (IDET), *Jornal Oficial das Comunidades Europeias* (JOCE), Lei da Reforma do Crédito (Lei n.º 1:894 de 11 de abril de 1935) (LRC), Lei das Sociedades por Quotas, de 11 de abril de 1901 (LSQ), Operação pública de aquisição (OPA), Revista de Direito das Sociedades (RDS), Revistada Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (RFDUL), Supremo Tribunal de Justiça (STJ), Tribunal da Relação de Coimbra (RC), Tribunal da Relação de Lisboa (RL), Tribunal da Relação do Porto (RP).

Exclui-se então do objeto desta investigação: *i*) Os direitos dos sócios nas fusões de outros tipos societários; *ii*) Os direitos dos sócios nas fusões heterogêneas (fusões entre tipos societários distintos); *iii*) Os direitos dos sócios nas fusões de cooperativas; *iv*) Os direitos dos sócios nas fusões de sociedades em falência; *v*) Os direitos dos sócios em sociedades dissolvidas; *vi*) A tutela dos trabalhadores na fusão; *vii*) A tutela dos credores na fusão; *viii*) A tutela dos sócios nas fusões internacionais e transfronteiriças (regime de fusão nas Sociedades Europeias); *ix*) Exclui-se ainda aspetos da fusão de âmbito económico, contabilístico, fiscal e de direito da concorrência.

Não obstante esta delimitação negativa do objeto, também incidiremos pontualmente sobre o estudo de algumas particularidades destas matérias excluídas, sempre que tal se afigurar profícuo à compreensão do regime dos meios de tutela dos acionistas minoritários.

1.3. Metodologia adotada

A metodologia adotada para a presente investigação passará, em termos gerais, por, primeiramente, perscrutar sobre os aspetos gerais da fusão, suas modalidades, efeitos e contrapartidas e pela problematização dos potenciais danos decorrentes da fusão que poderão surgir na esfera jurídica dos sócios (mormente dos sócios minoritários). Depois pretendemos, com esses elementos, identificar e examinar cada um dos meios de tutela dos acionistas minoritários na fusão, sempre com a preocupação de indagar sobre a sua razoabilidade, examinar os seus alicerces históricos e descortinar o grau de proteção que oferecem aos acionistas minoritários, tentando deslindar as diversas dificuldades e tensões jurídicas que cada um deles pode implicar, procurando proceder a uma análise crítica e fundamentada dos principais aspetos do regime dos meios de tutela das minorias deliberativas, investigando a doutrina e jurisprudência sobre o objeto, sempre com a finalidade de tentar ensaiar possíveis soluções aos problemas que forem identificados.

2. Aspetos gerais e modalidades de fusão

As fusões de empresas surgem como uma das ferramentas à disposição dos sócios para impulsionar o crescimento das sociedades onde detêm participações sociais. No entanto, esta operação não é o único meio para lograr esse efeito. Em regra, as sociedades incrementam o seu crescimento pelo recurso ao investimento dos sócios, de novos sócios ou da própria sociedade.

Todavia, por vezes, a fusão surge como uma melhor alternativa ao investimento, principalmente quando confrontada com uma realidade de crise

económica e financeira¹ que implica uma maior aversão ao risco e dificuldades de crédito, quer por parte dos investidores, quer por parte das instituições financeiras².

Estas condições económicas e financeiras adversas possibilitam que a figura da fusão, enquanto fenómeno de união e reorganização empresarial, surja como um meio válido para que as empresas com maiores dificuldades de concorrência no mercado e aquelas que dificilmente conseguirão vencer as diversas adversidades decorrentes da crise, logrem reestruturar-se e crescer, potenciando o incremento das suas quotas no mercado concorrencial, permitindo economias de escala e a redução do custo unitário³. Neste sentido Francesco Ferrara Jr. e Francesco Corsi afirmam mesmo que “*La fusione risponde alla esigenza económica di attuare una unione di forze produttive*”⁴.

Podemos então epitomar, neste ponto, que a figura da fusão de empresas, enquanto operação de concentração de sociedades comerciais, pode ser entendida como a repercussão empresarial e comercial dos brocados *Virtus unita fortior* e *Virtus unita fortius agit*⁵, sendo uma importante ferramenta na governação das sociedades para resistir aos efeitos da crise económica e financeira.

¹ Como aquela que presentemente se vive nas economias dos países ocidentais, com graves reflexos na economia nacional.

² As alterações legislativas do CSC de 2009 e de 2011 acentuaram esta vertente da fusão como meio idóneo das empresas para suportar o contexto de crise económica e financeira, tendo sido essa uma das principais preocupações do legislador no Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto, manifestada expressamente no Preâmbulo onde se lê que “(…) o actual contexto de crise económica internacional exige que se vá mais longe na concretização de novas medidas que favoreçam a rapidez e a simplicidade dos processos de fusão e de reestruturação empresarial como, aliás, tem sido sugerido por diversas confederações e associações empresarias. O presente decreto-lei aprova, pois, medidas de simplificação dos processos de fusão e cisão, os quais podem ser essenciais, tanto à reestruturação das empresas e a um acréscimo da sua competitividade, como à sua sobrevivência e à manutenção dos respetivos postos de trabalho. Este é, portanto, mais um contributo para a renovação do dinamismo da economia e para a eliminação de custos de contexto para as empresas, permitindo que se concentrem em tarefas essenciais para a sua modernização, a sua competitividade, a geração de riqueza, a criação de emprego e a manutenção de postos de trabalho”.

³ Relativamente às virtudes das fusões na estrutura empresarial das sociedades comerciais refere KARSTEN SCHIMDT que “*Es kann sich um vorteile der internen organisationen handeln (zusammenführung oder trennung sogenannter profit centers, bildung oder beseitigung von holdingstrukturen, neuordnung von nachfrage und vertrieb, betriebsaufspaltung), um unternehmenskonzentration bzw. Unternehmensentflechtung, um neupositionierungen in internationalen konzernen, um steuerliche vorteile, aber auch um sanierungsmaßnahmen*” (cf. *Gesellschaftsrecht*, 4.ª ed., Carl Heymanns, Köln, 2002, 95).

⁴ FRANCESCO FERRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e la società*, 7.ª ed., Dott A. Giuffrè Editore, Milano, 1987, 737.

⁵ Recorrendo a este brocado, mesmo que em prosa ficcional, com uma função de união no comércio e indústria mas numa perspetiva mais política *stricto sensu* do que jurídica, TEÓFILO BRAGA ao referir “*O abraço dos povos pelo trabalho do commercio e da indústria, eis o segredo das riquezas de Pisa, Gand, Veneza, Genova, Bruges e Florença, ao pé da barbarie dos estados feudaes. Virtus unita fortius agit.*” (cf. *Contos Phantásticos*, 2.ª ed., Livraria de Antonio Maria Pereira Editor, Lisboa, 1894, 68).

2.1. *Alicerces histórico-dogmáticos dos meios de tutela dos sócios na fusão*

Para se compreender com a desejada profundidade a necessidade e a amplitude dos meios de tutela dos acionistas minoritários nas fusões, há que conhecer os elementos e os episódios históricos que estiveram na sua origem e que permitiram o seu reconhecimento legal, sendo esta análise também fundamental para a compreensão de alguns argumentos de natureza teleológica e histórica que estarão na base das posições que serão sustentadas.

2.1.1. *A origem não jurídica do instituto*

O instituto da fusão já se manifestava na realidade económica e comercial que existia no momento histórico anterior ao seu reconhecimento por parte do legislador. Como menciona Diogo Costa Gonçalves, “*a fusão começou por ser, primeiro, um facto sócio-económico e só depois um facto jurídico*”, destacando que a necessidade de intervenção do legislador histórico apenas surgiu quando se começou a reconhecer na fusão um importante factor de desenvolvimento económico⁶.

Raúl Ventura refere mesmo que “*Todas as noções de fusão são mais ou menos tautológicas. A palavra fusão não apareceu neste campo como uma denominação escolhida pelo legislador ou jurista para identificar um instituto jurídico, mas como uma palavra importada para este sector para descrever o fenómeno igual ou semelhante ao verificado noutros sectores*”⁷.

Esta necessidade de um texto legal que pusesse fim à multiplicidade de construções teóricas relativas à fusão enquanto realidade económica existente foi primeiramente satisfeita em França, onde a primeira referência legal relativa a este instituto surge na *Loi sur les sociétés du 24 Juillet 1867*.

Em Itália, a fusão foi regulada no Código Comercial de 1822, que influenciou o legislador nacional no Código Veiga Beirão, onde surge consagrado pela primeira vez o instituto da fusão de sociedades de direito português.

2.1.2. *Código Comercial Veiga Beirão*

O Código Veiga Beirão regulou o instituto da fusão em apenas quatro artigos que quase reproduziram o articulado italiano.

⁶ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 69.

⁷ RAÚL VENTURA, *Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões de sociedades por acções*, in *Documentação e Direito Comparado – Separata do BMJ*, n.º 4, Lisboa, 1980, 191.

O Código Veiga Beirão não apresentava qualquer noção de fusão, nem oferecia um desenvolvimento dogmático ao instituto. Antônio Menezes Cordeiro⁸ refere que, nessa ocasião, os legisladores italiano e português preocuparam-se mais em garantir os interesses dos credores das sociedades envolvidas nas operações de fusão, do que em definir pela positiva o fenómeno da fusão em si, concluindo que tal definição foi sendo elaborada pela doutrina, preocupada em corresponder aos valores e interesses subjacentes a situações de concentração e de absorção⁹.

O legislador histórico assumiu, nos quatro artigos do Código Comercial Veiga Beirão dedicados à fusão de empresas, a preocupação fundamental de proteção dos credores^{10 11}. Porém, também os sócios minoritários eram protegidos uma vez

⁸ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades I – Das Sociedades em Geral*, 3.^a ed., Almedina, Coimbra, 2011, 1126.

⁹ No mesmo sentido DIOGO COSTA GONÇALVES entendendo que a referência a fusão nesse diploma legal seria uma referência meramente empírica a uma realidade sócio económica sem qualquer construção dogmática, ou seja, surgia como reconhecimento de um acontecimento verificável no comércio societário, sendo a doutrina que, timidamente, foi desenvolvendo as bases dogmáticas do instituto (cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 70).

¹⁰ Credores sociais esses que deveriam ser entendidos exclusivamente como os credores da sociedade e não como os credores dos sócios, estes últimos sem qualquer direito de oposição, como esclarece ADRIANO ANTHERO no seu Código Comercial Anotado (cf. *Comentário ao Código Comercial Português*, I, Porto, 1913, 54).

¹¹ Esta preocupação do legislador em assegurar a tutela dos credores sociais foi admitida pelo próprio autor do Código Comercial de 1888. VEIGA BEIRÃO referiu no projeto do Código apresentado ao Parlamento que “*Fixaram-se regras especiaes para a dissolução, fusão, redução do capital social, acautelando-se, muito particularmente, os direitos dos credores, e interessados nos últimos três casos, permitindo-lhes a opposição a esses actos*” (cf. *Código Commercial – Projecto apresentado à Camara dos Senhores Deputados*, Lisboa, 1887, 28 e 29).

Constatando a manifesta tutela dos credores sociais no regime da fusão no Código Comercial VEIGA BEIRÃO, LUIZ CUNHA GONÇALVES refere que “*A eficácia da fusão, depende em grande parte, do facto das sociedades fundidas terem ou não dívidas. Se estas forem todas pagas, ou a sua importância estiver depositada na Caixa Geral dos Depósitos, a fusão pode seguir os seus efeitos (artigo 127.º). De contrário, ela só ficará vigorando ao fim de três meses a contar da publicação da respectiva deliberação (artigo 125.º); e, durante este prazo, poderá qualquer credor dessas sociedades opor-se à fusão, nos termos do artigo 113.º (...), oposição que importa a suspensão da fusão, enquanto aquela não seja julgada improcedente*” (cf. *Comentário ao Código Commercial Português*, I, Empreza Editora J. B. Lisboa, 1914, 293).

Autores como JOSÉ TAVARES teciam argumentos relativos à necessidade da tutela dos credores no Código Comercial VEIGA BEIRÃO, mormente pelo direito de oposição dos credores sociais, que seria uma “*consequência necessária do princípio de que o devedor não pode substituir-se por outro sem o consentimento do credor*” (cf. *Sociedades e Empresas Comerciais*, Coimbra Editora, Coimbra, 1924, 621). Não se detendo na doutrina contemporânea ao Código Comercial de 1888 qualquer crítica ou proposta de *jure condendo* relativo à insuficiência de meios de tutela dos sócios na fusão.

Porém, como reconhece DIOGO COSTA GONÇALVES, “*O regime da fusão do CCom de 1888 cedo se revelou limitativo. A preocupação com a tutela dos credores condenava a utilidade sócio-empresarial da operação*

que o artigo 116.º do Código Comercial Veiga Beirão, previa que toda e qualquer modificação ao pacto social seria efetuada nos termos previstos para a constituição da respetiva sociedade. Tratava-se de uma cláusula geral que abarcava toda e qualquer modificação ao pacto social que equiparava a modificação à constituição da sociedade. Desta forma, poder-se-ia concluir que o legislador reconheceu, nesta fase inicial, um importante meio de tutela aos sócios minoritários: a deliberação da fusão por unanimidade.

Ora, não existindo minorias deliberativas não seria necessário a sua proteção, pelo que o legislador histórico não teve a necessidade de consagrar outros meios de tutela das minorias.

A deliberação da fusão por unanimidade surge assim enquanto norma geral por força do artigo 116.º do Código Comercial Veiga Beirão como uma consequência do princípio de base contratualista da equiparação entre a modificação e a constituição da sociedade. Porém, a doutrina entendia que a deliberação por unanimidade apenas era exigida para as sociedades em nome coletivo e por comandita simples, nos termos conjuntos dos artigos 116.º, 151.º, § 2.º e 201.º do Código Comercial Veiga Beirão.

Já relativamente às sociedades anónimas, era sustentado pela doutrina que a deliberação da fusão não careceria de unanimidade mas sim de maioria absoluta. Não existia, porém, consenso relativamente à base legal de tal conclusão: por um lado, alguns autores defendiam que a tal maioria seria exigida por força do artigo 183.º, § 2.º do Código Comercial de 1888¹², por outro, diferentes autores inspirados pelo artigo 116.º do mesmo diploma, entendiam que seria aplicável o artigo 164.º, §§ 5.º e 6.º do mesmo diploma, e não nos termos do 183.º, § 2.º¹³.

2.1.3. *A Lei das Sociedades por Quotas, de 11 de abril de 1901*

Com a Lei das Sociedades por Quotas, de 11 de abril de 1901, surge um novo tipo societário: a sociedade por quotas.

Esta lei introduziu algumas inovações quanto ao regime de alteração do pacto social, com grandes repercussões na fusão ao afastar expressamente a norma geral do artigo 116.º do Código Comercial de 1888 fixando no seu artigo 41.º uma

ao fracasso, paralisando os processos durante anos até à decisão judicial da oposição dos credores”, chegando a surgir mesmo nas primeiras décadas do séc. XX legislação excecional que dispensava a aplicação dos referidos artigos 124.º a 127.º” (in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2009, 319).

¹² Por todos CUNHA GONÇALVES (cf. *Comentário ao Código Comercial Português*, I, Empreza Editora J. B. Lisboa, 1914, 292).

¹³ Entre outros, ADRIANO ANTHERO, (cf. *Comentário ao Código Commercial Portuguez*, I, Porto, 1913, pág.243) e VISCONDE DE CARNAXIDE, (cf. *Sociedades Anonymas*, Coimbra, 1913, 54).

maioria de três quartos do capital social para as deliberações de modificação do pacto social.

Com a consagração de uma maioria de dois terços, surgiu a preocupação de criar um meio de tutela dos acionistas minoritários dissidentes. Assim, ao mesmo tempo que o legislador histórico restringiu, em sede de fusão, a proteção das minorias deliberativas com a consagração expressa de uma exceção ao princípio de unanimidade na alteração do contrato de sociedade, criou um novo meio de tutela dos sócios minoritários: o direito de exoneração do sócio discordante da fusão.

2.1.4. *O Assento do Supremo Tribunal de Justiça de 26 de maio de 1961*¹⁴

O Supremo Tribunal de Justiça decidiu no seu Assento de 26 de maio de 1961 que as alterações ao pacto social nas sociedades por quotas que afetem os direitos especiais de sócios careceriam do consentimento desses mesmos sócios limitando, mais uma vez, a vontade da maioria deliberativa qualificada¹⁵.

Surge assim outro meio de tutela dos sócios minoritários no âmbito das alterações de pactos sociais das sociedades por quotas que foi rapidamente alargado pelo legislador para os restantes tipos de sociedades comerciais, através do Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de novembro¹⁶ como seguidamente será demonstrado.

2.1.5. *O Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de novembro*

Como já foi evidenciado¹⁷, o Código Comercial Veiga Beirão teve, no âmbito das alterações do pacto social, como principal preocupação a tutela dos credores, tendo consagrado o direito de oposição à fusão, que era visto como um grande entrave à concretização das fusões e consequentemente ao desenvolvimento económico¹⁸.

¹⁴ Assento do STJ de 26 de maio de 1961, Processo n.º 58041, *in* BMJ, 107 (1961), 352 ss.

¹⁵ Mesmo não existindo referência expressa na LSQ à proibição da lesão dos direitos especiais sem o seu consentimento como sucedia na lei alemã (§ 35.º do HGB), o STJ decidiu interpretar o artigo 41.º da LSQ com esse sentido referindo que “*Compreende-se que, no propósito de dar maior facilidade à vida das sociedades por quotas, o artigo 41 tenha por suficiente a maioria de três quartos dos votos para as deliberações tendentes a alterar condições do pacto social que não envolvam direitos específicos dalguns sócios, vantagens a estes concedidas com exclusividade. Mas já se não compreenderia que aquele propósito fosse levado ao ponto de, através do meio fácil e perigoso da votação maioritária, colocar sem garantia a estabilidade de tais direitos*” (cf. Assento do STJ de 26 de maio de 1961, Processo n.º 58041, *in* BMJ, 107, 1961, 355).

¹⁶ Este meio de tutela foi também alargado às sociedades civis no artigo 892.º, n.º 2 do Código Civil de 1966.

¹⁷ *Supra* § 2.1.7.

¹⁸ Como afirma DIOGO COSTA GONÇALVES “*A vida das sociedades comerciais, os interesses económicos de mercado subjacentes a uma concentração de capitais e de estruturas jurídico-empresariais, encontravam-se*

Decorrido quase um século, foi a alteração desse regime de garantias excessivas dos credores sociais que acabou por consistir numa das principais preocupações do legislador no Decreto-Lei n.º 598/73 de 8 de novembro, tendo mitigado de forma substancial os meios de tutela dos credores sociais, mantendo, no entanto, a possibilidade de intervirem na fusão, mas de forma diferente à que até então era admitida¹⁹⁻²⁰.

Outro dos objetivos do Decreto-Lei n.º 598/73 foi regular meios de tutela dos sócios minoritários na fusão de forma coerente com o que se vinha a verificar nas leis que lhe antecederam, principalmente na LSQ que regulava o direito de exoneração e a exigência de consentimento do sócio com direitos especiais afetados pela fusão.

O Decreto-Lei n.º 598/73, para além de estender estes meios de tutela aos outros tipos sociais e a novas situações²¹, também alargou o âmbito de proteção dos sócios minoritários pelo reforço do direito à informação²².

nas mãos, não dos sócios, mas antes dos credores, os quais, opondo-se à fusão, logravam uma eficácia condicionante maior do que a obtida por um qualquer sócio minoritário que votasse contra” (cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 80).

¹⁹ O novo sistema foi proposto no Projeto apresentado por RAÚL VENTURA ao Ministério da Justiça (in RFDUL, vol. XXIV, 1972) tendo vindo a ser vertido nos artigos 11.º e 12.º do Decreto-Lei n.º 598/73. Todavia, ainda antes da entrada em vigor do Decreto-Lei n.º 598/73 de 8 de novembro, foram realizadas alterações aos artigos 124.º a 127 do Código Comercial de 1888 também com a finalidade de mitigar a tutela dos credores e excepcionar algumas sociedades comerciais do regime geral de oposição dos mesmos, destacando-se o artigo 9.º da LRC de 11 de abril de 1935. Essas exceções eram de tal forma significativas que mereceram a crítica de RAÚL VENTURA que refere a este título que “*as preocupações traduzidas na lei geral cedem repetidamente perante situações especiais, expressas em leis singulares, nas quais a proteção do credor é simplesmente afastada*” (cf. *Proteção dos credores na fusão de sociedades comerciais*, in RCTF, 161, 1972, 32). DIOGO COSTA GONÇALVES vai ainda mais longe na análise destas diversas disposições que afastavam o regime geral de oposição dos credores ao afirmar que se tornava inexorável que “*a exceção não seria, na verdade, mais própria do que a regra...*” (cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 80).

²⁰ Pode mesmo ler-se no seu Preâmbulo que “*Ao regular a fusão, o Código Comercial atende sobretudo aos interesses dos credores: o artigo 126.º concede-lhes o direito de oposição e o seu § único estabelece, mesmo, que a oposição suspende a fusão enquanto não for judicialmente resolvida*”, e ainda que “*esse direito tem representado o principal entrave à fusão de sociedades comerciais, poderia pensar-se em excluí-lo da nova regulamentação (...)*”.

²¹ O artigo 9.º do mesmo diploma estendeu o direito de exoneração a todos os sócios, de todos os tipos de sociedades comerciais, quando seja previsto na lei ou no pacto social.

²² Principalmente no que diz respeito à informação dos sócios relativamente à posição social no âmbito da fusão quer quanto às sociedades intervenientes na fusão, nos termos dos seus artigos 2.º, n.º 1 e 5.º, n.º 4.

A deliberação da fusão também sofreu alterações, deixando de ser equiparada à constituição da sociedade, passando a aplicar-se, nos termos dos artigos 6.º, n.º 1 e 8.º do Decreto-Lei, às disposições relativas à modificação do pacto social, pondo-se assim fim às dúvidas que poderiam existir quanto à maioria deliberativa nas sociedades anónimas.

Estas alterações introduzidas no regime das fusões pelo Decreto-Lei n.º 598/73 foram inspiradas no projeto da CEE relativo às fusões de sociedades por ações de 1970²³, que viria a dar origem à 3.ª Diretiva do Conselho da CEE que será objeto do subcapítulo seguinte.

2.1.6. *A 3.ª Diretiva do Conselho CEE relativa às fusões de sociedades por ações*

A 9 de outubro de 1978 é publicada a 3.ª Diretiva CEE relativa às fusões de sociedades por ações. Esta Diretiva teve a finalidade de, por um lado, unificar as legislações dos Estados Membros existentes e, por outro, consagrar o instituto da fusão em alguns ordenamentos jurídicos que o desconheciam²⁴ e teve como principal preocupação a necessidade de ampliar a tutela dos sócios em sede de fusão²⁵.

O regime jurídico interno já respeitava quase integralmente as normas da 3.ª Diretiva quando esta foi publicada. Tal facto deveu-se a Raúl Ventura que, inspirado pelo projeto da CEE relativo às fusões de sociedades por ações de 1970, acolheu o regime que viria a ser consagrado na 3.ª Diretiva para a elaboração do projeto do Decreto-Lei n.º 598/73. Desta forma as alterações introduzidas ao Código Comercial de 1888 que transpuseram a Diretiva foram residuais, mas importantes²⁶, além de que o legislador nacional alargou o âmbito da Diretiva a todos os tipos societários²⁷.

²³ Publicado no JOCE de 14 de julho de 1970.

²⁴ Pode ler-se no sétimo Considerando da 3.ª Diretiva CEE que “(...) a proteção dos interesses dos sócios e de terceiros requer uma coordenação das legislações dos Estados Membros a respeito da fusão de sociedades anónimas e (...) é conveniente introduzir no direito dos Estados Membros o instituto da fusão”.

²⁵ Pode ler-se no oitavo Considerando da 3.ª Diretiva CEE que “(...) é particularmente importante assegurar aos accionistas das sociedades participantes na fusão uma informação adequada e (...) objetiva, bem como garantir uma proteção apropriada dos seus direitos”.

²⁶ As alterações introduzidas incidiram principalmente sobre três aspetos principais. A saber: *i*) a possibilidade de atribuição ao sócio como contrapartida pela fusão, de quantias em dinheiro não superiores a 10% do valor nominal da participação social, ao invés da atribuição exclusiva de participações sociais da sociedade resultante da fusão; *ii*) a referência dos direitos assegurados como elemento essencial do projeto de fusão e *iii*) aprofundamento da regulação do regime relativo à deliberação da fusão.

²⁷ Opção fomentada pelo facto de que em Portugal vigorava um regime geral de fusão para todos os tipos societários.

2.1.7. Código das Sociedades Comerciais

Com o Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, é aprovado o CSC que verteu em lei o Anteprojeto de Lei das Sociedades²⁸ elaborado por Raúl Ventura. O legislador logrou recolher toda a evolução normativa que temos vindo a expor quanto à matéria de fusões que foi inserida na parte geral do Código, nos artigos 97.º a 118.º concernentes ao capítulo IX.

O CSC veio desenvolver os meios de tutela dos sócios minoritários, tal como tinha vindo a suceder nas alterações legislativas que o antecederam. Recentemente, o capítulo IX também sofreu importantes alterações no sentido da simplificação do regime da fusão, sem que tal pusesse em causa os meios de tutela dos sócios minoritários²⁹.

3. Elementos essenciais da fusão e sua repercussão na esfera jurídica dos sócios

Feita a análise da evolução do regime da fusão e do desenvolvimento dos meios de tutela dos sócios na fusão, encontramos-nos em melhor posição para incidir sobre os elementos essenciais deste instituto e suas implicações na esfera jurídica

²⁸ *In* BMJ, 327 (1983), 43 a 339.

²⁹ O legislador interveio quatro vezes no regime da fusão de sociedades comerciais desde a entrada em vigor do CSC. A saber: *i*) O Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março revogou integralmente os artigos 107.º a 110.º e aditou os artigos 101.º-A a 101.º-D procedendo à simplificação das formalidades e procedimentos exigidos para a realização das fusões que se manifestou principalmente nos artigos 100.º, 101.º, 101.º-A, 101.º-C, 101.º-D, 106.º, 107.º; *ii*) Em 2007 o legislador procedeu a pequenas correções relativas à redação e a algumas incongruências entre normas legais através do Decreto-Lei n.º 8/2007, de 18 de janeiro; *iii*) Com o Decreto-Lei 19/2009, de 12 de maio, é alterado e aditado o capítulo XI do CSC com a transposição para a ordem jurídica interna das Diretivas números 2005/56/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de outubro, relativas às fusões transfronteiriças das sociedades de responsabilidade limitada, e a Diretiva 2007/63/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de novembro respeitante à elaboração de um relatório por peritos independentes aquando da fusão ou da cisão de sociedades anónimas, e à participação dos trabalhadores na sociedade resultante da fusão, tendo o legislador alterado os artigos 98.º a 101 e aditado os artigos 117.º-A a 117.º-L; *iii*) O Decreto-Lei 185.º/2009, de 12 de agosto incidiu sobre a convocatória dos sócios para a assembleia geral de deliberação do projeto de fusão e a oposição judicial à fusão pelos credores e incorporação de sociedade detida a 90% por outra, alterando os artigos 100.º a 101.º-A e 116.º do CSC; *iv*) Por fim, mais recentemente, o Decreto-Lei n.º 53/2011, de 13 de abril veio alterar os artigos 98.º, 100.º, 101.º e 105.º, do CSC simplificando o cumprimento do direito de informação, nomeadamente com a possibilidade de consulta de documentos no *site* da Internet das sociedades intervenientes, transmissão de informação por correio eletrónico e previsão do dever de informação recíproca entre as sociedades intervenientes na fusão sobre qualquer mudança que afetem os elementos em que se baseou o projeto de fusão. Nesse Decreto-Lei o legislador também incidiu sobre a concretização do balanço que deve constar do projeto de fusão e sobre o cálculo da contrapartida.

dos sócios para, desta forma, podermos apreciar qual a necessidade e adequação de meios de tutela dos acionistas minoritários em sede de fusão.

O artigo 97.º do CSC, sob a epígrafe “*Noção – Modalidades*”, tenta apresentar uma definição de fusão assinalando os seus quatro elementos essenciais: *i*) Reunião de duas ou mais sociedades numa só; *ii*) Transmissão universal do património da sociedade fundida ou incorporada para a sociedade resultante da fusão, que será uma sociedade incorporante ou uma nova sociedade; *iii*) Extinção das sociedades fundidas ou incorporadas; *iv*) Aquisição da qualidade de sócio na sociedade resultante da fusão por parte dos sócios.

Não pretendemos apresentar uma noção de fusão nem efetuar uma análise crítica à sua noção legal e às definições deste instituto apresentadas pela doutrina uma vez que esta investigação não tem como objeto a natureza dogmática da fusão. Na verdade, como defende Raúl Ventura³⁰, todas as definições de fusão são mais ou menos tautológicas devido à sua pré-existência na esfera sócio-económica antes da sua consagração jurídica.

No entanto, para melhor entendimento das posições que tomaremos, serão esclarecidos de seguida alguns aspetos relativos às modalidades de fusão.

3.1. *Modalidades de fusão*

Os legisladores, nacional e comunitário, não definem unitariamente a fusão de sociedades, tendo seguido a mesma orientação do legislador alemão (AktG § 339) ao preverem duas modalidades distintas de fusão: a fusão por incorporação e a fusão por concentração.

A fusão por incorporação está consagrada na alínea *a*), do n.º 4 do CSC e consiste em que uma ou mais sociedades (sociedades incorporadas) transfiram globalmente a totalidade do seu património para outra sociedade pré-existente (sociedade incorporante), atribuindo-se aos sócios daquelas uma participação social³¹.

A Fusão por concentração ou fusão mediante constituição de nova sociedade está consagrada na alínea *b*), do n.º 4 do CSC e consiste em que duas ou mais sociedades se fundam (sociedades extintas), constituindo uma nova sociedade

³⁰ RAÚL VENTURA, *Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões de sociedades por acções*, in Documentação e Direito Comparado – Separata do BMJ, n.º 4, Lisboa, 1980, 191.

³¹ Como esclarece DIOGO COSTA GONÇALVES, a sociedade incorporante mantém a sua individualidade jurídica ao absorver o património transferido e ao acolher na sua estrutura os sócios das sociedades incorporadas que adquirem uma participação social. (in MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2009, 97).

(nova sociedade), para a qual transferem globalmente a totalidade do património sendo atribuído aos sócios daquelas uma participação social³².

3.2. Repercussão da fusão na esfera jurídica dos sócios

A fusão prevê uma reestruturação societária. Esta reestruturação tem como efeito que os sócios das sociedades extintas e das sociedades fundidas se tornem sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade, ou seja, implica a continuidade da condição de sócio.

Este efeito da fusão das sociedades comerciais, de onde derivam todos os outros, é um dos elementos essenciais do instituto.

3.2.1. Diluição da posição relativa do sócio

O processo de fusão tem, numa perspetiva meramente patrimonial, um carácter neutro, uma vez que o sócio continuará a titular, na sociedade incorporante ou na nova sociedade, a mesma quantidade patrimonial que detinha na sociedade extinta. O que sucede é que cada sócio de cada uma das sociedades intervenientes vai ter uma quantidade menor do capital social num património mais amplo³³.

Porém, numa perspetiva de governação das sociedades, cada acionista vai, em regra, ver diluído o seu peso político na sociedade devido à fusão.

O sócio mantém a condição de sócio mas com uma participação social inferior. Existe um aumento de titulares de ações, o que determina a diminuição da influência de cada um, quer dentro da sociedade incorporante³⁴, quer dentro da

³² A extinção das sociedades fundidas, a criação da nova sociedade e a transferência global e total do património são efetivados num único momento, pelo que, como sustenta DIGO COSTA GONÇALVES “A constituição ocorre no próprio processo da fusão e por efeito da mesma” (in ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Almedina, Coimbra, 2009, 97).

³³ É com este sentido que PAULO CÂMARA refere que “(...) a fusão é estruturalmente uma técnica que mantém a dispersão, logrando até potenciar a fragmentação da propriedade accionista. Não há, nessa medida, fora a diluição tendencial da participação accionista, uma alteração qualitativa do estatuto de sócio em relação à abertura de capital da sociedade ou, mais latamente, à concentração empresarial resultante da fusão” (cf. *O dever de Lançamento de OPA no Novo Código dos Valores Mobiliários*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 7, abril de 2000, 251).

³⁴ Nas fusões por incorporação verifica-se uma diluição da posição accionista tanto nos sócios da(s) sociedade(s) incorporada(s), como nos sócios da sociedade incorporante, uma vez que, com a integração plena da sociedade extinta e com o conseqüente aumento de capital social da sociedade incorporante, a participação accionista originária de todos os sócios das sociedades intervenientes será reduzida proporcionalmente ao aumento de capital. Assim, caso a sociedade incorporante não aumente o seu capital social, a incidência da fusão ocorre apenas sobre os direitos que os sócios detinham de modo apenas circunstancial.

nova sociedade³⁵ o que pode implicar o “*surgimento de incidentes eventuais sobre o equilíbrio de forças*”³⁶. Ora, titular ações representativas de 1%, 5%, ou 10% numa sociedade anónima implica um diferente peso político. Um acionista que titule 5% do capital social de uma grande sociedade anónima cotada em bolsa, com capital social elevado e com grande número de acionistas, detém uma posição privilegiada e, mesmo sendo minoritário, não deixa de ser tido por um acionista de referência³⁷.

Desta forma, cada sócio vai ver diluída a sua participação acionista na sociedade incorporante ou na nova sociedade, o que leva a que se possa equiparar os efeitos da fusão aos efeitos do aumento de capital sem direito de subscrição preferencial.

A fusão, ao implicar uma reestruturação radical da organização societária com a manutenção da condição de sócio e com a consequente atribuição de uma participação societária na sociedade incorporante ou na nova sociedade, intensifica o risco de que os acionistas minoritários possam ser prejudicados. Pelo que, a diluição relativa da participação acionista e a concernente determinação da relação de troca são o principal problema quanto à tutela dos acionistas na fusão.

Constatado o efeito da diluição da posição relativa dos sócios por efeito da fusão, incidiremos sobre a relação de troca que lhe é inerente.

Os principais aspetos da relação de troca podem resumir-se a duas questões principais: *i)* O que é que pode ser recebido pelos sócios como contrapartida pela manutenção da condição de sócio? e *ii)* Como se determina a relação de troca?

A primeira questão, à qual tentaremos dar resposta de seguida, prende-se com a delimitação qualitativa da relação troca pela fusão. Já a segunda questão, que será respondida posteriormente, incide sobre a delimitação quantitativa da mesma.

³⁵ Nas fusões por constituição de uma nova sociedade a posição acionista será diluída na medida em que todos os acionistas serão reunidos na nova sociedade, distribuindo-se por todos o capital social da nova sociedade. Porém, apresentamos como exceção a hipótese em que todos os acionistas sejam titulares da mesma quantidade de ações em todas as sociedades, pelo que não se verificará qualquer diluição da posição acionista dos sócios.

³⁶ A expressão é de DOMINGOS SALVADOR BAXE (cf. *A tutela dos direitos dos sócios em sede de fusão, cisão e transformação das sociedades*, Almedina, Coimbra, 2010, pág.135).

³⁷ Acresce que um acionista com 20% do capital social tem, nos termos do CSC, certas prerrogativas especiais por efeito dessa participação social com tal valor, como por exemplo as prerrogativas dos artigos 392.º, n.º 1; 403.º, n.º 2 e 435.º, n.º 3 *ex vie* artigo 392.º, n.º 1. Nas sociedades abertas o acionista têm outros direitos especiais mesmo com uma participação menor, como por exemplo a prerrogativa do artigo 24.º, n.º do CdVM.

3.2.1.1. Delimitação qualitativa da relação de troca

O que é que pode ser recebido pelos sócios como contrapartida da fusão?

A contrapartida dos sócios pela transmissão global do património das sociedades incorporadas ou fundidas caracteriza-se pela aquisição de partes, quotas ou ações da sociedade incorporante ou na nova sociedade. Ora, se esta contrapartida não for concretizada, o negócio jurídico não poderá ser qualificado de fusão, já que esta relação de troca consiste num elemento essencial do instituto nos termos conjuntos dos artigos 97.º, n.º 4, alíneas a) e b) e 112.º, alíneas a) e b), ambos do CSC.

No entanto, esta contrapartida poderá ser atribuída apenas parcialmente em participações sociais, uma vez que o artigo 97.º, n.º 5, do CSC prevê que, além das partes, ações ou quotas da sociedade incorporante ou da nova sociedade, possam ser atribuídas aos sócios da sociedade incorporada ou das sociedades fundidas quantias em dinheiro que não excedam 10% do valor nominal das participações que lhe foram atribuídas³⁸.

Trata-se de uma prerrogativa de origem germânica, que foi adotada pelos artigos 3.º, n.º 1 e 4.º, n.º 1, da 3.ª Diretiva CEE, e que tinha como destino permitir que fosse ultrapassada a dificuldade existente quando, em fusões de sociedades anónimas, o acerto total em ações não fosse possível.

A doutrina alemã predominante entendia que a atribuição de 10% do valor nominal das ações da sociedade resultante da fusão apenas seria admissível quando a atribuição de ações não conseguisse garantir o valor real da participação originária. Todavia, tanto o artigo 3.º, n.º 1 e 4.º, n.º 1, da 3.ª Diretiva como o artigo 97.º, n.º 5, do CSC não esclarecem expressamente em que situações se pode recorrer a esta possibilidade de atribuição de 10% do valor nominal das participações em dinheiro.

Diogo Costa Gonçalves³⁹, na esteira da doutrina maioritária alemã, faz uma interpretação restritiva do artigo 97.º, n.º 5, do CSC, sustentando que o âmbito teleológico do preceito não admite que a administração atribua quantidades em dinheiro aos sócios de 10% do valor nominal das participações sociais por razões de gestão ou de mera conveniência para os sócios. O autor defende que tal apenas será juridicamente admissível quando exista uma situação em que seja necessário um “acerto de contas” entre as participações sociais recebidas e o valor real das

³⁸ RAÚL VENTURA problematiza se a menção à atribuição em dinheiro de 10% do valor nominal das participações que lhe forem atribuídas diz respeito às participações atribuídas ao sócio concreto que irá receber uma quantia em dinheiro ou, por contrário, refere-se a todas as participações atribuídas a todos os sócios da sociedade extinta? O autor defende a segunda hipótese de interpretação por esta alargar a utilidade do preceito (cf. *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 86 e 87).

³⁹ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do *statu quo**, Almedina, Coimbra, 2008, 172 a 175.

suas participações originárias. Refere ainda que esta interpretação restritiva é aquela que mais tutela os direitos das minorias por não admitir que os órgãos de administração, no respeito da vontade da maioria, diminuam em 10% a participação social dos sócios a troco de dinheiro contra a sua vontade.

Parece-nos que a posição de Diogo Costa Gonçalves apresenta uma dificuldade que consiste no facto de que, se a preocupação do legislador fosse efetivamente aquela que o autor propugna (um “acerto de contas”), então não se compreende esse limite de 10%. Afigurar-se-ia mais razoável que fosse expresso que a contrapartida pela fusão em dinheiro deveria ser atribuída na medida exata que permita estabelecer uma proporcionalidade entre as participações sociais recebidas e o valor real das participações originárias do sócio. Porém, consideramos que esta suscitada dificuldade é afastada pelo argumento teleológico apresentado pelo autor.

Entendemos, no seguimento do autor, que a atribuição em dinheiro apenas poderá ser efetuada sempre que não seja lograda a proporcionalidade aritmética entre as participações sociais recebidas e o valor real das participações originárias do sócio.

Questão diferente será a de saber se a atribuição em dinheiro tem de ser realizada na exata medida para o acerto aritmético entre as participações sociais recebidas e o valor real das participações originárias do sócio, ou poderá a administração recorrer à proporção que desejar, desde que dentro do limite dos 10%?

Uma resposta afirmativa implicaria uma menor proteção dos sócios, uma vez que estes veriam a participação social que lhe seria devida desproporcionadamente reduzida em troca de dinheiro. Assim, sustentamos que o respeito pelo âmbito teleológico do artigo 97.º, n.º 5, do CSC exige que a atribuição em dinheiro apenas pode ser efetuada na medida em que for necessária para que seja alcançado esse “acerto de contas” tendo como limite máximo os 10% do valor nominal das ações da sociedade resultante da fusão.

Também de especial importância para o objeto da investigação será aferir se pode ser deliberado um projeto de fusão que imponha a atribuição de uma quantia em dinheiro (nos termos descritos e no respeito pelo limite legal de 10%) por vontade da maioria societária contra a vontade dos sócios afetados pela deliberação (leia-se, sócios que receberão uma contrapartida parcialmente atribuída em dinheiro).⁴⁰ Raúl Ventura⁴¹, entende, no seguimento de António Serra⁴², que a maioria deliberativa não pode, por sua vontade, reduzir, mesmo que parcialmente,

⁴⁰ Uma resposta afirmativa implicaria uma menor tutela dos sócios minoritários e uma resposta em sentido negativo implica uma maior proteção dos mesmos.

⁴¹ RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 87 e 88.

⁴² ANTÓNIO SERRA, *La trasformazione e la fusione delle società*, in *Trattato di Diritto Privato*, XVII, UTET Libreria, Torino, 1985, 260.

a participação de um sócio contra a sua vontade, nem com a contrapartida da atribuição em dinheiro.

O autor aplica a teoria alemã do *Teilrecht*, baseada no § 213 *AktG* ao instituto da fusão de sociedades, resultando que “quando a relação de troca não permitir a atribuição de ações completas (e se o sócio rejeitar a atribuição em dinheiro) criam-se «direitos parciais», que podem ser autonomamente alienados e adquiridos, fazendo-se essa alienação com a forma determinada pelo direito geral e não pela forma do direito das ações, que neste caso não existem como títulos”⁴³.

Todavia, esclarece o autor que esses direitos parciais não podem ser exercidos (direito aos lucros, direito de voto, etc.) enquanto se mantiverem parciais, ou seja, enquanto o acionista não completar os direitos parciais necessários para formar uma ação.

Concordamos com Raúl Ventura uma vez que não parece que o legislador tenha pretendido impor que o acionista aceite a contrapartida em dinheiro existindo a possibilidade de, não sendo possível a atribuição de ações completas, serem atribuídas partes de ações. Esta é, na nossa ótica, a solução que simultaneamente menos prejudica o sócio em causa e a própria sociedade, já que não exige qualquer esforço patrimonial por parte desta com atribuições em dinheiro.

3.2.1.2. Delimitação quantitativa da relação de troca

Como se determina a relação de troca?

Assiste ao sócio o direito de se manter nessa qualidade na sociedade incorporante ou na nova sociedade. Porém, não lhe assiste o direito de manter a sua posição societária relativa, que, por efeito da fusão, será diluída nessa nova estrutura.

Existe o perigo dos sócios majoritários poderem tentar predeterminar as participações proporcionais dos acionistas, com natural prejuízo para os acionistas minoritários, se souberem à partida que se encontra garantida a maioria deliberativa necessária para aprovar o projeto de fusão.

A determinação quantitativa da relação de troca entre as participações nas sociedades que se extinguem e a sociedade incorporante ou a nova sociedade é, para os sócios, a questão nuclear da fusão, uma vez que é dela que resulta qual a participação de cada um deles na sociedade resultante⁴⁴. É nesta determinação

⁴³ RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 88.

⁴⁴ A relação de troca e a respetiva avaliação das participações sociais são de tal forma fundamentais para o projeto de fusão que podem gerar responsabilidade dos membros da administração intervenientes e dos membros do órgão de fiscalização, nos termos dos artigos 114.º e 115.º do CSC.

quantitativa da relação de troca que os direitos das minorias poderão ser mais afetados pela maioria numa fusão.

Adoracion Perez Troia⁴⁵ distingue, na relação quantitativa de troca, uma dupla paridade composta por uma paridade externa e uma paridade interna. A paridade interna consiste na avaliação e equiparação do valor das sociedades a fundir, ou seja, determinação da participação relativa de cada sociedade na fusão. Depois de se determinar o valor a atribuir a cada bloco acionista é que se determina a paridade interna, que consiste na determinação da quantidade de partes, quotas ou ações da sociedade incorporante ou nova sociedade que será atribuída a cada sócio.

Todavia, a determinação das paridades externas e interna não é desprovida de dificuldades jurídicas, já que a lei não se pronuncia quanto aos métodos ou critérios a utilizar nas avaliações dos patrimónios que são objeto da relação de troca.

Então, como é que se determinam a paridade externa e interna? A questão pode ser formalizada de outra forma: A maioria tem a prerrogativa de definir um critério arbitrário para cálculo do valor da sua sociedade que será incorporada ou fundida (paridade externa) e em consequência destinar, dessa forma, a percentagem de capital social que os sócios terão na sociedade incorporante ou nova sociedade (paridade interna), ou terão que ser respeitados critérios determinados que evitem a redução injustificada, desproporcionada e indiscriminada da posição acionista dos sócios minoritários?

A resposta é em sentido negativo. Entendemos que a maioria não é livre para negociar e definir a paridade externa por diversas razões.

Em primeiro lugar, há que salientar que o legislador pretendeu afastar os sócios da função de determinação da relação de troca. A avaliação das participações sociais relativa à relação de troca é feita pela administração das sociedades intervenientes nos termos do artigo 98.º, n.º 1, alínea e) e 3, do CSC⁴⁶ e é fiscalizada pelo órgão de fiscalização nos termos do artigo 99.º, n.º 1, do mesmo diploma. Acresce que, a fiscalização da operação deverá ser efetuada também por um ou mais revisores oficiais de contas que deverão elaborar relatórios onde constará o seu parecer favorável e fundamentado relativamente à adequação e razoabilidade da relação de troca nos termos do n.º 2 do mesmo artigo, além de que, nos termos do n.º 4, alíneas a) e b) do mesmo artigo, os revisores oficiais de contas terão de incidir obrigatoriamente nos seus pareceres sobre os métodos seguidos na definição da

⁴⁵ ADORACION PEREZ TROYA, *La tutela del Accionista en la Fusión de Sociedades*, Editorial Civitas, Barcelona, 1998, 172.

⁴⁶ Porém, como salienta PAULO OLAVO CUNHA “(...) nada impede que a fusão parta da iniciativa directa dos sócios – mediante proposta por estes apresentada à assembleia geral, órgão competente para a deliberar –, mas tal situação é raríssima, devendo o órgão de gestão assumir a condução do processo sempre que o mesmo seja espoliado” (cf. *Direito das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2007, 753, nota [916]).

relação de troca, assim como na justificação da aplicação ao caso concreto dos métodos utilizados pelo órgão de administração, os valores encontrados através de cada um desses métodos e a importância relativa que lhes foi atribuída e as dificuldades com que se tenham deparado nas avaliações a que procederam⁴⁷.

O legislador não consagrou os critérios e os métodos que devem ser considerados pela administração das sociedades na determinação da relação de troca, mas, ao atribuir a competência para fiscalização a uma entidade independente (revisor oficial de contas) que garante a razoabilidade dos métodos utilizados, parece ter apontado no sentido da avaliação ter de ser objetiva e do recurso a critérios que devem ser estranhos aos reais interesses de cada sócio visado. Os sócios interessados apenas se pronunciam acerca da avaliação das suas participações sociais quando são chamados a votar o projeto de fusão.

Desta forma, podemos afirmar que a determinação da relação de troca não é uma avaliação contratual das participações⁴⁸, mas sim uma avaliação objetiva que não deve ter em conta o interesse de determinados sócios intervenientes.

O órgão de administração terá sim de prosseguir o interesse da generalidade dos sócios na determinação da relação de troca. Este interesse da generalidade dos sócios não diz apenas respeito aos sócios da sociedade (mesmo ausentes ou dissidentes da operação) mas também aos sócios de todas as outras sociedades intervenientes na fusão, assim como aos credores (presentes e futuros) da sociedade incorporante ou da nova sociedade⁴⁹.

Raúl Ventura⁵⁰ propugna que o único critério para a determinação da relação de troca que é convergente ao interesse da generalidade dos sócios é o critério

⁴⁷ A reforma de 2006 veio admitir a dispensa do exame do projeto de fusão pelo perito independente mantendo, no entanto, a tutela dos sócios minoritários uma vez que essa dispensa apenas se poderá verificar quando todos os sócios estejam de acordo.

⁴⁸ Se se considerasse que a determinação da relação de troca tem natureza contratual, ainda que o negócio tivesse por base critérios económicos e empresariais, o valor das participações sociais resultaria do interesse contratual das partes que seria alcançado com recurso a ponderações insuscetíveis de serem tidas em conta pela administração, as quais poderiam colocar o valor das participações a montante ou a jusante do valor resultante da avaliação prevista no CSC (cf. DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 139).

⁴⁹ RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 77 e 78.

⁵⁰ RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 78, demonstrando que “Os sócios das sociedades extintas devem receber, em substituição das participações que nela possuíam, participações do mesmo valor; os sócios da sociedade incorporante devem estar seguros de que as participações a criar na sua sociedade para a troca correspondem ao valor do património que vai juntar-se ao daquela sociedade”.

do valor real das participações que é apurado com recurso ao valor patrimonial da empresa⁵¹.

O critério do valor real das participações sociais na determinação da relação de troca tem vindo a ser seguido por outros autores⁵². José Jacinto Bilau⁵³, aprofundando o tema da relação de troca das participações sociais na fusão de sociedades na perspectiva da contabilidade e gestão de empresas, sustenta que, tanto na modalidade de fusão por concentração como na fusão por incorporação, a determinação do valor de troca assenta no valor patrimonial. Justifica com o argumento de que, tendo em conta a complexidade de uma operação como a fusão, a discussão sempre possível sobre qualquer valor atribuído a uma empresa suscitaria contratempos difíceis de ultrapassar ao se proceder de outro modo. O autor refere ainda que o método de avaliação de *chash-flows* é um dos métodos mais utilizados e costuma ser referido como aquele que mais se ajusta à realidade da transmissão global de um património em funcionamento. Porém, admite que são similarmemente utilizados outros critérios também com vista a obter uma cifra, tão próxima quanto possível, do valor real da empresa, baseados no valor contabilístico, valor de substituição, valor de liquidação, valor bolsista, valores com base no *price earnings*, entre outros.

É este critério do valor real das participações sociais na determinação da relação de troca que mais se coaduna com a natureza jurídica do instituto da fusão

⁵¹ Para uma perspectiva contabilística sobre as várias formas de determinação do valor real das participações sociais *vide* ANTÓNIO SILVA CARVALHO, *Métodos para determinação do valor da empresa*, in JTCE, n.º 307, abril de 1991, 88 ss. Sobre os outros métodos de avaliação de sociedades *vide* JOSÉ HORTA OSÓRIO, *Da tomada do controlo de sociedades (takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua harmonização com o direito português*, Almedina, Coimbra 2001, 81 ss.

⁵² ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE, que sustenta a aplicação analógica dos critérios do artigo 1021.º do CC (cf. *A tutela das minorias nas Sociedades Anónimas, direitos individuais*, Coimbra Editora, Coimbra, 317); DIOGO COSTA GONÇALVES, que, com fundamento na intervenção do revisor oficial de contas e na interpretação das expressões “*adequação e razoabilidade da relação de troca*” constantes do artigo 99.º, n.º 4 do CSC, defende que o que o legislador visou garantir mais não é do que a atribuição de participações sociais correspondentes ao valor real, defendendo a aplicação do artigo 1021 do CC (cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 145 a 147); JOSÉ JACINTO BILAU, *A relação de troca das participações sociais*, in JTCE, n.º 278, maio de 2000, 146 ss. Contra, SOFIA CARREIRO, que parece defender que a relação de troca pode implicar uma avaliação contratual das participações ao referir que “*é natural que o projecto de fusão resulte, muitas vezes, do culminar de um processo negocial, em que pode discutir-se desde pormenores até ao essencial da operação, como, por exemplo, (...) critérios de avaliação subjacentes à relação de troca (...)*” (cf. *A fusão*, in PAULO CÂMARA, *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, 131 a 132).

⁵³ JOSÉ JACINTO BILAU, *A relação de troca das participações sociais*, in JTCE, n.º 278, maio de 2000, 146 ss

de empresas⁵⁴ e com o regime legal, uma vez que será aquele que melhor garante o direito dos sócios à qualidade de sócio ou à intangibilidade da sua participação social, sendo, simultaneamente, aquele que mais tutela as minorias deliberativas que na deliberação sairiam vencidas face a um projeto de fusão que lhes pretenderia atribuir um valor da participação social desproporcionadamente inferior relativamente ao valor real.

A intervenção do(s) revisor(es) oficial(ais) de contas comprova esta conclusão uma vez que estes têm de, no exercício das suas funções, obter a verdade da situação financeira e patrimonial das entidades a quem prestam serviços⁵⁵.

De *iure condendo*, parece-nos que o legislador deveria, no interesse da simplificação do regime, incluir uma nova disposição no Capítulo IX do CSC que regulasse o critério do valor real como o critério para a avaliação do valor da participação social para a determinação da relação de troca calculado nos termos do artigo 1021.º do CC, tal como o faz em diversas disposições do CSC⁵⁶.

⁵⁴ Sobre a natureza jurídica da fusão de empresas *vide*, entre outros, SIMONETTO, *Delle società – Trasformazione e fusione delle società, società costituite all'estero od operanti all'estero*, Nicola Zanichelli Editore, Bologna, 1965, 81 ss.; RAUL VENTURA, *Adaptação do Direito Português à Terceira Directiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia relativa às fusões de sociedades por acções*, in Documentação e Direito Comparado – Separata do BMJ, n.º 4, Lisboa, 1980, 191 ss.; FRANCESCO FERRARA JR./FRANCESCO CORSI, *Gli imprenditori e la società*, 7.ª ed, Dott A. Giuffrè Editore, Milano, 1987, 737 ss. (atendendo que na 5.ª ed. da obra os autores alteraram a orientação até então defendida); JORGE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2004, 561 ss.; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades I – Das Sociedades em Geral*, Almedina, Coimbra, 2004, 787 ss.; DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 117 ss. e SOFIA CARREIRO, in PAULO CÂMARA, *A fusão*, in *Aquisição de empresas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, 150 ss.

⁵⁵ Justificamos esta afirmação com recurso às normas deontológicas que devem nortear a atuação destes técnicos independentes: O Estatuto da Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas aprovado pelo Decreto-Lei n.º 452/99, de 5 de novembro prevê no seu artigo 6.º, n.º 1, al. b) que os técnicos oficiais de contas têm a função de assumir a responsabilidade pela regularidade técnica, nas áreas contabilística e fiscal, das entidades que possuam, ou que devam possuir, contabilidade regularmente organizada, respeitando as normas legais, os princípios contabilísticos vigentes e as orientações das entidades com competências em matéria de normalização contabilística. Depois o n.º 3 do mesmo artigo, recentemente alterado pelo Decreto-Lei n.º 310/2009, de 26 de outubro, esclarece o que se deve entender por regularidade técnica, nos termos da alínea b) do n.º 1, regulando que é “a execução da contabilidade, nos termos das disposições previstas nos normativos aplicáveis, tendo por suporte os documentos e as informações fornecidos pelo órgão de gestão ou pelo empresário, e as decisões do profissional no âmbito contabilístico, com vista à obtenção de uma imagem fiel e verdadeira da realidade patrimonial da empresa”. Também o Código Deontológico dos Técnicos Oficiais de Contas, aprovado em referendo pela Ordem dos Técnicos Oficiais de Contas (in www.otoc.pt/) prevê no seu artigo 7.º, n.º 1 que “Os Técnicos Oficiais de Contas, no respeito pela lei, devem aplicar os princípios e normas contabilísticas de modo a obter a verdade da situação financeira e patrimonial das entidades a quem prestam serviços”.

⁵⁶ Por exemplo: artigos 205.º, n.º 3; 321, n.º 2, al. d); 329.º, n.º 3, al. d), todos do CSC.

4. Necessidade de mecanismos de tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades anónimas

Feita a avaliação das consequências da fusão na esfera jurídica dos sócios e dos perigos para os sócios minoritários que a fusão pode acarretar, incidiremos sobre o regime dos meios de tutela dos acionistas minoritários na fusão de sociedades anónimas, sua necessidade, adequação e grau de proteção dos sócios.

A fusão, enquanto fenómeno de concentração económica e produtiva, visa a congregação das valências das sociedades intervenientes para maximizar os rendimentos, atenuando os efeitos da concorrência de mercado, minimizando custos e aumentando a capacidade produtiva.

Considerando que os acionistas das sociedades intervenientes na fusão manterão essa qualidade na sociedade incorporante ou na nova sociedade, poderíamos afirmar que, à partida, essa expectativa de aumento dos lucros na nova estrutura social será “vista com bons olhos” por parte dos sócios.

Se os sócios estivessem sempre de acordo relativamente à operação, poderíamos ser tentados a concluir que estes não carecem de tutela na fusão. Todavia, como fomos demonstrando ao longo da presente investigação, a fusão acarreta outros efeitos na esfera jurídica dos sócios. Alguns desses efeitos podem restringir ou coarctar os seus direitos, mormente o direito dos sócios à qualidade de sócio ou à intangibilidade da sua participação social.

Dada a natureza subjetiva do *Afectio societatis* dos sócios, estes podem não concordar com a realização da fusão por razões de ordem sociopolíticas ou por simples convicções pessoais, já que o sócio continua a ser, mesmo no âmbito dos negócios, um homem com os seus princípios morais que, em termos económicos, podem ser mais ou menos racionais⁵⁷.

Alguns sócios podem, por exemplo, suspeitar que, por qualquer motivo, as outras sociedades intervenientes não reúnem as condições que a seu ver são necessárias para o sucesso do projeto; podem não concordar com a fusão porque mantêm uma relação privilegiada com a sociedade a fundir ou a incorporar, como titulares de um órgão social ou beneficiários de uma relação empresarial/comercial; podem, pura e simplesmente, estar incompatibilizados com as outras sociedades intervenientes⁵⁸, seus sócios, administradores, ou até mesmo clientes e

⁵⁷ É imperioso ter sempre presente que, no trabalho de investigação em Direito Comercial e Direito das Sociedades Comerciais, o *homo economicus* é uma ficção. O juscientista não deve afastar-se da realidade comercial e empresarial, ou por outras palavras, da vida prática e rotineira nas sociedades comerciais.

⁵⁸ Muitas vezes as empresas intervenientes na fusão são verdadeiras concorrentes em mercados movidos em ambientes de grande competição e hostilidade.

fornecedores, como podem objetar à realização da operação de fusão por razões de carácter ambiental, político, religioso, *etc.*...

Nestas situações, os factores que levaram os sócios a discordar da fusão não estão correlacionados com qualquer atuação abusiva da maioria. Porém, tal poderá não se verificar relativamente a outros efeitos da operação de fusão na esfera jurídica dos sócios.

Como problematizámos⁵⁹, a fusão implica uma diluição da posição relativa dos sócios que tem como consequência a diluição da sua importância política. Existe mesmo o risco que esse esmorecimento da posição relativa do sócio possa ser desproporcionado relativamente à dimensão da operação devido aos métodos e critérios usados na determinação qualitativa e quantitativa da relação de troca, principalmente quando a lei não é totalmente clara.

Com este sentido, vimos⁶⁰ que os legisladores, comunitário e nacional, admitiram que fosse atribuída uma quantia em dinheiro aos sócios como relação de troca, o que determina que a atribuição de participações sociais sejam inferiores nesses casos. Todavia, foi também demonstrado que o fundamento teleológico dessa admissão impõe que a amplitude da atribuição em dinheiro seja circunscrita ao valor necessário para proceder ao acerto de contas, dentro do limite de 10% do valor nominal das ações da sociedade resultante da fusão, tendo o sócio afetado que concordar com essa atribuição. Interpretação esta que melhor tutela os sócios minoritários.

Também foi demonstrado⁶¹ que a determinação quantitativa da relação de troca é para os sócios a questão nuclear da fusão, uma vez que é dela que resulta qual a participação de cada um deles na sociedade resultante e que é nesta relação de troca que os direitos das minorias poderão ser mais afetados pela maioria deliberativa. No entanto, esclarecemos que o artigo 99.º, n.º 4, do CSC deve ser interpretado no sentido de que a determinação quantitativa da relação de troca deve respeitar o critério do valor real das participações sociais.

Se o sócio não concordar com a fusão poderá vender a sua participação social⁶², mas tal nunca poderá ser visto como uma resposta aos prejuízos que a fusão pode causar para os sócios minoritários, existindo a necessidade de que os direitos dos mesmos sejam tutelados de outras formas⁶³.

⁵⁹ *Supra* § 3.2.1.

⁶⁰ *Supra* § 3.2.1.1.

⁶¹ *Supra* § 3.2.1.2

⁶² Nas sociedades anónimas, principalmente nas sociedades abertas, essa alienação é mais simplificada.

⁶³ LUIZ CUNHA GONÇALVES, ainda no contexto do Código VEIGA BEIRÃO, atribui grande importância ao argumento de o acionista descontente com a fusão poder vender as suas ações, justificando que não há necessidade de uma maior proteção do acionista dissidente, ao referir que, “*Nas sociedades por ações, visto não haver preceito especial em contrário, bastará a maioria absoluta nos termos*”

Todas estas consequências da fusão exigem que sejam regulados meios de tutela dos sócios minoritários para garantir que da fusão não resultará uma restrição desproporcionada dos seus direitos, *maxime* direito dos sócios à qualidade de sócio e direito à intangibilidade da sua participação social. É por isso que o CSC consagra, por um lado, regimes de aprovação da fusão, e, por outro, as formas de reação tanto à realização da fusão *per se*, como à produção de alguns dos seus efeitos.

Analisaremos de seguida, como o legislador protege as minorias deliberativas na fusão e aferiremos quais são os verdadeiros meios de tutela do sócio minoritário e qual o seu nível de proteção.

5. Direito à informação

Poder-se-ia considerar que nas sociedades anónimas a informação aos sócios seria dispensável, uma vez que cabe aos sócios entregar a gestão a especialistas, abstendo-se de os incomodar com interrogações. Porém, como refere António Menezes Cordeiro⁶⁴, nas sociedades anónimas a dimensão organizatória justifica ainda a informação aos sócios por várias vias: como pressuposto do voto em assembleia geral; como meio de legitimação dos investimentos e do mercado; como forma de fiscalização da administração e, com maior relevância para o tema, como tutela das minorias⁶⁵.

O direito à informação dos sócios é reforçado no regime da fusão, e tem neste âmbito uma importância superior como meio auxiliar para o exercício dos outros

do artigo 183.º § 2.º (tanto mais que os acionistas que discordarem podem sair da sociedade alienando as suas ações)” (cf. Comentário ao Código Comercial Português, I, Empreza Editora J. B. Lisboa, 1914, 292). Todavia, o acionista pode não conseguir vender as suas ações. Pode, por exemplo, não conseguir encontrar um adquirente, até porque as regras da oferta e da procura implicam que a oferta simultânea de um grande número de ações da mesma sociedade baixe o seu valor, além de que a demonstração de vontade de transmissão de ações de uma empresa antes da sua fusão merecerá grande desconfiança por parte dos investidores e faz com que o valor destas decaia. Acresce ainda que o acionista poderá também não encontrar interessados que ofereçam o valor real das ações, ou que, tratando-se de ações ao portador, a sociedade pode não dar o consentimento para a sua transmissão por parte do sócio minoritário nos termos do artigo 328.º, n.º 2, al. a) do CSC. No entanto, nesse caso, a sociedade teria o dever de fazer adquirir as ações ao preço que foi solicitado pelo interessado por força do artigo 329.º, n.º 3, al. c) do CSC.

⁶⁴ ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *SA: assembleia geral e deliberações sociais*, Almedina, Coimbra, 2007, 213.

⁶⁵ Sobre o direito à informação sobre a tutela dos sócios minoritários, também JOÃO LABAREDA, *Direito à informação*, in *Problemas do Direito das Sociedades – IDET*, Almedina, Coimbra, 2002.

meios de tutela por parte dos sócios.⁶⁶ Pode mesmo suceder que a deliberação do projeto de fusão que não tenha sido precedida do fornecimento ao sócio de elementos mínimos de informação seja anulada nos termos gerais do artigo 58.º, n.º 1, alínea c) e n.º 4, alínea b), do CSC.

O direito à informação está previsto enquanto cláusula geral na alínea c), do n.º 1, do artigo 21.º, do CSC, tendo também o legislador dedicado algumas disposições à tutela do direito à informação em cada tipo societário. Nas sociedades anónimas, o direito à informação dos acionistas está regulado nos artigos 288.º a 292.º, do CSC.

Existem ainda outras referências relativas ao direito à informação consagradas na parte geral, nos artigos 35.º, 65.º, 66.º, 100.º, 101.º, 102.º, 152.º, 155.º e 157.º, todos do CSC. Este direito também se reflete na exigência de informação na publicitação a que estão sujeitos determinados atos ou documentos da sociedade, tal como convocatórias e registos⁶⁷.

Incidiremos em especial sobre os artigos 100.º a 102.º, do CSC que dizem respeito, especificamente, ao direito de informação dos sócios na fusão devendo, no entanto, ser completados com disposições gerais relativas ao direito à informação.

As informações prestadas aos acionistas têm de ser “*verdadeiras, completas e elucidativas*” nos termos dos artigos 290.º, n.º 1 e 292.º, n.º 1 *a contrario sensu*, ambos do CSC⁶⁸ e visam, no âmbito das fusões, a disponibilização prévia e transparente dos benefícios e prejuízos que essa fusão trará tanto para a sociedade como para cada sócio.

⁶⁶ Não pretendemos com isto dizer que o direito à informação tem natureza meramente auxiliar. Concordamos com a posição de ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, que entende que o direito à informação vale por si, não é instrumental, uma vez que o Direito Português configura o direito à informação como “*um elemento autónomo de quaisquer concretas finalidades. Estas só revelam pela negativa, quando se pretenda usar a informação para fins estranhos à sociedade ou para prejudicar terceiros*” (cf. *SA: assembleia geral e deliberações sociais*, Almedina, Coimbra, 2007, 217).

⁶⁷ Neste sentido JOÃO LABAREDA chamando, no entanto, a atenção para a distinção entre o direito à informação tendo como pressuposto um comportamento ativo do sócio que consulta, inspeciona e requer informações e a informação decorrente da publicitação a que estão sujeitos determinados atos ou documentos da sociedade, concluindo que estes reflexos de informação nesses atos ou documentos não integram o direito à informação (cf. *Das ações das sociedades anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988, 117 ss.)

⁶⁸ Como refere SOFIA RIBEIRO BRANCO, a informação é verdadeira “*quando dela resulta a descrição de factos em conformidade com a realidade, não sendo a informação enganosa, mas sim exata*”; é elucidativa “*quando permite que o acionista fique esclarecido*” e está “*associada à clareza da informação e à respetiva perceção da mesma pelo acionista médio*”; e por fim é completa quando “*corresponde àquela que contém todos os elementos necessários e que podem ser relevados sobre a questão colocada pelo acionista*” (cf. *O direito dos accionistas à informação*, Almedina, Coimbra, 2008, 350).

A doutrina costuma classificar o direito de informação dos sócios em três categorias: direito geral à informação, direito à informação preparatória das assembleias gerais e direito à informação nas assembleias gerais⁶⁹.

O direito geral à informação reflete-se de igual forma nas situações de fusão de sociedades como em qualquer outro aspeto da vida da sociedade comercial e concretiza-se no direito geral do sócio de questionar a administração sobre a vida social com vista à obtenção de esclarecimentos. Já o direito à informação preparatória das assembleias gerais e o direito à informação nas mesmas assembleias terão algumas singularidades no âmbito das fusões de sociedades anónimas que merecem especiais esclarecimentos.

5.1. *Direito à informação preparatória das assembleias gerais na fusão nas sociedades anónimas*

O artigo 100.º do CSC regula o registo do projeto de fusão e a convocatória da assembleia geral. O artigo 100.º, n.ºs 3 e 4.º do CSC exige que na convocatória seja mencionado obrigatoriamente, para além de outros elementos, o direito de consulta dos sócios e credores⁷⁰.

O exercício do direito dos sócios de consulta preparatória da assembleia geral para votação da fusão é regulado no artigo 101.º, do CSC. Os sócios podem, nos termos deste artigo, consultar na sede da sociedade, com pelo menos trinta dias de antecedência da assembleia geral, diversos documentos podendo obter cópias dos mesmos, sendo esses custos suportados pela sociedade. Esses documentos são especificados nas alíneas do mesmo artigo 101.º do CSC: o projeto de fusão, o relatório e pareceres elaborados por órgãos da sociedade e por peritos e as contas, relatórios dos órgãos de administração, relatórios e pareceres dos órgãos de fiscalização e deliberações de assembleias gerais sobre essas contas, relativamente aos três últimos exercícios.

O regime dos artigos 100.º e 101.º do CSC não afasta as normas que tutelam o direito à informação na parte especial do código nem excluem outras formas de exercício do mesmo direito. No entanto, resulta desta constatação um problema no âmbito das sociedades anónimas atinente à questão de saber se, também na

⁶⁹ Por todos ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, miscelânea*, AAFDL, Lisboa, 1992, 117ss.

⁷⁰ Antes da reforma de 2006 o artigo 100.º exigia que, para além do registo da convocatória, se procedesse à publicação de anúncios sociais com as informações contidas na convocatória o que tornava o procedimento mais complexo e moroso, sem que existisse um incremento de relevo na tutela dos sócios, uma vez que estes elementos seriam imediatamente conhecidos com a própria convocatória.

fusão, se aplica a limitação imposta pelo artigo 288.º, n.º 1, alínea *a*), do CSC. Ou seja, questiona-se se, face a um projeto de fusão, apenas os sócios que, isolada ou conjuntamente, detenham ações representativas de 1% do capital social é que poderão exercer o direito de consulta preparatória das contas, relatórios dos órgãos de administração, relatórios e pareceres dos órgãos de fiscalização e deliberações das assembleias gerais sobre essas contas, relativamente aos três últimos exercícios?

A relação de especialidade parece apontar no sentido afirmativo. Tratando-se o artigo 288.º, n.º 1, alínea *a*), do CSC de uma norma relativa exclusivamente às sociedades anónimas e que está inserida na parte especial do código e tratando-se o artigo 101.º, alínea *c*) do mesmo diploma de uma norma relativa a todos os tipos societários e que está inserida na parte geral, então resultaria que aquele primeiro artigo se apresenta numa relação de especialidade relativamente a esta última disposição.

Porém, não nos parece que o legislador tenha tido a intenção de aplicar tal limite aos sócios minoritários detentores de menos de 1% do capital social no âmbito da fusão de sociedades. O artigo 288.º do CSC pretende um equilíbrio proporcionado entre o direito à informação e a operatividade da sociedade comercial, especialmente quando está em causa uma estrutura societária alargada⁷¹. O TRL decidiu neste sentido, ao referir que nas sociedades anónimas “*embora o direito à informação seja um direito fundamental da atividade societária que não deve ser entorpecido por limitações que lhe retirem a sua operância, em termos de razoabilidade, o certo é que não poderá ser convocado para uma virtual e dificilmente controlável devassa à vida interna da sociedade, para a qual, numa perspetiva prudencial, os sócios poderão lançar mão de outros meios*”.

Todavia, no âmbito do regime da fusão, os sócios minoritários dificilmente poderão “lançar mão de outros meios” (de tutela) se não tiverem na posse de uma informação clara e esclarecida sobre a operação, pelo que os referidos elementos

⁷¹ Contrariamente ao anterior artigo 119.º, n.º 3, do Código Comercial VEIGA BEIRÃO que consagrava o direito de examinar a escrituração e os documentos concernentes às operações sociais a todos os sócios sempre o que desejassem. No entanto, na doutrina contemporânea ao Código Comercial, já existiam vozes que sustentavam uma visão restritiva deste direito, tal como FERNANDO OLAVO que entendia que o direito a examinar a escrita social não só estava limitado a certa época, mas também a certos elementos da escrita nele indicados, tendo de se entender que aos sócios só cabe o direito de examinar esses elementos (cf. *Direito Comercial*, I, 2.ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 1978, 357 ss.). Diversamente entendia LUIZ CUNHA GONÇALVES que tal exame podia incidir sobre todos os livros e documentos que pudessem esclarecer sobre o estado dos negócios sociais (cf. *Comentário ao Código Comercial Português*, I, Empreza Editora J. B. Lisboa, 1914, 287). O Decreto-Lei n.º 280/87, de 8 de julho veio a limitar o direito de consulta, não relativamente ao âmbito objetivo como defendia FERNANDO OLAVO, mas relativamente ao capital social que os sócios careceriam de deter para exercê-lo.

são fundamentais, não só para a determinação do voto na assembleia geral, mas também e principalmente, para o exercício dos meios de tutela disponíveis caso saiam vencidos na deliberação.

Desta forma, existiria uma incoerência grave se o legislador admitisse o exercício de meios de tutela dos sócios minoritários com a importância do direito à exoneração ou da recusa do consentimento da fusão pelo sócio prejudicado se estes não pudessem ter acesso aos meios que lhe permitiriam tomar uma decisão fundamentada quanto à necessidade do recurso desses meios. Se assim não se entendesse, como é que o sócio poderia saber se a operação seria ruínosa para decidir se exercerá o direito de exoneração, ou como é que o sócio prejudicado sabe se é efetivamente prejudicado para decidir recusar-se em consentir a fusão, se fosse negado o acesso prévio a tais documentos.

No âmbito de uma operação que é tão importante para os acionistas como a fusão, limitar essa consulta por parte dos sócios minoritários ao projeto de fusão e aos relatórios e pareceres dos órgãos da administração e de fiscalização seria manifestamente prejudicial para a posição jurídica dos mesmos.

Neste sentido, Diogo Costa Gonçalves defende que o critério do artigo 288.º do CSC “*não deve prevalecer absolutamente, sem lei que especificamente o preveja, quando em causa está uma reestruturação societária tão profunda e que envolve (ou pode envolver) uma modificação tão substantiva da posição jurídica dos sócios*”, até porque “*a tutela dos sócios minoritários tem especial eco no fenómeno em causa, já que, por natureza, serão estes aqueles que mais sujeitos se verão a uma alteração do seu status social por força da vontade maioritária*”⁷².

O direito dos sócios à informação preparatória não diz apenas respeito aos sócios da sociedade a quem é solicitada a informação. Os sócios das outras sociedades intervenientes também podem exercer esse direito nas mesmas condições nos termos do artigo 101.º do CSC, que consagra como sujeito ativo desse direito “*os sócios e credores de qualquer das sociedades participantes na fusão*”.

A consagração do direito à informação dos sócios das outras sociedades intervenientes na fusão, a que Diogo Costa Gonçalves⁷³ apelida de “*sócios não-sócios*”, não estava claramente prevista na 3.ª Diretiva CCE⁷⁴ tendo sido consagrado pelo artigo 4.º, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 598/73, inspirado no § 340 da AktG.

⁷² DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 218.

⁷³ *Ibidem*.

⁷⁴ O artigo 11.º da 3.ª Diretiva consagrava o direito de consulta e obtenção de cópias dos documentos da fusão a qualquer acionista, não tendo o legislador esclarecido que seriam quaisquer acionistas de qualquer das sociedades envolvidas.

Este “*especial direito de informação dos sócios*”⁷⁵ que é relativo aos sócios de outras sociedades intervenientes na fusão também se repercutiu no direito à informação em assembleia geral para aprovação do projeto de fusão no artigo 104.º, n.º 4, do CSC, como veremos no subcapítulo seguinte.

Outros sujeitos que podem ver as suas situações jurídicas alteradas com a fusão também têm este direito de consulta, tal como os credores sociais e, mais recentemente com a revisão de 2009, os representantes dos trabalhadores, ou quando não existam, os trabalhadores de qualquer uma das sociedades participantes na fusão, nos termos do artigo 101.º, n.º 1, do CSC.

Não foi só esta a alteração legislativa sobre estas matérias. O direito de informação preparatória na fusão mereceu grande atenção por parte do legislador nos últimos anos.

O Decreto-Lei n.º 8/2007, de 18 de janeiro aditou ao artigo 100.º do CSC um n.º 5, tendo depois o Decreto-Lei 185/2009, de 12 de agosto sistematizado essa disposição no n.º 6 do mesmo artigo, que prevê que “*O disposto nos números 2 e 3 do mesmo artigo não obsta à utilização de outras formas de comunicação aos sócios, nos termos de cada tipo de sociedade e, bem como à tomada de deliberação nos termos previsto no artigo 54.º.*”

O legislador pretendeu, assim, limitar expressamente a imperatividade mínima do artigo 100.º nos termos do artigo 54.º *ex vi* artigo 100.º, n.º 6, segunda parte, do CSC, ao admitir que a fusão pudesse ser votada em assembleia universal sem a observância das formalidades prévias⁷⁶. Para tal, apenas é necessário que estejam presentes todos os sócios e que todos eles manifestem vontade de que a assembleia se constitua e delibere sobre determinado assunto, porém, “*uma vez decidido por unanimidade que a assembleia deliberará sobre determinado assunto, a deliberação a tomar considerar-se-á tomada quando reúna os votos necessários para o efeito nos termos gerais*”⁷⁷. Todavia, nas sociedades anónimas com grande número de acionistas será quase impossível que se verifiquem todos estes requisitos.

As assembleias universais têm como justificação agilizar a vida societária sem prejudicar os direitos dos sócios minoritários, uma vez que todos os sócios terão de consentir que esta se realize e que determinados assuntos sejam deliberados⁷⁸.

⁷⁵ Expressão é de RAUL VENTURA, (cf. *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 113).

⁷⁶ Por a assembleia geral não ter sido convocada de todo ou por a convocação efetuada padece de algum vício (cf. JORGE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, 5.ª ed. Almedina, Coimbra, 2004, 425).

⁷⁷ PEDRO MAIA, *Deliberações dos sócios*, in *Estudos de Direito das Sociedades*, 6.ª ed, Almedina, Coimbra, 2008, 17, 176.

⁷⁸ Sobre as assembleias universais ou totalitárias *vide* LUCAS COELHO, *Direito de voto dos acionistas*, Rei dos Livros Editora, Lisboa, 1987, 121; RAÚL VENTURA, *Assembleias gerais totalitárias*, in *Scientia*

O n.º 6, do artigo 100.º do CSC admite que os sócios deliberem o projeto de fusão sem que, no entanto, tenha decorrido o prazo de um mês para consulta dos elementos e ponderação do voto exigido pelo artigo 100.º, n.º 2, do CSC. Não entendemos, no entanto, que esta disposição admita que se possa preterir a disponibilização para consulta do projeto de fusão e restantes elementos relativos à operação legalmente exigidos.

O Decreto-Lei n.º 53/2011, de 13 de abril também incidiu sobre o regime de informação na fusão de sociedades com o intuito de simplificar e reduzir os custos que a disponibilização dessa informação acarreta face ao contexto de crise económica, sem, no entanto, mitigar a proteção dos sócios⁷⁹.

Em primeiro lugar, o legislador previu que as sociedades devam prestar contas semestrais, apresentando o balanço já elaborado no primeiro semestre do ano fiscal em que é registado o projeto de fusão, sem necessidade de elaborarem um novo balanço especificamente concebido para prestar informação no momento da operação de fusão nos termos do artigo 98.º, n.º 2, alíneas *a)* e *b)*, do CSC. Esta alteração implica a redução dos custos inerentes à concretização das fusões, sem se comprometerem os direitos de informação que assistem aos sócios daquelas sociedades.

Depois, o Decreto-Lei n.º 53/2011, tendo em vista o reforço da segurança jurídica e a proteção de sócios, determinou explicitamente que os órgãos de administração de cada uma das sociedades envolvidas no processo de fusão informem os órgãos de administração das restantes sociedades sobre quaisquer factos relevantes que, tendo ocorrido entre o momento da apresentação do projeto de fusão e a data da assembleia geral em que o mesmo seja discutido, sejam aptos a alterar as condições que estiveram na base da realização da operação em apreço nos termos do artigo 102, n.º 5, do CSC. Desta forma, os órgãos de administração devem propor reciprocamente as alterações necessárias para dar resposta satisfatória aos condicionalismos provocados por tais eventos.

Em terceiro lugar, o legislador alterou algumas disposições legais do CSC, entre elas algumas que dizem respeito à informação em sede de fusão, com vista a adaptar o quadro legislativo português à “era Internet”. Assim, por um lado, passou a reconhecer o correio eletrónico como meio idóneo de prestação de informação

Iuridica, tomo XXVIII, números 157 a 159, janeiro/junho de 1979, 91 ss.; PINTO FURTADO, *Deliberações dos sócios – artigos 53.º a 63.º – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 3.º ed., 1993, 181 ss.; VASCO LOBO XAVIER, *Anulação de deliberação social e deliberações conexas*, Almedina, Coimbra, 1998, 202 ss.; e PEDRO MAIA, *Deliberações dos sócios*, in *Estudos de Direito das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 5.ª ed., 2002, 175.

⁷⁹ Como se lê no Preambulo do Decreto-Lei n.º 53/2011 “*Em matéria de fusões e cisões, o XVII Governo Constitucional adotou medidas de simplificação nesta matéria que permitem que estas operações societárias se realizem hoje de forma mais simples, mais rápida e mais barata*”.

pelas sociedades aos sócios que aceitem que as comunicações lhes sejam enviadas por estes meios nos termos do artigo 100.º, n.º 3, do CSC. Por outro, admitiu a possibilidade das sociedades disponibilizarem os documentos integrantes do projeto de fusão no respetivo *site* da Internet, nos termos dos números 4, 5 e 6 do artigo 100.º do CSC. Estas medidas visam contribuir para uma redução significativa dos custos administrativos inerentes à realização das operações de fusão uma vez que acarretam a redução da produção e emissão de documentos em formato material (papel), além de que permite um procedimento mais ecológico, sendo que, como assinala Diogo Costa Gonçalves, esta possibilidade “*é um considerável passo no caminho de celeridade e simplificação da operação*”⁸⁰.

5.2. *Direito à informação em assembleia geral para aprovação do projeto de fusão nas sociedades anónimas*

O artigo 102.º, n.º 4, do CSC consagra o direito de informação dos sócios nas assembleias gerais de deliberação do projeto de fusão quanto a informações relativas às outras sociedades intervenientes na operação de fusão. No projeto de fusão constam informações relativas a todas as sociedades intervenientes, pelo que é justificável que esses elementos sobre as outras sociedades intervenientes, como outros elementos que sejam importantes para a operação, devam ser esclarecidos na assembleia geral. Envolvendo a fusão uma união de forças produtivas, é fundamental que todos os aliados se conheçam previamente.

Contrariamente ao direito à informação preparatória, o direito dos sócios de informação sobre a sua sociedade na assembleia geral não é previsto de forma especial no capítulo IX do CSC, pelo que será regulado nos termos gerais sem quaisquer outros limites.

5.3. *O direito de informação na fusão como meio de tutela dos acionistas minoritários*

Como foi demonstrado, o legislador consagrou um direito de informação dos sócios na fusão mais complexo e protetor do que o direito de informação a que os sócios têm direito em outros âmbitos mais comuns da vida da sociedade.

Vimos também que o exercício do direito de informação em sede de fusão não está circunscrito nas sociedades anónimas pelos limites relativos ao regime do direito de informação consagrado nos artigos 288.º a 292.º do CSC.

⁸⁰ 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* RDS, ano I (2009), 3, Almedina, Coimbra, 557.

Por fim, é também manifesta esta preocupação do legislador em tutelar os sócios, principalmente os sócios minoritários, através da consagração de um direito à informação mais amplo com a extensão do acesso a essa informação aos sócios de outras sociedades intervenientes na fusão.

Desta forma, concluímos que o direito de informação é um verdadeiro meio de tutela dos acionistas minoritários em sede de fusão que, tendo um grau de proteção mais fraco que os restantes, será um meio fundamental para o exercício da auto-tutela do sócio no momento da deliberação, ou no exercício dos meios de tutela.

6. Deliberação do projeto de fusão

O artigo 100.º, n.º 2, do CSC estabelece que, depois de efetuado o registo do projeto de fusão previsto no n.º 1 do mesmo artigo, o mesmo deve ser submetido a deliberação dos sócios de cada uma das sociedades em assembleias convocadas, pelo mesmo, trinta dias sobre a data da publicação da convocatória. Esta deliberação é tomada, na falta de disposição especial, nos moldes previstos para a alteração do contrato de sociedade nos termos do artigo 103.º, n.º 1, do CSC.

Problematizaremos o âmbito dessa remissão para o regime especial de alteração do contrato nas sociedades anónimas e aferiremos se esse regime oferece meios de tutela dos sócios minoritários na fusão.

6.1. *Quórum constitutivo para assembleia de deliberação de fusão*

A regra nas deliberações em assembleia geral das sociedades anónimas, assim como nas sociedade por quotas, caracteriza-se pela ausência de quóruns constitutivos nos termos do artigo 383.º, n.º 1, do CSC, pelo que bastará que, por mera hipótese académica, somente compareça na assembleia geral um sócio com uma participação de 0,1% que as deliberações são tomadas.⁸¹

Todavia, o legislador consagrou no artigo 383.º, n.º 2, do CSC um quórum constitutivo de um terço do capital social para que a assembleia geral das sociedades anónimas possa deliberar em primeira convocação a alteração do contrato de sociedade, fusão, cisão, transformação, dissolução da sociedade ou outros assuntos

⁸¹ Como constata ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “*Vê-se, logo por aqui, a importância das convocatórias e a necessidade de proteger mesmo os (sócios) ausentes*” (cf. *Manual de Direito das Sociedades II – Das sociedades em especial*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, 763).

para os quais a lei exija maioria qualificada⁸². Desta forma o legislador pretendeu impedir que “*importantes deliberações* (tal como a fusão da sociedade) *possam ser tomadas com um número de votos insignificantes*”⁸³.

Os estatutos da sociedade não podem afastar ou limitar esse quórum mínimo fixado no artigo 383.º, n.º 2, do CSC, mas podem estabelecer uma exigência maior, quer em termos de representação de acionistas, quer em termos de estimulação de participação de um número mínimo de sócios.

O n.º 3 do mesmo artigo vem, no entanto, afastar o quórum legalmente estabelecido admitindo que os sócios possam deliberar em segunda convocação⁸⁴, seja qual for o número de acionistas (presentes ou representados) e o capital por eles representado, afastando-se assim possíveis situações de impasse causadas pelas repetidas ausências dos acionistas que impedissem a operação.

Entendemos, no mesmo sentido de Jorge Pinto Furtado, que os quóruns constitutivos têm como destino “*fomentar uma participação alargada dos membros do colégio, salutar na condução dos negócios – e, ao mesmo tempo, evitar que, por desinteresse da maioria, a instituição venha a ser vítima de actos lesivos de pequenas minorias assíduas e determinadas*”⁸⁵, pelo que o artigo 383.º, n.º 2 do CSC pode ser visto como uma manifestação de tutela dos sócios maioritários face a minorias que, em certas circunstâncias, poderiam prejudicá-los numa assembleia geral em que a maioria do capital acionista não estivesse representado.

Afastamos, por esse motivo, a consagração de quóruns constitutivos do conjunto de meios de tutela das minorias acionistas na fusão de sociedades.

6.2. Maioria qualificada para aprovação da fusão

Resulta do estudo dos alicerces histórico-dogmáticos dos meios de tutela dos sócios na fusão⁸⁶ que a maioria deliberativa da fusão foi sempre uma matéria

⁸² Já resultava do artigo 114.º, n.º 7, do Código Comercial Veiga Beirão o princípio de que o quórum constitutivo terá, em regra, origem estatutária. No entanto, o artigo 6.º, n.º 2, do Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de novembro constituía exceção a esse princípio ao estabelecer diretamente um quórum constitutivo de dois terços e um terço do capital social nas deliberações em assembleias, respetivamente, em primeira e em segunda convocação, da fusão e cisão de sociedades anónimas. Este quórum constitutivo em primeira convocação mantém-se no CSC no referido n.º 2, do artigo 383.º.

⁸³ E. LUCAS COELHO, *Direito de voto dos acionistas*, Rei dos Livros Editora, Lisboa, 1987, 111.

⁸⁴ Na convocatória da assembleia geral pode ser logo fixada uma segunda data para o caso de assembleia não se poder reunir na primeira data marcada por não estar reunido o quórum constitutivo, desde que, entre as duas datas, medeiem mais de quinze dias nos termos do n.º 4, do mesmo artigo.

⁸⁵ JORGE PINTO FURTADO, *Curso de Direito das Sociedades*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 401.

⁸⁶ *Supra* § 2.1.

fundamental que mereceu grande atenção por parte da doutrina, principalmente nas sociedades anónimas⁸⁷.

O n.º 1 do artigo 386.º do CSC consagra, como princípio geral, a regra da maioria simples nas deliberações da assembleia geral das sociedades anónimas. Este princípio não se aplica, no entanto, às deliberações do projeto de fusão nos termos do artigo 386.º, n.º 3 do CSC que estabelece uma maioria qualificada de dois terços dos votos emitidos nas deliberações relativas aos assuntos referidos no n.º 2, quer a assembleia reúna em primeira como em segunda convocação.

O legislador determinou que a abstenção é irrelevante para o apuramento da maioria ao prever, no artigo 386.º, n.º 1, do CSC, que “as *abstenções não são contadas*” e no n.º 3 do mesmo artigo que a deliberação é aprovada por dois terços “*dos votos emitidos*”⁸⁸.

O CSC tutela ainda os sócios minoritários nas deliberações limitando o direito de voto das sociedades intervenientes que detenham uma participação social maioritária noutra das sociedades intervenientes nos termos do artigo 104.º do CSC.

Nos termos do n.º 1 deste artigo, a sociedade que possuir uma participação no capital de outra das sociedades intervenientes na fusão não pode dispor de número de votos superior à soma dos que competem a todos os outros sócios. Para este efeito, estabelece o n.º 2, do mesmo artigo, que aos votos da sociedade participante somam-se os votos de outras sociedades que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo, bem como os votos de pessoas que atuem em nome próprio, mas por conta de alguma dessas sociedades.

Na hipótese prevista no n.º 3 do mesmo artigo, quando a sociedade incorporante detiver participações na sociedade incorporada, não poderá a sociedade incorporante receber ações próprias em troca de ações da sociedade incorporada⁸⁹.

⁸⁷ SANTOS LOURENÇO reconhece a superior importância do tema da maioria deliberativa em sede de modificação do pacto social ao referir que “*As alterações do pacto social, ou melhor, o poder conferido à soberania das assembleias gerais para que, como expressão de uma vontade colectiva, possam sujeitar aos sócios dissidentes, e ainda os ausentes ou abstencionistas, à decisão de uma maioria que pretende modificar o contrato de sociedade, constitui uma das mais importantes materias do direito comercial*” (cf. *Das Sociedades por Quotas – Comentário à lei 11 de Abril de 1901*, II, Lisboa, 1920, 107).

⁸⁸ Assim, como esclarece ALBINO MATOS, “(...) *uma deliberação considera-se tomada quando o número de votos favoráveis à proposta excede o número dos votos desfavoráveis; isto, sublinhe-se, qualquer que seja o número de accionistas presentes ou o capital representado pelos mesmos, ressalvando-se, claro está, as especiais exigências de quórum porventura decorrentes da lei*” como é o caso das deliberações do projeto de fusão (cf. *Constituição de sociedades*, Almedina, Coimbra, 2001, 248).

⁸⁹ JOSÉ HORTA OSÓRIO refere relativamente às duas situações previstas no n.º 3, do artigo 104.º do CSC que “*Na primeira situação aí prevista: da sociedade incorporante possuir ações da sociedade incorporada, o que se pretende é evitar uma duplicação fictícia do património da sociedade incorporante em violação do princípio da integralidade ou fiel de representação do património em ações representativas do capital. Há assim uma substituição de ações por património da sociedade incorporada tout court. (...) A segunda situação*

A maioria qualificada de dois terços dos votos para a deliberação da fusão surge assim como um importante meio de tutela dos acionistas minoritários. As minorias serão tuteladas se forem constituídas por um número de sócios equivalente a mais de um terço dos votos emitidos. Se os sócios não lograrem reunir essa “minoridade de bloqueio” terão de recorrer a outros meios de tutela para afastarem ou mitigarem os efeitos da fusão.

Este meio de tutela dos sócios minoritários nas fusões de sociedades anónimas é ainda reforçado, uma vez que a exigência da maioria qualificada de dois terços dos votos emitidos verifica-se, não apenas quando a assembleia reúne em primeira convocação, mas também em segunda convocação por força do artigo 386.º, n.º 3, do CSC, não se aplicando, nesta situação, o n.º 4 do mesmo artigo. Desta forma a exigência desta maioria qualificada não será somente temporária, mas sim permanente.

7. Direito do sócio prejudicado de não consentir a fusão

O artigo 103.º, n.º 2, do CSC estabelece que a fusão apenas poderá ser registada depois de obtido o consentimento dos sócios prejudicados⁹⁰. A determinação de quais são os sócios prejudicados é a questão central no estudo deste meio de tutela dos sócios minoritários.

Começaremos por identificar os sócios prejudicados que titulam o direito de não consentir a fusão, para depois aferirmos a necessidade e adequação deste meio de tutela e a forma como pode ser exercido.

7.1. Os sócios prejudicados

As alíneas do n.º 2 do artigo 103.º do CSC distinguem as três classes de sócios prejudicados: *i*) sócios que vejam as suas obrigações aumentadas com a fusão; *ii*) sócios que vejam os seus direitos especiais afetados pela fusão e *iii*) sócios que vejam as suas participações sociais alteradas de forma desproporcionada na fusão.

consiste na sociedade incorporada possuir ações próprias, que são, por assim dizer, amortizadas. O seu valor já foi distribuído aos accionistas que a venderam à sociedade emitente, pelo que não há que remunerar esse património, ainda que tenha valor” (cf. *Da tomada do controlo de sociedades (takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua harmonização com o direito português*, Almedina, Coimbra 2001, págs.163 e 162).

⁹⁰ A deliberação da fusão não determina a sua constituição. É o registo da fusão que, nos termos do artigo 112.º do CSC, tem carácter constitutivo. O legislador, consciente desta natureza do registo, alterou a anterior redação deste artigo com o Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março, que rezava o seguinte: “*A deliberação só pode ser executada depois de obtido o consentimento dos sócios prejudicados (...)*”.

7.1.1. *Sócios que vejam as suas obrigações aumentadas com a fusão*

A primeira situação prevista pelo artigo 103.º, n.º 2, do CSC está prevista na sua alínea *a*) e é relativa ao aumento das obrigações de todos ou de alguns sócios.

Raúl Ventura⁹¹ sustenta que o âmbito de aplicação da alínea *a*), do artigo 103.º, n.º 2, do CSC é o mesmo âmbito de aplicação do artigo 373.º da *Loi n.º 66-537 du 24 juillet*, que é relativo exclusivamente às fusões entre sociedades de tipos diferentes, ou seja, as fusões heterogéneas em que a sociedade beneficiária seja de um tipo societário que implique o incremento das obrigações dos sócios da sociedade extinta.

Entendemos que a referência à expressão “*aumentar as obrigações*” diz respeito ao aumento da responsabilidade do sócio, situação que existe quando o sócio de uma sociedade de responsabilidade limitada passa, por efeito da fusão, a ser sócio de uma sociedade de responsabilidade ilimitada.

Assim, parece que o artigo 103.º, n.º 2, alínea *a*), do CSC aplica-se às fusões em que a sociedade incorporante ou a nova sociedade são de um tipo societário diverso do tipo social da sociedade extinta (fusões heterogéneas) e que dessa fusão resulte uma responsabilidade agravada para os sócios da responsabilidade que existiria na sociedade extinta.

Com efeito, na hipótese improvável de o projeto de fusão prever a fusão por incorporação de uma sociedade incorporada do tipo societário de sociedade anónima numa sociedade incorporante que seja uma sociedade em nome coletivo, a fusão somente poderá ser registada depois de obtido o consentimento de todos os acionistas da sociedade incorporada.

7.1.2. *Sócios que vejam os seus direitos especiais afetados pela fusão*

O regime dos direitos especiais em sede de fusão encontra-se vertido nos artigos 98.º, n.º 1, alínea *f*) e 103.º, n.º 2, alínea *b*), do CSC.

Nos termos da alínea *b*) do n.º 2 do artigo 103.º do CSC, a fusão carece do consentimento do sócio quando esta afete os seus direitos especiais, pelo que o sócio é prejudicado quando os seus direitos especiais sejam afetados.

A questão principal que se coloca é a de saber quando é que os direitos especiais são afetados? Qual o critério para identificar os sócios prejudicados por os seus direitos especiais terem sido afetados?

⁹¹ RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 119.

7.1.2.1. O critério para identificar os direitos especiais afetados

O artigo 98.º, n.º 1, alínea *j*), do CSC apresenta alguns elementos para determinar quando é que os direitos especiais são afetados ao prever que o projeto de fusão deve fazer menção aos direitos assegurados pela sociedade beneficiária da fusão aos sócios titulares de direitos especiais. Resulta, então, deste artigo que se os direitos especiais forem assegurados na sociedade incorporante ou na nova sociedade, a posição do acionista não sofre qualquer limitação.

Porém, é difícil determinar se são assegurados os direitos especiais na sociedade incorporante ou na nova sociedade uma vez que a fusão implica necessariamente uma reestruturação societária que quase impossibilita que os direitos sociais sejam mantidos *tout court* nos mesmos termos e com os mesmos efeitos.⁹²

Chegamos então à primeira conclusão que resulta da articulação dos artigos 98.º, n.º 1, alínea *j*) e 103.º, n.º 2, alínea *b*), do CSC: Os direitos especiais do sócio são afetados pela fusão quando não forem assegurados.

Todavia, a resposta coloca outra dúvida: O que são direitos especiais assegurados no projeto de fusão?

Raúl ventura entende que “*Para que os direitos especiais não sejam afectados e a deliberação da fusão possa ser executada, é preciso assegurar direitos equivalentes depois da fusão – ou aqueles que forem convencionados com os sócios para a obtenção do seu consentimento – os quais devem ser mencionados no projeto*”⁹³.

Para o autor, os direitos especiais assegurados não têm que ter o mesmo conteúdo e a mesma formulação, o que pode ser de difícil concretização. Os direitos assegurados podem ser os direitos equivalentes ou outros direitos que, mesmo não sendo equivalentes, tenham sido convencionados pelos sócios.

Concordamos com o autor quando identifica os direitos especiais assegurados com direitos equivalentes. Alcançamos então mais elementos para a resposta à questão principal: os direitos especiais não são afetados pela fusão quando forem assegurados. Por sua vez os direitos são assegurados quando forem equivalentes.

Todavia, ainda não logramos uma resposta cabal. Mantém-se uma dúvida: Como se determina se o direito é equivalente.

⁹² Imagine-se, por exemplo, que um dos sócios de uma das duas sociedades anónimas intervenientes na fusão titulava o direito especial a quinhão nos lucros numa percentagem de 90%. Difícilmente resultará da fusão que esse mesmo sócio mantenha esse direito, nos mesmos termos, na estrutura societária da sociedade incorporante ou da nova sociedade. Na verdade, se mantivesse o direito a receber 90% dos lucros, agora relativos aos lucros da sociedade incorporada ou da nova sociedade, a fusão seria, nesses termos, ruínosa para os sócios das restantes sociedades envolvidas.

⁹³ Cf. *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 66.

O critério da equivalência entre direitos especiais é um critério objetivo, não sendo necessário, para que o direito seja equivalente, que o seu titular o tenha concebido subjetivamente dessa maneira. Como refere Diogo Costa Gonçalves, para tal “*basta a ponderação da realidade objectiva da estrutura societária. Tal ponderação é levada a cabo pelas administrações que elaboram o projeto de fusão, sem que o sócio tenha intervenção no processo*”⁹⁴.

As administrações deverão, então, comparar a situação jurídica do sócio anterior à fusão na sociedade interveniente com a situação jurídica que o mesmo gozará depois da fusão na sociedade incorporada ou nova sociedade.

O critério da equivalência para além de ser objetivo, implica também uma equivalência material, em oposição a uma equivalência formal, devido à reestruturação societária que a fusão necessariamente implica⁹⁵.

A equivalência material é, nas palavras de Diogo Costa Gonçalves, aquela que existe quando “*a nova posição atribuída ao sócio visado, ainda que configurando uma situação jurídica diversa da anteriormente titulada, permite a manutenção do mesmo interesse próprio consagrado pelo direito especial*”⁹⁶ contrariamente à equivalência formal que é aquela que implica “*uma identidade total ou uma correspondência jurídico-formal entre os direitos, sem a manutenção, na nova estrutura societária, do interesse próprio do sócio visado*”⁹⁷⁻⁹⁸.

⁹⁴ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 206

⁹⁵ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 207 e 208.

⁹⁶ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 207.

⁹⁷ *Ibidem*.

⁹⁸ Desta forma, recorrendo ao exemplo apresentado (*Supra* [nota 93]) e imaginado que a fusão em causa era uma fusão por concentração e que as duas sociedades anónimas tinham os mesmos patrimónios, então segundo o critério da equivalência material, o acionista com o direito especial de quinhão nos lucros de 90% não manterá esse direito nessa percentagem na nova sociedade. Se tal sucedesse o critério usado teria sido o da equivalência formal, que, afastaria qualquer interesse dos outros sócios em proceder à fusão.

Recorrendo ao critério da equivalência material, o direito seria assegurado se fosse atribuído ao sócio um direito especial (com idêntico interesse próprio mesmo que configure uma situação jurídica diversa da anteriormente titulada) que seja equivalente na proporcionalidade dos valores das participações em causa na operação de fusão. Assim resultaria que o direito equivalente seria o direito a quinhão nos lucros da nova sociedade de 45%.

O critério da equivalência material já não seria respeitado se, ao invés da atribuição desse direito especial, lhe fosse atribuído o direito especial de, por exemplo, escolher metade dos membros do Conselho de Administração. Nesta situação não teria sido mantido o interesse próprio do direito anteriormente titulado, pelo que o acionista seria considerado um acionista prejudicado, carecendo o registo da fusão do seu consentimento, mesmo que, em abstrato, o sócio preferisse esse direito especial ao que lhe deveria ter sido atribuído pelo critério da equivalência material.

7.1.2.2. Direitos especiais afetados e direitos especiais suprimidos ou coarctados

Raúl Ventura defende que o artigo 103.º, n.º 2, alínea *b*), do CSC consiste na “*aplicação do princípio consagrado no artigo 24.º, n.º 5*”⁹⁹ que está sistematizado na parte geral do Código e que, sob a epígrafe “*direitos especiais*”, prevê que “*Os direitos especiais não podem ser suprimidos ou coarctados sem o consentimento do respetivo titular, salvo regra legal ou estipulação contratual em contrário*”. Nas sociedades anónimas o consentimento do respetivo titular é dado por deliberação tomada em assembleia especial de acionistas titulares de ações da respetiva categoria, nos termos do n.º 6, do mesmo artigo.

Contudo, cabe esclarecer que a exigência, no artigo 24.º, n.º 5, do CSC, da supressão ou coarctação dos direitos especiais carecer do consentimento do sócio prejudicado tem um âmbito objetivo mais amplo e prevê uma maior tutela do que o âmbito objetivo da exigência nos artigos 103.º, n.º 2, alínea *b*) e 98.º, n.º 1, alínea *j*) do mesmo diploma, de que os direitos especiais sejam assegurados na fusão, salvo consentimento do sócio prejudicado. Por outras palavras, o critério da equivalência material dos direitos especiais é mais restrito que a supressão ou coarctação dos mesmos. Tal conclusão deve-se ao facto de que os direitos especiais assegurados na fusão podem ser direitos suprimidos ou coarctados, não carecendo do consentimento do sócio.

Assim, recorrendo ao critério da equivalência material dos direitos especiais, o direito assegurado poderá ser um direito suprimido ou coarctado (de forma equivalente/proporcional) relativamente aos direitos que existiam na esfera jurídica do sócio na sociedade incorporada ou extinta¹⁰⁰.

Esta atenuação do regime da afetação dos direitos especiais na fusão relativamente ao regime geral do artigo 24.º, n.º 5, do CSC deve-se ao especial interesse da fusão e à dificuldade de aplicação dessa norma face à reestruturação societária que a fusão implica, sendo todavia acautelada a manutenção do interesse próprio do direito especial do sócio na esfera dessa nova estrutura, o que garante a tutela dos sócios minoritários prejudicados.

⁹⁹ Cf. *Fusão, cisão, transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almeida, Coimbra, 1990, 120.

¹⁰⁰ Recorrendo ao exemplo que temos vindo a utilizar, a atribuição ao sócio, na esfera da nova sociedade resultante da fusão, de um direito especial de quinhão nos lucros de 45%, que seria materialmente equivalente ao direito especial que titulava na esfera da sociedade extinta de quinhão dos lucros de 90%, acarreta uma coarctação desse direito. Tal nunca poderia suceder no âmbito do artigo 24.º, n.º 5 do CSC que proíbe a coarctação de direitos especiais sem o consentimento do sócio que os titula.

7.1.3. *Sócios que vejam a proporção das suas participações sociais alteradas com a fusão*

Como foi referido¹⁰¹, o sócio recebe uma contrapartida pela fusão que corresponde à aquisição de partes, quotas ou ações na sociedade incorporante ou na nova sociedade que seja equivalente aos valores das participações sociais anteriormente detidas nessas sociedades, devendo a administração recorrer a critérios que respeitem o valor real nos termos conjuntos dos artigos 98.º, n.º 1, alínea e) e 99.º, n.º 4, do CSC.

Esse dever é ainda reforçado pelo artigo 103.º, n.º 2, alínea c), do CSC impedindo que as administrações alterem livremente a proporcionalidade entre participações sociais dos sócios da mesma sociedade. A razão de proporcionalidade entre as participações dos sócios da mesma sociedade tem de se manter, por efeito da fusão, na sociedade incorporante ou na nova sociedade.

Se tal não se verificar, o sócio que veja a razão de proporcionalidade da sua participação alterada em seu prejuízo e em benefício dos seus sócios congéneres, será um sócio prejudicado nos termos do artigo 103.º, n.º 2, alínea c), do CSC, pelo que a fusão carecerá do seu consentimento para que seja registada.

Todavia, o sócio já não será prejudicado se o desequilíbrio proporcional se ficar a dever a pagamentos exigidos aos sócios para garantir o valor mínimo de unidade de participação social nos termos da segunda parte da alínea c), do n.º 2, do artigo 103.º do CSC. O mesmo se diga relativamente à atribuição de direitos parciais por o sócio não aceitar o pagamento. Nestas situações a alteração da proporcionalidade nas participações sociais é compensada pelo pagamento ou pela atribuição de direitos parciais, pelo que o sócio não será prejudicado para efeitos do artigo 103.º, n.º 2, do CSC.

7.2. *Forma do sócio prejudicado manifestar o seu consentimento*

O sócio prejudicado tem um verdadeiro direito potestativo, ainda que de exercício negativo, de não consentir uma fusão que já fora deliberada. No entanto, o CSC não esclarece como é que o sócio poderá consentir ou, com maior dificuldade, como poderá não consentir a fusão, limitando-se a prever no seu artigo 55.º do CSC que “*Salvo disposição legal em contrário, as deliberações tomadas sobre assunto para o qual a lei exija o consentimento de determinado sócio são ineficazes para todos enquanto o interessado não der o seu acordo, expresso ou tacitamente*”.

¹⁰¹ Supra § 3.2.1.2.

7.2.1. *Consentimento do sócio prejudicado*

O sócio prejudicado poderá dar o seu consentimento à fusão através de documento particular ou reconhecido notarialmente, mas esta não é a única forma de consentir.

Raúl Ventura, depois de constatar que a lei é omissa quanto à forma de consentimento, refere que “*é de exigir forma escrita, para apresentação do documento ao notário e ao conservador*”¹⁰². Sustentamos que essa forma escrita pode advir da ata da assembleia geral onde o sócio votou favoravelmente na deliberação do projeto de fusão, uma vez que esse sócio estará a manifestar a sua vontade política em que a fusão se concretize, ou seja, está a manifestar o seu consentimento na fusão.

O sócio prejudicado que vota favoravelmente a fusão consente expressamente, ou no aumento das suas obrigações, ou na afetação dos seus direitos especiais, ou na alteração da proporção da sua participação social¹⁰³.

Assim, se o sócio votar favoravelmente na assembleia geral de deliberação do projeto de fusão, não poderá, posteriormente, negar-se a consentir a fusão ou apresentar um documento escrito em que declara o seu não consentimento expresso na operação.

7.2.2. *Não consentimento do sócio prejudicado*

Estes sócios minoritários prejudicados podem, através do não consentimento, impedir uma fusão já deliberada pela maioria. Este não consentimento é uma manifestação jurídica negativa. Como assinala Diogo Costa Gonçalves “*é a passividade ou silêncio dos sócios que logra obter esse efeito condicionante da fusão*”¹⁰⁴.

Assim, o sócio prejudicado que desejar não consentir a fusão poderá demonstrar o seu não consentimento expresso, ou poderá simplesmente abster-se de consentir.

O mesmo raciocínio apresentado quanto ao voto favorável na deliberação do projeto de fusão não pode ser seguido, *a contrario*, quanto ao voto negativo. O sócio que exerceu o voto negativo estará a demonstrar expressamente que não concorda com a fusão, mas não está a demonstrar expressamente o seu não consentimento na fusão. Nada impede que, posteriormente, este venha demonstrar o

¹⁰² RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 118.

¹⁰³ Neste sentido DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 255.

¹⁰⁴ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 242.

seu consentimento.¹⁰⁵⁻¹⁰⁶ O interesse económico da fusão, o respeito pela maioria deliberativa e a autonomia das partes fundamentam este entendimento.

O mesmo raciocínio será aplicável por igualdade de circunstâncias, à abstenção de voto ou a ausência do sócio prejudicado. Nem a abstenção do voto, nem a ausência do sócio prejudicado terão valor de consentimento ou de não consentimento, pelo que, procedendo desta maneira os sócios poderão, posteriormente, manifestar o seu consentimento ou não consentimento na fusão.

7.3. *A necessidade de consentimento do sócio prejudicado como meio de tutela dos sócios minoritários*

O registo da fusão carece do consentimento do sócio prejudicado. Não havendo registo, que, recorde-se, tem natureza constitutiva, os efeitos do artigo 112.º, alíneas *a)* e *b)*, do CSC não se produzem, pelo que, assim sendo, não existirá fusão: não haverá extinção das sociedades fundidas ou incorporadas nem transmissão dos seus direitos e obrigações para a nova sociedade ou para a sociedade incorporante, nem os sócios das sociedades extintas se tornarão sócios da nova sociedade ou da sociedade incorporada.

Desta forma, os sócios minoritários prejudicados poderão inviabilizar a operação de fusão, que já foi deliberada e que é desejada por uma maioria qualificada, tendo somente que manifestar o seu não consentimento ou abster-se, pura e simplesmente, de consentir.

Para os sócios minoritários que são prejudicados pela fusão nos termos analisados, esta possibilidade de, unilateralmente, inviabilizar o projeto de fusão abonado pela maioria surge como o meio de tutela máximo na fusão, que é por nós considerado como um verdadeiro “direito de veto da fusão” já deliberada pela maioria. Como meio de tutela máximo que é, apenas surgirá na esfera jurídica de um tipo de sócios muito restrito, que são os sócios prejudicados. Estes sócios, como vimos, apenas serão considerados prejudicados pela lei em situações muito

¹⁰⁵ Neste sentido DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do *statu quo viae**, Almedina, Coimbra, 2008, 256.

¹⁰⁶ A lógica do voto negativo pode não ser necessariamente uma lógica “coerente”. O sócio, sabendo de antemão que a fusão será aprovada em assembleia geral, pode votar negativamente como voto de protesto, sem desejar, no entanto, inviabilizar a operação contra a vontade da maioria. Assim, pode votar contra na assembleia geral por razões meramente políticas, para protestar ou para marcar uma posição, mas depois de vencido, poderá manifestar o seu consentimento no aproveitamento útil da operação desejada pela maioria. Entendemos que poderá até apresentar o seu voto expresso nesse sentido (vota contra a fusão mas, caso se garanta a maioria necessária, dá o consentimento a que a operação se realize). Nesta situação o voto expresso terá valor de voto negativo com consentimento.

pontuais. Para o legislador, o prejuízo que a fusão pode causar a estes sócios é de tal forma grave que reconheceu, nessas posições jurídicas afetadas pela fusão, um núcleo intangível que nunca poderá estar sujeito à vontade da maioria sem o consentimento dos sócios a que dizem respeito.

8. Direito de exoneração do sócio minoritário

O sócio que não concordar com a fusão poderá tentar vender a sua participação social nos termos legais e convencionais. Mas se não conseguir fazê-lo¹⁰⁷?

O CSC consagra o direito de exoneração dos sócios minoritários dissidentes em sede de fusão no seu artigo 105.º inserido na parte especial¹⁰⁸. O sócio dissidente pode assim, em certas circunstâncias, exercer este direito, exigindo que a sociedade adquira, ou faça adquirir, a sua participação social.

O direito de exoneração do sócio minoritário pode ser entendido, então, como uma compensação pelo desvalor legal do princípio maioritário¹⁰⁹ e é, como propugna Pedro Pais Vasconcelos¹¹⁰, uma decorrência constitucional da liberdade (negativa) de associação prevista no artigo 46.º, n.º 3, da CRP que prevê expressamente que “ninguém pode ser obrigado a fazer parte de uma associação nem coagido por qualquer meio a permanecer nela”.

8.1. Adequação do direito de exoneração do sócio na fusão com o direito comunitário

A 3.ª Diretiva CEE não prevê qualquer disposição que atribua aos acionistas dissidentes o direito de se exonerarem da sociedade nem estabelece que as legislações dos Estados Membros devam consagrar tal direito.

No entanto, o artigo 28.º da Diretiva faz uma pequena referência ao direito de exoneração quando admite que certas formalidades de informação¹¹¹ possam ser dispensadas pelos estados membros nas fusões por absorção de uma ou várias

¹⁰⁷ Como vimos *supra* [nota 63] podem surgir diversas dificuldades na alienação da participação nos momentos anteriores ou imediatamente posteriores à fusão.

¹⁰⁸ O legislador consagrou o direito de exoneração na parte geral a propósito da transferência da sede social (artigo 3.º, n.º 5), fusão e cisão (artigo 105.º e 120.º), transformação (artigo 137.º) e do regresso à atividade da sociedade dissolvida (artigo 161.º, n.º 5).

¹⁰⁹ Neste sentido DANIELA FARTO BAPTISTA, *O direito de exoneração dos Accionistas*, Coimbra Editora, Coimbra, 2005, *passim*.

¹¹⁰ PEDRO PAIS VASCONCELOS, *A participação social nas sociedades comerciais*, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2006, 237.

¹¹¹ Atinentes ao relatório do órgão de administração (artigo 9.º), relatório de peritos independentes (artigo 10.º) e consulta de documentos (artigo 11.º).

sociedades por uma sociedade que é titular de 90% se estiver consagrado no ordenamento interno o direito de exoneração dos acionistas minoritários da sociedade absorvida.

O legislador nacional manteve a consagração geral do direito de exoneração no artigo 105.º, do CSC (que já era previsto pelo artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 598/73), mesmo face à falta de consagração deste meio de tutela pela 3.ª Diretiva CEE. Tal poderia ser considerado uma violação do Direito Comunitário, uma vez que, com a previsão de um direito de exoneração com carácter geral no artigo 105.º, do Código, o Estado Português estaria a violar o artigo 28.º da Diretiva por fazer da norma comunitária especial uma norma geral no ordenamento interno.

Não nos parece, no entanto, que seja o caso. Primeiramente, porque entendemos que não terá sido intenção do legislador comunitário limitar o direito de exoneração à aquela situação tão particular. O legislador comunitário apenas refere que os estados membros apenas poderão limitar o direito à informação por estar garantido o direito à exoneração naquela situação concreta referida. O artigo 28.º da 3.ª Diretiva CEE não pode ser interpretado no sentido de que apenas se poderá consagrar o direito à exoneração naquela situação excecional. Muito pelo contrário, a imperatividade da norma apenas proíbe a limitação do direito à informação noutras situações que não aquela que foi prevista.

Ademais, as diretivas comunitárias, enquanto atos normativos encarregues de fixar mínimos normativos, oferecem aos estados membros a possibilidade de ir mais além, sem que com isso sejam violadas.

Ora, o legislador nacional limitou-se a manter este meio de tutela e teve o cuidado de configurá-lo de acordo com as exigências constantes do artigo 28.º da 3.ª Diretiva CEE, pelo que não se reconhece nenhuma incompatibilidade entre a consagração em termos gerais do direito à exoneração dos sócios minoritários na fusão e no direito comunitário.

8.2. *A titularidade do direito de exoneração na fusão de sociedades anónimas*

O artigo 105.º, do CSC, prevê que apenas os sócios que tenham votado contra o projeto de fusão possam exigir que a sociedade adquira ou faça adquirir a sua participação social. Resulta imediatamente que os sócios que tenham votado a favor na assembleia geral de deliberação do projeto de fusão não titulam este direito. Mais difícil será aferir se os sócios ausentes, ou os que se tenham absterido na deliberação, se encontram nessa mesma situação.

Parece-nos que resulta do n.º 1 do artigo 105.º do CSC que a passividade dos sócios não permite que os mesmos reúnam os requisitos necessários para que possam exercer este meio de tutela. O legislador, ao referir expressamente que este meio de tutela apenas pode ser exercido pelos sócios que tenham votado contra

o projeto de fusão, quis afastar a titularidade desta prerrogativa, não só aos sócios que ativamente tenham manifestado o apoio à fusão, mas também aos ausentes e aos que se abstiveram, ou seja a aqueles que não tenham demonstrado uma clara vontade na rejeição do projeto. Concordamos assim com Raúl Ventura quando refere que “*«votar contra» é bastante para não incluir abstenções e as ausências*”¹¹².

Sustentamos também que esta limitação do artigo 105.º, n.º 1, do CSC tem natureza injuntiva, não sendo admissível que o contrato de sociedade dispusesse no sentido de que os sócios ausentes, ou os que se tenham absterido, possam exercer este direito sob pena de nulidade de disposição convencional por violação de norma imperativa.

A admissibilidade do direito de exoneração em cada sociedade vai depender, por um lado, da sua previsão legal e, por outro, da sua consagração no contrato de sociedade. O artigo 105.º, n.º 1, do CSC faz remissão, simultaneamente, tanto para o regime legal do direito de exoneração em cada tipo societário, como para o contrato de sociedade, pelo que este artigo não concede o direito à exoneração, apenas o regula¹¹³.

O direito de exoneração vem previsto na parte especial do CSC nas sociedades em nome coletivo no artigo 185.º, nas sociedades por quotas no artigo 240.º e nas sociedades em comandita simples no artigo 185.º *ex vie* artigo 474.º. Já nas sociedades anónimas não existe qualquer disposição legal que preveja o direito de exoneração.

A remissão do artigo 105.º, do CSC, para os regimes da exoneração dos sócios de cada tipo societário acaba por não produzir quaisquer efeitos. Nas sociedades em nome coletivo e em comandita simples, o artigo 185.º do CSC não prevê a admissibilidade de exoneração com fundamento na fusão uma vez que a deliberação do projeto de fusão está sujeita à unanimidade, nunca existindo sócios que tenham esta necessidade, nem que cumpram o requisito de ter votado contra o mesmo. Nas sociedades por quotas, o artigo 240.º do CSC também não reconhece a fusão como fundamento para o exercício da exoneração¹¹⁴. Nas sociedades anónimas não existe sequer qualquer disposição relativa a exoneração de sócios.

¹¹² RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 143.

¹¹³ Por sua vez, o próprio artigo 105.º do CSC é alvo de sucessivas remissões por parte das demais previsões do direito de exoneração. Esta solução do legislador torna o regime mais complexo, não obstante evitar repetições quanto à regulamentação do direito de exoneração nas diversas situações em que este direito é previsto.

¹¹⁴ DIOGO COSTA GONÇALVES admite que o direito de exoneração de carácter legal possa existir “*sempre que a fusão envolve, concomitantemente, algum dos processos previstos no artigo 240.º/1 a), o que será raro*” (cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 281). Porém, nessa improvável situação, a causa legal da exoneração será a verificação *per se* de uma das situações da al. a), do n.º 1, do artigo 240.º, e não a fusão.

Assim, a tutela dos sócios que tenham votado contra o projeto de fusão fica completamente dependente do contrato de sociedade, pelo que concordamos com a maioria da doutrina que não reconhece a fusão como uma causa legal de exoneração¹¹⁵. No entanto, reconhecemos que é manifestamente insólito que o legislador tenha regulamentado o direito de exoneração e tenha feito uma remissão para disposições legais que não existem¹¹⁶.

Esta remissão não foi sempre vazia de sentido útil, uma vez que o artigo 41.º, § 3, da LSQ admitia a exoneração dos sócios nas sociedades por quotas que votassem contra a fusão, tendo sido depois revogado pelo CSC. Hoje não existe uma disposição equivalente nas sociedades por quotas, nem em qualquer outro tipo de sociedades comerciais, tendo, no entanto, o legislador mantido a referida remissão legal o que justifica a sua “inocuidade normativa”.

Assim, tendo sido a intenção do legislador eliminar o direito de exoneração por oposição à fusão nas sociedades por quotas, única situação onde era reconhecido, deixou de fazer sentido a referência a qualquer atribuição legal do direito de exoneração por fusão.

¹¹⁵ No sentido de considerar que no artigo 105.º do CSC não se consagra uma causa legal de exoneração pronunciaram-se, entre outros, MARIA AUGUSTA FRANÇA (cf. *Direito à exoneração*, in *Novas perspetivas do Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 1988, 209); RAUL VENTURA (cf. *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 145.); JORGE PINTO FURTADO (cf. *Curso de Direito das Sociedades*, 4.ª ed., Almedina, Coimbra, 2001, 500); J. ENGRÁCIA ANTUNES (cf. *A aquisição tendente ao domínio total – Da sua constitucionalidade*, Coimbra Editora, Coimbra, 2001, 98, nota [173]); JOANA DE VASCONCELOS (cf. *A cisão de Sociedades*, Universidade Católica Editora, Lisboa, 2001, 147); ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE (cf. *A tutela das minorias nas Sociedades Anónimas, direitos individuais*, Coimbra Editora, Coimbra, 2004, 315 e 316); TIAGO SOARES DA FONSECA (cf. *Do direito de exoneração nas Sociedades Anónimas – Causas, Exercício e Efeitos*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2004, 13 a 15); DIOGO COSTA GONÇALVES (cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 281) e J. M. COUTINHO DE ABREU (cf. *Curso de Direito Comercial, II – Das Sociedades Comerciais*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, 418). Por sua vez, sustentam que a fusão de sociedades constitui uma verdadeira causa legal de exoneração dos sócios LUÍS BRITO CORREIA (cf. *Direito Comercial – Sociedades Comerciais*, II, AAFDL, Lisboa, 1997, 454 ss.); PAULO VIDEIRA HENRIQUES, (cf. *A desvinculação unilateral ad natum nos contratos civis de sociedade e de mandato*, Coimbra Editora, Coimbra, 2001, 35 e 36) e DOMINGOS SALVADOR BAXE (cf. *A tutela dos direitos dos sócios em sede de fusão, cisão e transformação das sociedades*, Almedina, Coimbra, 2010, pág.149).

¹¹⁶ Na verdade, como refere TIAGO SOARES DA FONSECA, “(...) das duas uma: ou se conclui que o legislador disse mais do que aquilo que pretendia no artigo 105.º, n.º 1 do CSC e o direito de exoneração, no caso da fusão, apenas se dá quando previsto nos estatutos, ou se entende, pelo menos, que no artigo 240.º do CSC o legislador disse menos do que aquilo que pretendia, devendo então acrescentar-se aos casos de exoneração previstos na alínea a) do seu n.º 1 a exoneração nos casos de voto contra os projectos de fusão” (cf. *Do direito de exoneração nas Sociedades Anónimas – Causas, Exercício e Efeitos*, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2004, 13 a 15. No entanto, qualquer uma das hipóteses não é suficiente por si só para admitir ou excluir a consagração legal do direito de exoneração na fusão.

Conclui-se assim, que o direito de exoneração dos sócios depende apenas de previsão pelo contrato de sociedade, que terá de respeitar, quanto a esta matéria, o regime imperativo regulado no artigo 105.º, do CSC.

De iure condendo parece-nos que o legislador deveria admitir, no artigo 240.º, do CSC, a fusão como causa de exoneração legal nas sociedades por quotas. O sócio discordante de uma sociedade por quotas deve ter o direito potestativo de, face a uma fusão indesejada, afastar-se da sociedade sem prejuízos para o mesmo, à luz do que era consagrado na LSQ, devido à elevada importância do elemento pessoal nestas sociedades e à inerente dificuldade de alienação das quotas.

À partida, estes motivos não seriam igualmente válidos para a aplicação do mesmo raciocínio relativamente às sociedades anónimas. Nestas verdadeiras sociedades de capitais o elemento pessoal é mitigado, principalmente nas sociedades abertas, existindo uma maior facilidade de vender as ações, o que não justifica o reconhecimento do direito à exoneração.

No entanto, nestes momentos de crise económica e financeira em que existe uma maior dificuldade de transmissibilidade de ações por parte do acionista dissidente, seria uma opção legislativa justa e equilibrada a consagração de um direito de exoneração com fundamento legal na fusão nas sociedades anónimas com um número muito circunscrito de acionistas e com capital social reduzido.

Todavia, este direito deveria estar sempre condicionado ainda a outros requisitos, a saber: nas fusões por incorporação, apenas os sócios da sociedade incorporada é que poderiam beneficiar deste meio de tutela e nas fusões por concentração apenas titulariam o direito de exoneração os acionistas minoritários da sociedade que, na paridade externa, representasse uma proporção inferior a um valor na ordem dos 20% da nova sociedade, uma vez que, por regra, os possíveis efeitos negativos da fusão serão mais evidentes nos sócios das sociedades extintas com uma proporção de capital social inferior relativamente às demais.

Todos estes condicionalismos serviriam para garantir o equilíbrio entre o princípio da maioria e os direitos dos sócios minoritários dissidentes, acrescido da necessidade de que esta solução proposta não impedisse o efeito útil da fusão, não desincentivasse a realização destas operações, nem implicasse que as empresas acentuassem as fragilidades de solvibilidade com a aquisição das ações dos acionistas exonerados.

Já existe a consagração do direito de exoneração dos sócios minoritários nas fusões de sociedades anónimas. Porém tal direito apenas é consagrado na ordem jurídica nacional aos sócios de sociedades anónimas europeias com sede em Portugal que sejam envolvidas numa fusão ou se, da fusão por concentração em que esteja envolvida uma sociedade regulada pelo direito interno português, resultar uma nova sociedade europeia¹¹⁷.

¹¹⁷ O Regulamento (CE) n.º 2157/2001, de 8 de outubro prevê que a constituição das sociedades anónimas europeias possa ocorrer por fusão de sociedades comerciais.

Este direito de exoneração na *societas europaea* foi legalmente criado e atribuído pelo artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 2/2005 (Regime Jurídico da Sociedade Anónima Europeia), de 4 de janeiro, com a redação dada pelo artigo 36.º do Decreto-Lei n.º 76-A/2006, de 29 de março. Nos termos do n.º 1 deste artigo “Qualquer sócio pode exonerar-se da sociedade quando, contra o seu voto expresso, tenha sido deliberada a respetiva fusão para constituição de uma sociedade anónima europeia”, existindo uma consagração legal do direito de exoneração dos acionistas e não uma mera remissão para a lei e para o contrato de sociedade.

Desta forma, o legislador deveria alicerçar-se nesta regulação de origem comunitária por forma a conceder, com as devidas adaptações e precauções, o direito de exoneração dos acionistas minoritários das sociedades anónimas regidas pelo direito interno nacional nos termos e para os efeitos propostos¹¹⁸.

8.3. *Reconhecimento estatutário do direito de exoneração nas sociedades anónimas*

Podem ser colocadas algumas dúvidas quanto à admissibilidade de cláusulas contratuais nas sociedades anónimas que consagrem, em termos gerais, o direito de exoneração dos acionistas face à ausência de causas legais¹¹⁹. No entanto, consideramos que, quanto à consagração estatutária deste direito no âmbito da fusão, não existem quaisquer dúvidas, uma vez que o artigo 105.º, n.º 1, não afasta essa hipótese desde que o contrato de sociedade respeite a regulação injuntiva aí prevista, além de que a consagração estatutária deste direito, para além das hipóteses legais previstas, não implica qualquer violação dessas normas do CSC. Reconhecemos, no entanto, que não existe a tradição deste reconhecimento estatutário do direito de exoneração nas sociedades anónimas nacionais¹²⁰.

¹¹⁸ Esta solução não deixa de implicar uma difícil adequação do regime uma vez que seria a única situação de exoneração nas sociedades anónimas de direito interno nacional e não deixamos, no entanto, de ressaltar que esta proposta careceria de aprofundados estudos relativos ao impacto macro económico, principalmente no investimento, na produtividade e no emprego, devido, como referimos, à especial importância das fusões no contexto económico nacional atual.

¹¹⁹ ARMANDO MANUEL TRIUNFANTE admite essa possibilidade e realça as alterações legislativas ocorridas em 2003 no ordenamento jurídico italiano e os argumentos para a exoneração dos sócios nas sociedades anónimas aí sustentados (cf. *A tutela das minorias nas Sociedades Anónimas, direitos individuais*, Coimbra, Coimbra Editora, 317 a 323. No mesmo sentido COUTINHO DE ABREU (cf. *Curso de Direito Comercial, I – Das Sociedades Comerciais*, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2009, 426).

¹²⁰ V.g. os estatutos de algumas das principais sociedades anónimas cotadas em bolsa não consagram este direito: Sonae Capital, SGPS, S.A. (*in* www.sonaeturismo.com/PresentationLayer/conteudo.aspx); Galp Energia, SGPS, S.A. (*in* www.galpenenergia.com/PT/investidor/GovernoCorporativo/Paginas/Estatutos.aspx); Banco Comercial Português, SA (*in* www.millenniumbcp.pt/multimedia/archive/00436/BCP); Portugal Telecom, SGPS, S.A. (*in* www.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/Investidores/GovernodaSociedade/Estatutos/estatutos.htm); EDP – Energias

Poder-se-ia apresentar o já referido argumento de que os acionistas dissidentes poderiam vender as ações dada a fácil transmissibilidade legal de ações. Todavia, como dissemos, esse argumento desconsidera que o mercado não é perfeito. Na verdade, se vários acionistas alienarem as suas ações, o preço destas vai cair, prejudicando principalmente os acionistas interessados no longo prazo e a própria sociedade anónima que vê as ações desvalorizadas¹²¹.

8.3.1. *Exercício do direito de exoneração dos acionistas minoritários*

Vimos que apenas por estipulação estatutária é que pode ser consagrado o direito de exoneração pela fusão nas sociedades anónimas, sendo que a natureza injuntiva do artigo 105.º do CSC não admite que essas cláusulas alterem esse conteúdo normativo.

Existindo essa consagração estatutária, os acionistas que pretendam exercer o direito de exoneração terão de comunicar à sociedade essa intenção, mencionando o fundamento¹²², nos trinta dias subsequentes à deliberação, nos termos do n.º 1 do artigo 105.º do CSC, sob pena de este direito caducar.

A reforma de 2006 veio a admitir a hipótese de que, mesmo antes de terminarem esses trinta dias, a fusão possa ser registada nos termos do artigo 111.º, do CSC, e produzidos os consequentes efeitos do artigo 112.º do mesmo diploma. Tal hipótese surge se, depois de cumprido o prazo de trinta dias subsequentes à convocatória da assembleia geral ou do aviso de credores para a oposição de credores (artigo 101.º-A), e depois de deliberada a fusão (103.º), esta for registada antes de terem decorrido os trinta dias para o exercício do direito de exoneração que se contam a partir da deliberação nos termos do artigo 105.º, n.º 1 do CSC¹²³.

de Portugal, S.A. (in www.edp.pt/pt/aedp/governosocietario/estatutoseregulamentos/Pages/Estatutos); MOTA – ENGIL, SGPS, S.A (in <http://www.mota-engil.pt/InvestorBoard.aspx?contentId=909&searchlink=true>) e Jerónimo Martins, SGPS, S.A. (in http://www.jeronimomartins.pt/pt/relacoes_investidores/documents/estatutos-sociedade.pdf).

¹²¹ A proibição de exoneração dos acionistas nas sociedades cotadas em bolsa já foi experimentada nos Estados Unidos na década de 60. Porém esse regime mostrou-se bastante deficiente face ao mercado imperfeito, o que levou ao afastamento desta proibição.

¹²² No Ac. RP de 9 de novembro de 1999, CJ, 1999, 5, 180 é decidido que “*Não é bastante nem suficiente a comunicação da simples intenção de um sócio de se exonerar, pois é necessária a invocação de qualquer causa legal ou contratual para o seu pedido*”.

¹²³ Antes do Decreto-Lei n.º 76-A/2006 esta hipótese nunca poderia suceder. Com a reforma de 2006 e tendo sido revogadas as disposições normativas relativas ao registo da deliberação e a escritura, a oposição dos credores passou a ser exercida nos trinta dias subsequentes à convocatória da assembleia geral nos termos do novo artigo 101.º-A do CSC. Antes da reforma, o prazo para o registo da fusão, para a oposição dos credores e para o exercício do direito de exoneração era o mesmo prazo de trinta dias subsequentes ao averbamento do registo do projeto de fusão da deliberação que o aprovou, nos termos da anterior redação do artigo 107.º, n.º 1 do CSC.

Afigura-se que essa possibilidade não foi ponderada pelo legislador. No entanto parece que nada impede que o sócio mantenha a titularidade desse direito durante o prazo de tinta dias, mesmo que, com o registo da fusão, os sócios das sociedades extintas se tornem sócios da sociedade incorporante ou da nova sociedade¹²⁴. Nesta hipótese em que a exoneração se realiza depois da fusão, a sociedade responsável por satisfazer a respetiva contrapartida será a sociedade incorporante ou a nova sociedade, e nunca a sociedade extinta, que, como o nome indica, está extinta, pelo que nunca o poderia fazer.

Nestas situações, como refere Diogo Costa Gonçalves, no momento que medeia entre o exercício do direito de exoneração do sócio e a sua exoneração, o sócio verá o seu *status* modificado por efeito do direito exercido, nomeadamente com limitações à participação nos lucros da sociedade, ao exercício do direito de voto (exceto nas deliberações que possam implicar o seu direito à contrapartida) e ao direito de informação¹²⁵⁻¹²⁶.

Cabe ainda problematizar, de forma sumária, a hipótese de o sócio ter exercido o seu direito de exoneração e ter recebido o valor da sua participação social devido a uma fusão que não se concretizou por falta de registo ou qualquer invalidade, tal como a declaração de nulidade da fusão nos termos do artigo 117.º do CSC. Nesta situação, verifica-se que o fundamento que legitimava a exoneração deixou de existir pelo que o sócio nunca poderia ter exercido esse direito, devendo ser restabelecida a realidade que existia anteriormente, sendo devolvida a participação social ao sócio a troco do valor que lhe fora atribuído.

8.3.2. *Contrapartida pela exoneração e seu cumprimento por parte da sociedade*

Como salienta Maria Augusta França: “O direito à exoneração não pode colocar o sócio numa posição muito pior do que a que anteriormente detinha. O sócio não pode ficar sem a sua participação e sem o seu valor”¹²⁷.

¹²⁴ Neste sentido DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 287.

¹²⁵ Contra este entendimento e a favor do direito do sócio à distribuição dos lucros nas situações em que seja deliberada a distribuição de lucros no espaço temporal que media o exercício do direito à exoneração e a exoneração do sócio. V. CALANDRA BUONAURA (cf. *Il recesso del sócio di società di capitali*, in *Giurisprudenza Commerciale*, Maggio/Giugno 2005, Giuffrè Editore, Milano, 311.

¹²⁶ O STJ teve entendimento contrário ao decidir que, numa situação de exoneração com fundamento na transformação nos termos do artigo 137.º mas com total pertinência para o estudo da exoneração na fusão, “*Em princípio, a exoneração do sócio discordante e a liquidação da sua quota devem ter lugar antes da escritura de transformação da sociedade (...). Se isso não for cumprido, a escritura de transformação não é oponível àquele sócio, o qual poderá continuar a exercer os direitos que lhe são reconhecidos, na qualidade de sócio da anterior sociedade*” (cf. Ac. STJ de 8 de junho de 1995, BMJ, 448, 393).

¹²⁷ MARIA AUGUSTA FRANÇA, *Direito à exoneração*, in *Novas Perspectivas de Direito Comercial*, Almedina, Coimbra, 1988, 223.

O artigo 105.º, n.º 1, do CSC prevê o direito de exoneração como o direito do sócio exigir que a sociedade “*adquirira ou faça adquirir a sua participação social*”¹²⁸. Nos termos do n.º 2 do mesmo artigo esta contrapartida é calculada nos termos do artigo 1021.º do CC¹²⁹ (salvo estipulação diversa no contrato de sociedade ou acordo das partes). Como o processo de fusão pode ser demorado e como pode decorrer um período temporal entre o exercício do direito de exoneração e a exoneração, o legislador previu que o momento a que a avaliação se reporta é o momento em que a sociedade toma a deliberação do projeto de fusão e que provoca o direito do sócio.

A sociedade responsável pela atribuição da participação social também vai variar dependendo do momento em que a exoneração se realizar: será a sociedade participante na fusão a que o sócio pertence se o direito de exoneração for satisfeito antes do registo da fusão, se for realizada depois do registo da fusão será a sociedade incorporante ou a nova sociedade. Seria juridicamente inadmissível que fosse uma sociedade extinta a cumprir esse dever, e não faria sentido que o sócio perdesse esse direito tendo-o exercido dentro do prazo. A solução é idêntica à que resulta expressamente do artigo 7.º, n.º 7 do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias que prevê que “*Se (...) a sociedade promover o registo da constituição por fusão, a sociedade anónima europeia constituída fica obrigada a adquirir a participação social que tenha sido atribuída ao sócio exonerando mediante contrapartida idêntica à anteriormente fixada em conformidade com o n.º 4, devendo ainda compensá-lo pelos prejuízos sofridos*”.

De iure condendo defendemos que o legislador deveria adotar o regime do artigo 7.º, n.º 7 do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias para a realidade em análise.

O n.º 2 do artigo 105.º, do CSC quis ainda incentivar a fixação do valor da contrapartida por meios não judiciais ao prever a fixação por um revisor oficial de contas e ao admitir que a nomeação deste apenas se faça pelo tribunal na falta de acordo das partes.

Restam, no entanto, duas dúvidas: qual é o prazo para a sociedade cumprir o dever de adquirir ou fazer adquirir a participação social do sócio que exerceu

¹²⁸ O artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 598/73, de 8 de novembro, que deu origem ao art 105.º do CSC, descrevia o direito de exoneração do sócio no seu n.º 1 como o direito de exigir que a sociedade “*adquirira a sua participação social*”, tendo o CSC aditado “*ou faça adquirir*” em harmonia com outros preceitos atinentes ao direito de exoneração. A solução de exigir que a sociedade faça um outro sócio ou um terceiro adquirir a participação social pode ser visto como o meio idóneo para evitar a aquisição ilícita de ações próprias regulada no artigo 317.º do CSC e dispensa a sociedade da despesa inerente à aquisição da mesma.

¹²⁹ Como é referido no Ac. STJ de 7 de outubro de 1997, CJ 1997, 3, 52 “*A quota há-de corresponder, tanto quanto possível, ao valor real do quinhão do sócio na sociedade*”.

o direito de exoneração? E qual é a consequência da falta de cumprimento por parte da sociedade?

O regime do cumprimento da contrapartida (seu prazo e consequência pelo não cumprimento) é regulado, quanto às sociedades por quotas, no artigo 240.º, n.º 3 do CSC. Assim, recebida a declaração de exoneração, deve a sociedade adquirir a quota ou fazê-la adquirir por sócio ou terceiro no prazo de trinta dias, sob a pena do sócio poder requerer a dissolução judicial da sociedade.

No entanto, não existe para as sociedades anónimas qualquer disposição semelhante ao artigo 240.º, do CSC (nem em qualquer outra que regule o direito de exoneração), pelo que estaremos perante uma lacuna. Qual é então o prazo e a consequência pelo incumprimento da contrapartida por parte da sociedade anónima?

Raúl Ventura sustenta que se aplica, por analogia, o n.º 3 desse artigo para os outros tipos societários¹³⁰.

Entendemos que a posição do autor era a solução que mais se adequava ao regime jurídico vigente à data. No entanto, consideramos que com a entrada em vigor do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias com o Decreto-Lei n.º 2/2005, de 4 de janeiro a solução será outra.

O artigo 7, n.º 5, do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias também prevê um prazo de trinta dias para a sociedade vir a adquirir a participação social do sócio que exerceu o direito de exoneração e cumprir a respetiva contrapartida. Se tal não for oportunamente cumprido por motivo imputável ao sócio, este perderá o direito à exoneração, nos termos da primeira parte do n.º 6 do mesmo artigo. Se tal incumprimento tiver como fundamento uma ação ou omissão da sociedade, será motivo para obstar à realização da fusão nos termos da segunda parte do mesmo artigo.

Entendemos assim que a lacuna identificada deverá ser integrada com recurso à aplicação analógica do artigo 7, n.º 5 e 6, do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias e não com recurso ao artigo 240.º, n.º 3, do CSC, sem esquecer também a aplicação analógica da parte final do n.º 7 do mesmo artigo, sempre que esteja em causa o cumprimento fora do prazo de trinta dias.

Entendemos ainda que, no caso da atribuição da contrapartida ser efetuada depois do termo do prazo de trinta dias, o acionista deverá ser indemnizado nos termos gerais pelo prejuízo sofrido, sendo também este o sentido indicado pelo legislador para essas situações no âmbito da *societas europaea* no artigo 7.º, n.º 7, *in fine*, do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias.

¹³⁰ RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 145.

Defendemos, mais uma vez, de *iure condendo* que a solução apresentada pelo artigo 7.º, n.ºs 5 e 6, do Regime Jurídico das Sociedades Anónimas Europeias deveria ser transposto, com as devidas adaptações, para o CSC com a finalidade de regular a situação equacionada.

8.4. *Articulação entre o não consentimento do sócio prejudicado e o direito de exoneração*

Nas situações em que um sócio é prejudicado nos termos do artigo 103.º, n.º 2, do CSC e, simultaneamente, titula o direito de exoneração consagrado no contrato de sociedade, poderá este não dar o seu consentimento para a realização da fusão? Ou, por seu lado, não poderá proceder dessa forma por ter a possibilidade de se exonerar, não prejudicando assim a operação?

Diogo Costa Gonçalves¹³¹ sustenta a segunda solução. Para o autor, o sócio prejudicado que, podendo exonerar-se da sociedade onde deliberou a fusão, não exercer esse direito, estará a consentir a fusão de forma tácita para efeitos do artigo 103.º, n.º 2, do CSC.

Tem este entendimento defendendo que, por ambas as situações jurídicas dos artigos 103.º, n.º 2 e do 105.º do CSC concretizarem o mesmo escopo teleológico, será inadmissível que o sócio prejudicado, nem se exonere, nem preste o seu consentimento, uma vez que tal implicaria que a operação ficasse à mercê da vontade de um sócio que bem poderia garantir a tutela da sua posição jurídica sem inviabilizar a vontade da maioria e sem anular o real interesse económico e empresarial da fusão.

Fundamenta essa conclusão no artigo 28.º da 3.ª Diretiva CEE que autoriza que os estados membros não consagrem algumas disposições relativas à tutela dos acionistas minoritários desde que esteja consagrado o direito de exoneração dos sócios.

Assim, entende que, nos termos do artigo 217.º, n.º 1, do CC, o não exercício atempado do direito de exonerar-se revela, com toda a probabilidade, a vontade do sócio prejudicado em consentir na afetação dos seus direitos especiais na fusão.

Não concordamos aqui com o autor. Entendemos que o artigo 103.º, n.º 2, do CSC consagra na esfera jurídica dos sócios prejudicados um verdadeiro direito potestativo, ainda que de exercício negativo, independente da titularidade do direito de exoneração.

Estes dois direitos do sócio representam meios distintos de proteção face à fusão, que abonam o sócio em diferentes intensidades de tutela. Por um lado, com

¹³¹ Cf. *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do *statu viae**, Almedina, Coimbra, 2008, 257 a 259.

a exoneração o sócio deixa de se manter enquanto tal, recebendo em compensação uma quantia equivalente à sua participação social. Por outro, com o não consentimento, o sócio mantém-se enquanto tal, forçando as administrações a proporem um projeto de fusão alternativo que não lhe seja prejudicial para efeitos do artigo 103.º, n.º 2, do CSC.

A tese propugnada por Digo Costa Gonçalves retira este efeito útil deste último meio de tutela dos sócios prejudicados minoritários, ao implicar que a vontade da maioria em proceder à fusão possa afetar o núcleo mínimo intangível que o artigo 103.º, n.º 2, do CSC consagra, sem o consentimento desses sócios prejudicados e até mesmo contra a sua vontade.

Admitindo a tese do autor, correr-se-ia o grave risco de que a fusão pudesse ser usada para forçar a exoneração dos sócios prejudicados, ou que tivesse por intenção forçar o consentimento do sócio prejudicado em ceder alguns dos seus direitos em favorecimento dos restantes sócios¹³².

Não deve colher também o argumento de Diogo Costa Gonçalves relativo ao recurso ao teor normativo do artigo 28.º, da 3.ª Diretiva CEE. Nos termos desses artigos, os estados membros poderiam optar por consagrar todas as disposições aí prescritas ou afastá-las desde que fosse admitida uma garantia de tutela mínima correspondente ao direito de exoneração. Ora o legislador nacional optou legitimamente por consagrar simultaneamente e autonomamente a necessidade de consentimento do sócio prejudicado e o direito de exoneração. Este comportamento do legislador nacional, face ao artigo 28.º da 3.ª Diretiva CEE, é sim argumento no sentido de que o sócio prejudicado que não exerça o direito de se exonerar poderá ainda não consentir a fusão, contrariamente ao argumento do autor.

Por fim, também afastamos o argumento do autor que lê na passividade face à possibilidade do exercício do direito de exoneração, uma manifestação

¹³² Imagine-se, mais uma vez, o improvável exemplo de uma fusão entre uma sociedade incorporante em nome coletivo e uma sociedade incorporada anónima. Segundo a posição de Digo Costa Gonçalves, os acionistas minoritários teriam de ver a sua responsabilidade ilimitada ser substituída por uma responsabilidade limitada numa estrutura que desconhecem e rejeitam, ou em alternativa, apenas poderiam sair da mesma.

Imagine-se também a hipótese muito mais provável de que o projeto de fusão suprima completamente o direito especial de um dos sócios minoritários. Este perderia esse direito especial ou, em alternativa, exonerar-se-ia. A fusão aqui poderia servir de meio idóneo para simplesmente suprimir os direitos especiais dos sócios minoritários.

Imagine-se, em último lugar, que do projeto de fusão resultava ser atribuído a um dos sócios de uma das sociedades intervenientes uma participação social muito inferior à participação social atribuída aos outros sócios dessa sociedade, quando todos detinham iguais participações. Este, ou se conformava, ou se exonerava da sociedade. A fusão poderia servir de meio idóneo para reduzir as participações sociais dos sócios minoritários em favor de um ou alguns dos outros sócios.

de vontade do sócio prejudicado em consentir a fusão. Sustentamos, em sentido contrário ao aguentado por Diogo Costa Gonçalves, que o sócio prejudicado que não exerceu o direito de exoneração no tempo devido e ainda não consentiu a fusão, estará a manifestar, exatamente, essa mesma vontade e não outra. Ou seja, o sócio prejudicado nessa situação está a demonstrar a vontade de não exercer o direito de exoneração porque não o quer fazer, e está a demonstrar a vontade de exercer o direito de não consentir, porque, efetivamente, não quer dar o seu consentimento à fusão.

8.5. A exoneração dos acionistas dissidentes como meio de tutela

Como vimos, este direito apenas pode ser consagrado por estipulação no contrato de sociedade, não sendo comum essa prática nas sociedades anónimas.

No entanto, o sócio que titula este direito terá a possibilidade de, querendo, deixar de ser sócio, adquirindo o valor da sua participação social, sem ter que transacionar as suas ações. O acionista que exercer o direito de exoneração exime-se, por isso, a uma venda de ações que lhe poderia ser prejudicial se não lograsse obter um valor igual ou superior ao valor real das ações e a um intrínseco processo negocial que poderia ser moroso e desgastante.

Assim, o direito de exoneração constitui, por isso, uma situação jurídica de vantagem que tutela o sócio contra a maioria deliberativa na fusão, num patamar intermédio de proteção das minorias entre o direito a não consentir a fusão por parte do sócio prejudicado e o direito de inoponibilidade das limitações à transmissão das participações sociais por parte do sócio dissidente. Incidiremos seguidamente sobre a análise deste último direito.

9. Direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações contratuais

O artigo 105.º, n.º 4, do CSC consagra o direito do sócio alienar a sua participação social de modo diverso da exoneração sem que lhe sejam oponíveis as limitações contratuais relativas à transmissibilidade de participações sociais.

Aparentemente, estando este direito regulado no artigo 105.º do CSC com a epígrafe “*exoneração do sócio*”, poderia parecer que existiria uma relação de dependência entre este direito e o direito de exoneração. No entanto, não obstante a dificuldade de delimitação dogmática resultante da inserção sistemática, podemos concluir que o direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações contratuais é um verdadeiro meio de tutela autónomo do direito de exoneração.

Ambos os meios de tutela têm o mesmo escopo teleológico¹³³ (sair da sociedade, transmitindo as participações sociais, com fundamento na oposição à fusão) mas assumem diferentes graus de tutela do sócio.

Assim, enquanto o direito de exoneração protege de uma forma mais intensa o sócio ao colocar o ónus da concretização da transmissão na esfera jurídica da sociedade, que terá de transmitir ou fazer transmitir a participação social e atribuir uma contrapartida relativa ao valor real dessa participação social ao tempo da deliberação, o direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações contratuais, mantém esse ónus na esfera jurídica do sócio, não obstante facilitar essa transmissão, podendo este não lograr receber o valor das mesmas como contrapartida pela transmissão.¹³⁴

Mesmo tratando-se de dois meios de tutela autónomos, sustentamos que o legislador, ao integrar o direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações contratuais no artigo que regula o direito de exoneração (artigo 105.º CSC), pretendeu atribuir este direito aos sócios que titulam o direito de exoneração nos termos do contrato de sociedade. No entanto, como sustenta Diogo Costa Gonçalves este direito poderá também ser exercido pelos sócios, mesmo que o contrato de sociedade não lhes atribua o direito de exoneração. Para tal, este mesmo contrato terá de consagrar este direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações. Como refere o autor, não parece coerente que o legislador admita a possibilidade independente do contrato de sociedade prever a exoneração, mas não admita a consagração estatutária independente deste direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações, que, por sua vez, implica um menor esforço económico para a sociedade¹³⁵. Na verdade, *cui licet quod est plus, licet utique quod est minus*. No entanto, salientamos que, dada a imperatividade da norma, este direito apenas poderá ser consagrado isoladamente pelo contrato de sociedade aos sócios que votem contra a fusão e no prazo delimitado pelo n.º 1 do artigo 105 do CSC¹³⁶.

¹³³ JOÃO LABAREDA considera mesmo que existe um verdadeiro direito a deixar de ser sócio composto por um lado, pelo direito à transmissão de participações sociais e por outro, pelo direito à exoneração do sócio (cf. *Das ações em sociedades anónimas*, AAFDL, Lisboa, 1988, 211 ss.).

¹³⁴ Em síntese, o direito de exoneração do sócio implica um maior esforço económico para a sociedade ou para a pessoa para quem a sociedade faça transmitir a participação, tutelando de forma mais intensa o sócio, já o direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações não exigirá esse esforço, tutelando de forma menos intensa o sócio que o exerce.

¹³⁵ DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 294 e 295.

¹³⁶ O sócio terá de exercer este direito durante o prazo de trinta dias fixado para o exercício do direito de exoneração nos termos da remissão expressa do artigo 105, n.º 4, do CSC para o n.º 1 deste mesmo artigo.

O direito de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações contratuais poderá ser exercido em substituição do direito de exoneração ou depois de exercido esse direito mas antes da concretização dessa exoneração, o que se justifica pelo carácter facultativo deste direito do artigo 105.º, n.º 1, do CSC¹³⁷.

O legislador limita expressamente o alcance deste meio de tutela às “*limitações prescritas pelo contrato de sociedade*”, não sendo também extensível às limitações à transmissão das participações sociais de origem legal, como é o consentimento da sociedade para a transmissão de quotas nos termos do artigo 228.º, n.º 2, do CSC¹³⁸. Não entendemos que exista, todavia, qualquer impedimento em que o contrato de sociedade consagre este direito face, também, às limitações legais¹³⁹.

Desta forma o direito do sócio de transmissão da participação social sem oponibilidade de limitações, quer legais, quer contratuais, é um verdadeiro meio de tutela do acionista que protege de forma menos intensa as minorias deliberativas relativamente ao direito de exoneração. É este o último meio de tutela dos sócios minoritários na fusão regulado no Capítulo XI do CSC.

10. Conclusões

Da prévia análise dos pilares hitórico-dogmáticos dos meios de tutela na fusão, constatou-se o carácter complexo do instituto e a singularidade do seu surgimento e desenvolvimento na ordem jurídica e comercial. A operação afeta a posição jurídica dos sócios diluindo a sua participação social e implicando a atribuição de uma relação de troca que deve ser aferida com recurso a critérios que tenham em conta o valor real das participações sociais em causa. Desta forma, a fusão implica necessariamente alguns riscos para os sócios minoritários e foi devido a esse risco que o legislador tutelou especialmente o acionista minoritário na fusão, atribuindo-lhe diretamente meios de tutela (direito especial à informação, maioria qualificada e direito do sócio prejudicado de não consentir a fusão), ou admitindo e regulando a sua estipulação estatutária (no caso do direito de exoneração e direito de transmissão de participação social sem oponibilidade de limitações contratuais). A natureza dogmática mais capitalista e menos pessoal

¹³⁷ Como refere RAÚL VENTURA “*É clara a intenção de facilitar o afastamento voluntário do sócio; se preferir alienar a participação, poderá fazê-lo, com facilidades; se não, pode exercer o direito de exoneração*” (cf. *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 147).

¹³⁸ Neste sentido RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão, Transformação de sociedades – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 1990, 147.

¹³⁹ Neste sentido DIOGO COSTA GONÇALVES, *Fusão, cisão e transformação de sociedades comerciais – A posição jurídica dos sócios e a delimitação do statuo viae*, Almedina, Coimbra, 2008, 295.

da sociedade anónima implicou a opção do legislador de atribuir um nível de proteção inferior aos acionistas minoritários do que aos sócios dos demais tipos societários. Os diferentes meios de tutela consagram níveis de proteção diferentes, protegendo de forma mais intensa o seu destinatário quando este pode ser mais prejudicado, o que implica que nem todos os acionistas tenham direito a certos meios de tutela mais garantísticos (*maxime* direito do sócio prejudicado de não consentir a fusão e direito de exoneração). Tal decorre do interesse em que as fusões se concretizem, mormente num contexto de crise económica. Foi esse equilíbrio entre a necessidade de proteger o acionista minoritário e o especial interesse no sucesso da concretização desta operação desejada por uma maioria qualificada, que deu origem ao regime que problematizámos e que consideramos ser equilibrado, ponderado, atual e, salvo algumas exceções, preciso e rigoroso. Foi também essa preocupação que norteou a nossa investigação e que influenciou as posições que fomos sustentando.

A consagração de novos meios de tutela nas sociedades anónimas poderia, por um lado, tornar o regime da fusão ainda mais complexo e burocrático e, por outro, inviabilizar algumas fusões de sociedades anónimas, por mera inconveniência de alguns sócios minoritários que não seriam verdadeiramente prejudicados pela fusão. Mesmo nos casos em que o exercício do meio de tutela não visa evitar a fusão, mas tão-somente, evitar as possíveis repercussões na esfera do tutelado (como é o caso da exoneração), a operação pode efetivamente vir a malograr-se por as outras sociedades intervenientes perderem o interesse numa fusão com uma sociedade que, subitamente, ficou despida de capital por um ou vários sócios terem exercido o direito de exoneração resgatando as suas participações sociais. Tal tem também como consequência a desvalorização das ações e desvalorização da sociedade, o que poderia obrigar à elaboração de sucessivos projetos de fusão.