

Resumo: O presente texto trata do valor de amortização das participações sociais, mormente nos casos de transmissão não consentida pela sociedade, exoneração, exclusão e morte de sócios. Especial atenção é dada à situação em que existe uma grande discrepância entre o valor legal e o valor que resulta do pacto social.

Palavras-chaves: Valor das quotas – Valor das acções – Valor legal e valor estatutário - Discrepância de valores

Abstract: This paper addresses the value of shares, mainly when they are redeemed and there is a gap between the statutory fair value and the value according to the articles of association

Keywords: Value of shares – Redemption of shares – Fair value of shares

Evaristo Mendes

Docente da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa (Lisboa)

Valor das participações sociais.

Valor legal e valor estatutário. Discrepância de valores

(Texto provisório, destinado aos *Estudos dedicados ao Prof. Doutor Bernardo da Gama Lobo Xavier*)

No passado mês de abril, apresentou-se no III Congresso *DSR* uma comunicação sobre o tema da impugnação das deliberações sociais que fixam o valor das participações sociais (entretanto substancialmente publicada sob o título «Deliberações que fixam o valor das participações sociais. Impugnação – I»). O plano da exposição compreendia os seguintes pontos: **1.** Amortização e aquisição de quotas e ações, morte, exoneração e exclusão de sócios. Contrapartidas compensatórias. Fixação do valor da participação. **2.** Deliberação de amortização ou aquisição com base em valor fixado pelo ROC. **3.** Deliberações que fixam o valor sem intervenção do ROC e vício de procedimento. **4.** Deliberações que não respeitam o princípio da intangibilidade do capital social. Nulidade, impugnação e o problema da renovação. Intangibilidade após o SNC. **5.** Deliberações que fixam um valor inferior ao real. Impugnabilidade, em especial, quando o primeiro é grosseiramente inferior ao segundo, ao abrigo de cláusula estatutária? **6.** Deliberações que fixam o valor ao abrigo de cláusula estatutária de prefixação anual do mesmo. **7.** Deliberações de alteração dos estatutos. O ponto 5 tem implicada a seguinte questão, de índole mais geral: *quando e em que termos pode o regime legal relativo ao valor das participações ser afastado pelos interessados?* Até onde vai, em especial, a autonomia estatutária na matéria? Existem limites à validade e à força vinculativa dos estatutos? Quais?

Ocupamo-nos neste estudo da mesma, realçando alguns dados histórico-comparativos. Quanto a estes, consideram-se sobretudo, por um lado, a discussão havida em torno do art. 25.º, § 1.º, da LSQ, por outro lado, os ordenamentos francês e alemão, que de forma mais próxima foram levados em conta pelo legislador do CSC¹. Proceder-se, em primeiro lugar, a um breve enquadramento legal do problema (1). Consideram-se em seguida os ordenamentos jurídicos gaulês e germânico (2). Em

¹ Acerca da relevância de tais elementos, cfr. o preâmbulo do diploma legal que aprovou o CSC, n.º 3 (5.º §). Para uma análise comparativa dos direitos francês e alemão, cfr. Holger FLEISCHER / Felix JAEGER «Gesellschaftsrechtliche Anteilsbewertung in Frankreich gemäß Art. 1843-4 Code civil – Eine Vorstudie zur Komparatistik im Recht der Unternehmensbewertung», in *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 77 (2013), p. 694-722.

terceiro lugar, procede-se a uma análise geral do direito português (3). Termina-se com o problema sensível da discrepância grave dos valores legal e estatutário (4).

1. Enquadramento legal

O art. 235.º, n.º 1, do CSC, relativo à amortização de quotas mas com um âmbito de aplicação mais vasto², determina: «1 - *Salvo estipulação contrária do contrato de sociedade* ou acordo das partes, valem as disposições seguintes: a) A contrapartida da amortização é o valor de liquidação da quota, determinado nos termos do artigo 105.º, n.º 2, com referência ao momento da deliberação; b) O pagamento da contrapartida é fracionado em duas prestações, a efetuar dentro de seis meses e um ano, respetivamente, após a fixação definitiva da contrapartida. 2 - Se a amortização recair sobre *quotas arroladas*, arrestadas, penhoradas ou incluídas em massa falida ou insolvente, a determinação e o pagamento da contrapartida obedecerão aos termos previstos nas alíneas a) e b) do número anterior, salvo se os estipulados no contrato forem menos favoráveis para a sociedade.». O art. 105.º, n.º 2, por sua vez, acrescenta: «Salvo estipulação diversa do contrato de sociedade ou acordo das partes, a contrapartida da aquisição deve ser calculada nos termos do artigo 1021.º do Código Civil, com referência ao momento da deliberação de fusão, por um revisor oficial de contas designado por mútuo acordo ou, na falta deste, por um revisor oficial de contas independente designado pela respetiva Ordem, a solicitação de qualquer dos interessados».

Estabelece, designadamente, este art. 1021.º do CC: «1. Nos casos de morte, exoneração ou exclusão de um sócio, o valor da sua quota é fixado com base no *estado da sociedade* à data em que ocorreu ou produziu efeitos o facto determinante da liquidação; se houver negócios em curso, o sócio ou os herdeiros participarão nos lucros e perdas deles resultantes. 2. Na avaliação da quota observar-se-ão, com as adaptações necessárias, as regras dos n.ºs 1 a 3 do artigo 1018.º, na parte em que forem aplicáveis.³»

Assinalam-se ainda os preceitos legais que se seguem. O art. 225.º, n.º 4, relativo à *morte* de sócio, remete para este regime da amortização, quando haja cláusulas impeditivas da transmissão⁴. O art. 241.º, respeitante à *exclusão* de sócios, depois de remeter também para o regime da amortização das quotas (n.º 2), dispõe no n.º 3 que «o

² Além das referências constantes do texto, adiante, importa ter presente que a aquisição de quotas pode funcionar como alternativa à amortização (cfr., em geral, o art. 232.º, n.ºs 4 e 5) e que o regime da amortização de quotas é, em boa medida, aplicável por analogia à amortização de ações, colmatando as lacunas do art. 347.º do CSC. Na falta de indicação em contrário, as disposições indicadas sem alusão ao diploma legal a que pertencem são do CSC.

³ O art. 1018.º estabelece: «1. Extintas as dívidas sociais, o ativo restante é destinado em primeiro lugar ao reembolso das entradas efetivamente realizadas, excetuadas as contribuições de serviços e as de uso e fruição de certos bens. 2. Se não puder ser feito o reembolso integral, o ativo existente é distribuído pelos sócios, por forma que a diferença para menos recaia em cada um deles na proporção da parte que lhe competir nas perdas da sociedade; se houver saldo depois de feito o reembolso, será repartido por eles na proporção da parte que lhes caiba nos lucros. 3. As entradas que não sejam de dinheiro são estimadas no valor que tinham à data da constituição da sociedade, se não lhes tiver sido atribuído outro no contrato.».

⁴ Concretamente, dispõe-se nele: «Salvo estipulação do contrato de sociedade em sentido diferente, à determinação e ao pagamento da contrapartida devida pelo adquirente aplicam-se as correspondentes disposições legais ou contratuais relativas à amortização, mas os efeitos da alienação da quota ficam suspensos enquanto aquela contrapartida não for paga». Cfr., igualmente, o art. 226.º, n.º 3, que, relativamente às cláusulas estatutárias estabelecidas a favor dos herdeiros, remete para este mesmo preceito.

contrato de sociedade pode fixar, para o caso de exclusão, um valor ou um critério para a determinação do valor da quota diferente do preceituado para os casos de amortização de quotas»; e o art. 242.º, nº 4, acrescenta que, «na falta de cláusula do contrato de sociedade em sentido diverso, o sócio excluído por sentença tem direito ao valor da sua quota, calculado com referência à data da proposição da ação e pago nos termos prescritos para a amortização de quotas». O art. 240.º, relativo à *exoneração* de sócios, depois de estabelecer que a contrapartida a pagar ao sócio é calculada nos termos do art. 105.º, nº 2 (nº 5), determina no nº 8 que «o contrato de sociedade não pode, diretamente ou pelo estabelecimento de algum critério, fixar valor inferior ao resultante do n.º 5 para os casos de exoneração previstos na lei»; e o art. 232.º, nº 4, manda aplicar o regime da exoneração quando o pacto social atribuir ao sócio um direito à amortização da quota. Finalmente, o art. 231.º, nº 2d), respeitante às *cessões* de quotas não consentidas, e o art. 329.º, nº 3c), relativo às transmissões de ações igualmente não consentidas, referem-se ao valor real das quotas ou ações, calculado nos termos do art. 1021.º do CC^{5,6}.

2. Valor legal e cláusulas estatutárias relativas ao valor das participações. Ordenamentos jurídicos francês e alemão

2.1 Até à entrada em vigor do Decreto 2014-863, de 31 de julho de 2014 (JORF de 2 de agosto), o art. 1843-4 do **CC francês**, introduzido em 1978, dispunha: «Dans tous les cas où sont prévus la cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible». Tratava-se, segundo a jurisprudência, de um preceito «de ordem pública de proteção», aplicando-se designadamente, de forma imperativa, quando estivesse em causa a aquisição de participações fundada num poder legal ou estatutário (exoneração ou exclusão de sócios, transmissões não consentidas, etc.)⁷. Tal significa que a sua aplicação não poderia nesses casos ser afastada pelos estatutos⁸.

⁵ Lê-se no art. 231.º nº 2d): a cessão torna-se livre «Se a proposta [de amortização ou aquisição, a apresentar pela sociedade em caso de recusa do consentimento] não oferecer uma contrapartida em dinheiro igual ao valor resultante do negócio encarado pelo cedente, salvo se a cessão for gratuita ou a sociedade provar ter havido simulação de valor, caso em que deverá propor o *valor real da quota*, calculado nos termos previstos no artigo 1021.º do Código Civil, com referência ao momento da deliberação». O art. 329.º, nº 3c), dispõe: o contrato de sociedade deve conter «A obrigação de a sociedade, no caso de recusar licitamente o consentimento, fazer adquirir as ações por outra pessoa nas condições de preço e pagamento do negócio para que foi solicitado o consentimento; tratando-se de transmissão a título gratuito, ou provando a sociedade que naquele negócio houve simulação de preço, a aquisição far-se-á pelo *valor real*, determinado nos termos previstos no artigo 105.º, n.º 2». Como se observou, este último preceito remete para o art. 1021.º do CC.

⁶ Cfr., ainda, o art. 490.º, nºs 4 a 6, bem como os arts. 194.º e 196.º do CódVM, de que não nos ocupamos no presente estudo.

⁷ Cfr., p. ex., o Acórdão da Cassação (1ª câmara civil) de 25.11.2003 (exoneração), *Revue des Sociétés* nº 1/2004, p. 93ss (anot. de Yves CHARTIER), e o Acórdão do mesmo Tribunal (câmara comercial) de 4.12.2007, *Bulletin Joly Sociétés*, março de 2008, p. 216ss (anot. de François-Xavier LUCAS). Cfr. também o texto de um Grupo de trabalho composto por Daniel TRICOT e outros, intitulado «L'évaluation à dire d'expert prévue à l'article 1843-4 du code civil. État actuel de la jurisprudence» (atualizado com referência a fevereiro de 2013), nºs 1.2 e 1.3 (p. 6ss), disponível em http://www.expertcomptablejudiciaire.org/documents/uploads/ART_33054_Etat_jurisprudence1843_4_MAJ_02_2013.pdf. O preceito em apreço é porventura, nos últimos anos, aquele que, no direito societário, mais tem alimentado a jurisprudência da Cassação e os comentários críticos à mesma. Além dos dados constantes do texto acabado de referir, cfr., por ex., Jacques MOURY, «Une importante précision sur le champ de l'article 1843-4 du code civil... avant la ruine de ce texte», anotação ao Acórdão de 11 de março

A rigidez desta posição era criticada pela doutrina, o que permite explicar os desenvolvimentos legais entretanto ocorridos. O legislador começou por admitir uma exceção para as sociedades anónimas simplificadas (SAS), estendendo-a, mais recentemente, às sociedades profissionais^{9,10}. Na recente Lei nº 2014-1, de 2 de janeiro, previu-se no art. 3.8 que o governo ficava autorizado, por via de «decreto» (*ordonnance*), a modificar artigo 1843-4 do CC «pour assurer le respect par l'expert des règles de valorisation des droits sociaux prévues par les parties». Além disso, a Cassação (câmara comercial, financeira e económica) veio esclarecer num Acórdão recente, de 11 de março de 2014, que o artigo em apreço não era de aplicação necessária quando estivessem em causa acordos extrassocietários¹¹.

de 2014, *Revue des Sociétés* 2014, p. 366-372, 368 e notas 1 e 2. Sobre a história e o sentido do 1843-4, pode ver-se Jacques MOURY, *Droit des ventes et des cessions de droits sociaux à dire de tiers*, Paris (Dalloz), 2011 (a *ratio* foi de proteção dos sucessores e depois também do cedente de direitos sociais, libertando-o da «prisão dos títulos» – p. 27, nº 12.11s).

⁸ Cfr., em especial, o citado Aresto da Cassação de 2007, que considerou contrária ao normativo em questão a decisão do Tribunal de Apelação de Versalhes que entendera aplicável a existente cláusula estatutária relativa ao valor da participação, uma vez que a exclusão do sócio também se baseara nos estatutos. Segundo a Cassação Comercial, o perito avaliador dispõe de «*toute latitude pour déterminer la valeur des actions selon les critères qu'il juge opportuns*»: cfr. o Ac. de 19.04.2005, nº 03-11790, *Bulletin Joly Sociétés*, dezembro de 2005, p. 1392ss (com anotação de H. LE NABASQUE).

Na mesma linha, no Acórdão de 5.05.2009, fixou-se a seguinte doutrina: apenas o perito designado com base no artigo 1843-4 do CC para fixar o valor das participações sociais de um sócio determina, para o efeito, os critérios que no seu entender são os mais apropriados, entre os quais podem figurar os previstos nos estatutos. O texto pode conferir-se na página do Tribunal na Internet (www.courdecassation.fr), bem como, p. ex., no *Bulletin* (civil) IV, nº 61, no *Rec. Dalloz Sirey* 2009, p. 1349s (com anotação de Alain LIENHARD) e p. 2195-2197 (com anotação de Bruno DONDERO). Cfr., igualmente, as observações de P.-Y. GAUTIER (na *RTDCiv* 2009, p. 548-550), de Claude CHAMPAUD/Didier DANET e de B. BOULOC (na *RTDCom* 2009, respectivamente, p. 753-755 e p. 799s). Veja-se também Jacques MOURY, «Réflexions sur l'article 1843-4 du code civil après l'arrêt rendu le 5 mai 2009 par la Chambre commerciale de Cour de Cassation», *Rev. Sociétés* 3/2009, p. 503-515, e as demais indicações constantes de J. MOURY, anotação ao Acórdão de 11.03.2014, cit., nota 2, p. 368s.

⁹ Dispõe-se no atual art. L 227-18 do CCom, relativo às SAS: «Si les *statuts* ne précisent pas les modalités du prix de cession des actions lorsque la société met en oeuvre une clause introduite en application des articles L. 227-14, L. 227-16 et L. 227-17, ce prix est fixé par accord entre les parties ou, à défaut, déterminé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil». No que se refere às sociedades civis profissionais (SCP), o art. 10 da respetiva lei (Lei nº 66-879, de 29.11.1966) estabelece desde 2011: «Les *statuts peuvent*, à l'unanimité des associés, fixer les principes et les modalités applicables à la détermination de la valeur des parts sociales. Sauf dispositions contraires du décret particulier à chaque profession, la valeur des parts sociales prend en considération une valeur représentative de la clientèle civile. Toutefois, à l'unanimité des associés, les statuts peuvent exclure cette valeur représentative de la clientèle civile de la valorisation des parts sociales». Quanto às sociedades profissionais sob forma comercial, ditas sociedades de exercício liberal (SEL), estabelece desde 2012 o art. 10 da respetiva lei (Lei nº 90-1258, de 31.12.1990): «Pour l'application des articles L. 223-14 et L. 228-24 du code de commerce et par *exception à l'article 1843-4* du code civil, les statuts peuvent, à l'unanimité des associés, fixer les principes et les modalités applicables à la détermination de la valeur des parts sociales».

¹⁰ Além disso, em conformidade com a *ratio* protetora do preceito, em 2004 os arts. L 223-14 e L 228-24 do CCom foram alterados, de modo a reconhecer um direito de arrependimento ao sócio cedente que não concorde com a avaliação pericial levada a cabo. Dispõe, p. ex., o primeiro: «Si la société a refusé de consentir à la cession, les associés sont tenus, dans le délai de trois mois à compter de ce refus, d'acquiescer ou de faire acquiescer les parts à un prix fixé dans les conditions prévues à l'article 1843-4 du code civil, *sauf si le cédant renonce à la cession de ses parts*. Les frais d'expertise sont à la charge de la société. A la demande du gérant, ce délai peut être prolongé par décision de justice, sans que cette prolongation puisse excéder six mois».

¹¹ O texto do Aresto pode consultar-se, por ex., na *Revue des Sociétés* 2014, p. 366-368, com anotação de Jacques MOURY (p. 368-372, aludindo também ao precedente estado de incerteza). No caso, estava em jogo um pacto parassocial unilateral constitutivo, mas com uma duração de 3 anos (o que o impedia de

Ao abrigo daquela Lei, foi entretanto publicado o aludido Decreto 2014-863, que no artigo 37 veio modificar o artigo 1843-4, passando este a dispor: «I. - Dans les cas où la loi renvoie au présent article pour fixer les conditions de prix d'une cession des droits sociaux d'un associé, ou le rachat de ceux-ci par la société, la valeur de ces droits est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné, soit par les parties, soit à défaut d'accord entre elles, par ordonnance du président du tribunal statuant en la forme des référés et sans recours possible. *L'expert ainsi désigné est tenu d'appliquer, lorsqu'elles existent, les règles et modalités de détermination de la valeur prévues par les statuts de la société ou par toute convention liant les parties.* II.-Dans les cas où les statuts prévoient la cession des droits sociaux d'un associé ou le rachat de ces droits par la société sans que leur valeur soit ni déterminée ni déterminable, celle-ci est déterminée, en cas de contestation, par un expert désigné dans les conditions du premier alinéa. L'expert ainsi désigné est tenu d'appliquer, lorsqu'elles existent, les règles et modalités de détermination de la valeur prévues par toute convention liant les parties.»

Por conseguinte, mesmo nos casos em que a lei remete para o preceito, ele parece haver deixado de ser imperativo, para passar a ter carácter supletivo, na medida em que, como consta do texto em itálico, directamente em contraposição a um Aresto da Cassação de 2009¹², o perito avaliador deve respeitar as regras estatutárias ou contratuais aplicáveis, se elas existirem. Só não será assim se da norma de remissão para o mesmo resultar coisa diferente.

Enquanto na base do originário art. 1843-4 estava uma lógica patrimonial e protecionista, um princípio de igual tratamento dos sócios no plano patrimonial e a afirmação do carácter não aleatório do contrato de sociedade (nas relações entre sócios)¹³, os desenvolvimentos ocorridos – que culminaram na nova redacção do preceito - justificam-se com base na autonomia privada (liberdade contratual e força vinculativa dos contratos) e na segurança jurídica em regra pretendida com a fixação, estatutária ou contratual, de critérios e métodos de avaliação. Resta saber em que termos Cassação reconhecerá a existência de limites à autonomia entretanto admitida, mormente a estatutária¹⁴, e quais serão esses limites¹⁵.

«fazer corpo» com o pacto social, como seria o caso se se tratasse pura e simplesmente de um acordo parassocial omnilateral, com implicações directas no funcionamento da sociedade, como uma espécie de «ato infra-estatutário» - cfr. a anotação de Jacques MOURY, «Une importante précision sur le champ de l'article 1843-4 du code civil... avant la ruine de ce texte», p. 368ss, 370). A Cassação afirmou, a respeito do art. 1843-4 do CC: «Attendu que les dispositions de ce texte, qui ont pour finalité la protection des intérêts de l'associé cédant, sont sans application à la cession de droits sociaux ou à leur rachat par la société résultant de la mise en oeuvre d'une promesse unilatérale de vente librement consentie par un associé» (...) «Casse et annule, mais seulement en ce qu'il a dit que la valeur des actions cédées en application de la «clause de rachat forcé» contenue dans la convention d'actionnaires du 7 avril 2004 devait être fixée à dire d'expert selon la procédure instituée par l'article 1843-4 du code civil et en ce qu'il a sursis à statuer sur la demande en fixation du prix des actions dans l'attente de l'estimation expertale, l'arrêt rendu entre les parties, le 12 mai 2011, par la cour d'appel de Grenoble». O TA de Grenoble considerara «qu'il résulte que la clause des statuts ou d'un pacte d'actionnaires, qui fixe par avance la valeur des parts ou des actions rachetées, ne peut prévaloir sur la règle légale, lorsque, comme en l'espèce, l'associé évincé en conteste l'application».

¹² Cfr. «supra», nota 8.

¹³ Cfr. o referido texto de um Grupo de trabalho composto por Daniel TRICOT e outros, nº 1.3.

¹⁴ Mas também a relativa aos pactos parassociais que contêm uma regulamentação do valor em apreço equiparável à do pacto social, em que se salientam os pactos omnilaterais constitutivos.

¹⁵ Sublinhando serem diferentes as filosofias da jurisprudência (tutela do sócio cedente, perspectiva protecionista) e da nova Lei (autonomia das partes, perspectiva liberal, tornando o art. 1843-4 enganoso porque deixa de cumprir a função protetora para que foi concebido, se derogável sem limites; a menos que o regime aí disposto se mantenha para os casos em que é a lei que o manda aplicar), cfr. J. MOURY, «Une importante précision...», cit., p. 372.

2.2 Vejamos agora o **direito alemão**. Em regra, o sócio que sai voluntariamente, que é excluído ou que vê a sua participação amortizada por outro motivo tem direito ao pleno valor económico - ou valor comercial (*Verkehrswert*) - da sua participação, tomando por base a situação económica da sociedade na data relevante (valor real)¹⁶. Por valor comercial (*Verkehrswert*) entende-se o valor que um terceiro estaria disposto a pagar pela participação, levando em consideração as reservas ocultas e o valor de aviamento do negócio ou empresa (*Geschäftswert*)¹⁷; e, não sendo concretizável uma oferta de terceiro, proceder-se-á à sua avaliação¹⁸. Segundo as modernas perspetivas e os correspondentes métodos de avaliação, no que se refere ao valor da empresa

¹⁶ Jurisprudência e doutrina correntes. Cfr., p. ex., o Acórdão do BGH de 16.12.1991 (II ZR 58/91), *BGHZ* 116, p. 359-376, 365 (II.2a) e máxima c); já antes, o Ac. de 1.04.1953, aí citado, *BGHZ* 9, p. 157ss, 168, = *NJW* 1953, p. 782], bem como ROWEDDER/BERGMANN, in Rowedder/Schmidt-Leithoff, *GmbHG Kommentar*, Munique (Verlag Franz Vahlen) 2002, n. 102 e 105 ao § 34 (p. 1026s), BAUMBACH/HOPT, *Handelsgesetzbuch* (HGB), Munique (Beck) 2010, n. 49 ao § 131 (p. 688), G. HUECK/L. FASTERICH, in Baumbach/Hueck, *GmbHG Kommentar*, Munique (Beck) 2010, n. 22 ao § 34 (p. 604), V. BRÜCKNER, *Die Kontrolle von Abfindungsklauseln in Personengesellschafts- und GmbH-Verträgen*, Berlin (Berlin Verlag, Nomos Verlagsgesellschaft) 1995, p. 5ss, 12ss, e Markus GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung von GmbH-Gesellschaftern*, Colónia (Otto Schmidt) 1997, p. 275s, todos com mais indicações. A fórmula encontra-se também, a respeito da exclusão de sócio, no § 209 do abandonado Projeto governamental de uma nova GmbHG de 1972 [cfr., p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, n. 102, p. 1026, e P. DORSCHIED, *Austritt und Ausschluss eines Gesellschafters...*, Zurique (Schultess) 1984, p. 159s, 193]. Nas SA, cfr., p. ex., Behzard KARAMI, *Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim "Squeeze out"*, Wiesbaden (Springer Gabler) 2014, p. 58ss, 98ss, Holger FLEISCHER, «Unternehmensbewertung bei aktienrechtlichen Abfindungsansprüchen (...)», em *Die Aktiengesellschaft* (AG) 4/2014, p. 97-114, p. 99, com mais indicações (notas 19ss), e, entre outros, o Acórdão do Tribunal Constitucional Federal (BverfG) de 16.05.2012 (1 BvG 96/09), III.1 (n. 17ss), disponível, «inter alia», na respectiva página na Internet (www.bundesverfassungsgericht.de/entscheidungen). Acerca do fundamento jurídico do direito à contrapartida, cfr., p. ex., H. MARKOWSKY, *Die Einziehung von GmbH-Geschäftsanteilen*, JWV. Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft 2013, p. 85ss, e as indicações aí contidas.

Os Acórdãos do BGH a partir do ano 2000 encontram-se na respetiva página na Internet:<http://juris.bundesgerichtshof.de/cgi-bin/rechtsprechung/list.py?Gericht=bgh&Art=en>. Dados os limites deste breve apontamento, quanto a eles, dispensam-se, por isso, mais referências. Para simplificar, nas referências subsequentes, «n. ...ao §...» = «anotação ao §..., nº à margem...».

¹⁷ Assim, p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 105 ao § 34 (p. 1027) e referências contidas na nota 266, BAUMBACH/HOPT, *HGB* (2010), cit., n. 49 ao § 131 (p. 688), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 22 e 23 ao § 34 (p. 604), V. BRÜCKNER, *Die Kontrolle von Abfindungsklauseln* (1995), p. 6ss, 15s, Christian HOFMANN, *Der Minderheitenschutz im Gesellschaftsrecht*, Berlin/Nova Iorque (W. de Gruyter) 2011, p. 531s, MARKOWSKY, *Die Einziehung* (2013), cit, p. 87. Importa advertir que, em rigor, não é o valor comercial ou de transacção da participação em si que está em causa, mas, no essencial e tipicamente, o da empresa societária que lhe subjaz: cfr., p. ex., o citado Acórdão do BGH de 16.12.1991, III.2b), *BGHZ* 116, p. 365, 370s (o valor da participação assenta no valor real da empresa «ativa», incluindo as reservas ocultas e, sendo o caso, o *goodwill*, valor que se obtém, em geral, através da venda da empresa como uma unidade), P. ULMER/C. SCHÄFER, *Münchener Kommentar zum BGB*, 5/III (§§ 705-853), Munique (Beck) 2009, n. 33 ao § 738 (p. 567 e referências na nota 66), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 275s e notas 2 e 4, Holger FLEISCHER, *AG* 4/2014, cit., p. 99 e nota 26 (cfr., ainda, quanto aos EUA, p. 102). Sobre o tema, pode ver-se também EVARISTO MENDES, «Exoneração de sócios...», in *II Congresso de DSR*, Coimbra (Almedina) 2012, p. 13-89, 20ss.

¹⁸ Assim, p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 105 ao § 34, p. 1027. Cfr., ainda, o citado Acórdão do BGH de 16.12.1991, III.2b), *BGHZ* 116, p. 370s, bem como, por ex., o posterior Acórdão do OLG de Colónia de 19.12.1997, *GmbHR* 12/1998, p. 641-644, 642, HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 23 ao § 34 (p. 604), P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), n. 23s, 32s ao § 738 (p. 564 e 567), aludindo também à competência dos tribunais (que em regra se servem de relatórios periciais) para proceder à avaliação (n. 32, p. 567), e GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 276.

envolvida, assume relevo fundamental a sua capacidade de rendimento sustentável ou duradoura (*nachhaltige Ertragskraft*)¹⁹.

O pacto social pode dispor diferentemente, dentro de certos limites, reconduzíveis genericamente à proibição de uma afetação económica excessiva dos sócios que saem da sociedade, voluntariamente ou não, ou de uma afetação dos credores pessoais dos sócios que ficam insolventes ou veem a sua participação executada²⁰. Pode, inclusive,

¹⁹ Cfr., p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 105 ao § 34, p. 1027. Cfr. ainda, p. ex., HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 23 ao § 34 (p. 604), e GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 276s (n.ºs 532 e 533). Tal sustentabilidade é tipicamente mais reduzida nas sociedades profissionais que nas sociedades que exploram uma empresa ou negócio comercial [P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), n. 66 ao § 738 (p. 579)].

Acerca da actualmente dominante *perspectiva reditícia* ou de rendibilidade, e dos correspondentes métodos, na determinação do valor da empresa social (perspectiva essa baseada nos resultados ou, mais modernamente, nos fluxos monetários futuros), em contraposição à perspectiva do *valor substancial* que dominou até aos anos 70 do séc. XX, cfr. ainda, p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), n. 23s (p. 563s), 32, 35s (p. 567ss), observando no entanto que o valor de rendimento ou rendibilidade e o valor substancial com o valor de aviamento (*Geschäftswert* ou *Firmenwert, goodwill*) tendem a equivaler-se (n. 24, p. 564; cfr. também n. 35, p. 568), Christoph HÜLSMANN, «Gesellschafterabfindung und Unternehmensbewertung nach Ertragswertmethode im Lichte der Rechtsprechung», *ZIP* 11/2001, p. 450-455. Há casos, no entanto, em que será justificada uma ótica de avaliação patrimonial (com os correspondentes métodos): cfr., p. ex., o citado Acórdão de BGH de 16.12.1991, III.2b), *BGHZ* 116, p. 371 (em concreto, tem que se ver se o valor da empresa é de apurar através dos métodos de rendimento, como é hoje orientação dominante, ou mediante métodos patrimoniais), com ulteriores referências (incluindo o anterior Acórdão de 24.09.1984; cfr. também o Ac. de 28.04.1977, *WM* 1977, p. 781-783, 782), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 277s (n.º 534). Cfr. também o Acórdão de 13 de março de 2006 (II ZR 295/04) (considerando inaplicável, em nome da liberdade de exoneração, o valor de rendimento num caso em que o valor de liquidação era muito superior). Para mais informações, cfr., p. ex., Holger FLEISCHER, *AG* 4/2014, cit., p. 99ss (e, noutros quadrantes, p. 102ss), EVARISTO MENDES, «Exoneração...», in *II Congresso DSR* (2012), cit., p. 22ss e notas 25 a 28, 37 e 39. Para uma perspectiva jus-comparada da avaliação na RFA e na Áustria, com alusão aos trabalhos da UEC, cfr. H.-Dieter GROSSER, «Unternehmensbewertung von Personengesellschaften in Deutschland und Österreich», *NJW* 3/1992, p. 207-213.

²⁰ Sobre estes limites, em geral, cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 43ss ao § 738 (p. 571ss), BAUMBACH/HOPT, *HGB* (2010), cit., n. 58ss ao § 131 (p. 691s), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 26ss ao § 34 (p. 605ss; sobre as cláusulas típicas e respetiva apreciação, n. 34ss, p. 610ss), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 280ss, 292ss, V. BRÜCKNER, *Die Kontrolle von Abfindungsklauseln* (1995), p. 19ss (justificação, tipologia das cláusulas e interesses em confronto), 35ss (desenvolvimento da jurisprudência relativa ao controlo das cláusulas), 55ss e 69ss (autonomia privada e controlo material dos pactos sociais), 85ss e 94ss (limites especiais da autonomia privada, limites de validade/eficácia das cláusulas compensatórias e do respetivo exercício), bem como, acerca da jurisprudência do BGH relativa às Srl (GmbH), W. GOETTE, *Die GmbH nach der BGH-Rechtsprechung*, Munique (Beck) 1997, p. 149ss. Além deles, importa ter em conta, ainda, o que decorre do princípio da intangibilidade do capital [cfr., p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 108 ao § 34, p. 1028s, e Acórdão do BGH de 19.06.2000, *ZIP* 30/2000, p. 1294-1296, bem como, indicando novos desenvolvimentos, EVARISTO MENDES, «Deliberações que fixam o valor das participações. Impugnação», *III Congresso DSR*, Coimbra, 2014, p. 67-108]. Sobre os tipos de cláusulas mais frequentes, apreciando também a respetiva validade e eficácia e advogando as cláusulas relativas ao rendimento, cfr., p. ex., Peter ULMER, «Abfindungsklauseln in Personengesellschafts- und GmbH-Verträgen», in *Festschrift für K. Quack*, Berlim/Nova Iorque (de Gruyter) 1991, p. 477-503, 481ss, 485ss, 490ss. Sobre o fundamento legal e as finalidades das restrições, bem como o seu controlo judicial, cfr. também Thomas WACHTER, em anotação ao Acórdão do BGH de 29.04.2014, *GmbHR* 15/2014, p. 813-817, 814s, com mais indicações.

Como se observará, os tribunais exercem um duplo controlo sobre as cláusulas estatutárias de que resulta um valor inferior ao legal: um controlo de validade (se a discrepância for inicial) e um controlo relativo à concreta fixação do valor (se a discrepância for superveniente). Cfr., em geral, p. ex., GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 286ss.

Nas Srl, no sentido de que só são admissíveis limitações constantes dos estatutos, cfr., neste último autor, p. 287s (n.ºs 550s), e HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 25 ao § 34 e nota 127 (p. 605); quanto à

prever uma amortização/aquisição sem pagamento de contrapartida; mas, abstraindo das Srl e SA de fim ideal, das quotas e ações próprias e de eventual acordo com o visado (máxime, quando falha o pressuposto financeiro legal da amortização ou aquisição pela sociedade), a amortização *gratuita* é excepcional e ocorre raramente²¹. O caso mais comumente referido é o da morte de sócio^{22, 23}.

Quanto aos limites «*stricto sensu*», realça-se, antes de mais, o imposto pelo princípio do não tratamento discriminatório dos credores pessoais dos sócios, donde decorre uma proibição, designadamente, das cláusulas que estabeleçam um valor menor que o legal apenas para os casos de insolvência e de execução das participações²⁴. Um outro limite geral comumente apontado respeita à exoneração de sócios – mormente à exoneração por justo motivo -, estando aí em causa, em primeira linha, a protecção da

adicional necessidade de respeitar o princípio da paridade de tratamento dos sócios, cfr., ainda, GEHRLEIN, p. 288ss, e HUECK/FASTRICH, n. 229 ao § 34 (p. 608). Isso não obsta, no entanto, a uma concretização da contrapartida a pagar, mediante acordo, num caso concreto (cfr., p. ex., HUECK/FASTRICH, n. 25, p. 605).

²¹ Cfr., p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 33s ao § 34, p. 1002s, n. 109, p. 1029 (e nota 284), P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 45 e 60s ao § 738 (p. 571 e 577), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 34 ao § 34 (p. 610), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 292s. Cfr., ainda, Michael Schäfer, «*Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen*» (2004), 4.a (p. 16 e nota 59), disponível em ifn.rewi.hu-berlin.de/~Thema13_Schaefer.pdf (consultado por último em 20.05.2014), bem como o Acórdão do BGH de 29.04.2014, citado «*infra*».

²² Cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), n. 40 e 61 ao § 738 (p. 570 e 577), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 34 ao § 34 (p. 610), ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 34 ao § 34 (p. 1002s), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 300s, e o Acórdão do BGH de 20.12.1976 (II ZR 115/75), publicado, por ex., em *VM* 7/1977, p. 192-194, mas também as observações de Thomas WACHTER, na anotação ao Acórdão do BGH de 29.04.2014, referido com mais pormenor adiante, *GmbHR* 15/2014, p. 815. Sobre os vários problemas que se levantam a este propósito, cfr., por todos, P. ULMER/C. SCHÄFER, n. 61 e notas 134 a 137 [defendendo designadamente que se trata de um ato de disposição sobre o valor da participação, não sujeito à forma do § 230II do BGB (embora isso seja controvertido – cfr. nota 135 e, p. ex., ROWEDDER/BERGMANN), que na exclusão geral da contrapartida não existe um negócio oneroso aleatório entre os sócios, etc.]

²³ Em geral sobre os casos em que, excepcionalmente, se admite a exclusão da contrapartida, cfr., p. ex., o Acórdão do BGH de 29.04.2014, *GmbHR* 15/2014, p. 811-817, visto melhor adiante, e a anotação de Thomas WACHTER, p. 815s, bem como P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), n. 60 a 62 ao § 738 (p. 577s); sobre as especificidades e correspondente maior liberdade conformadora das sociedades profissionais, cfr., destes autores, n. 61 e 67 (p. 577 e 580), com mais indicações. Cfr., ainda, por ex.: ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 33 ao § 34 (p. 1002), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 27 e 34 ao § 34 (p. 606 e 610; considerando designadamente que a existência de fundamento culposo para a amortização compulsiva não é bastante para excluir a contrapartida, mas citando Ulmer em sentido contrário – nota 176 e texto correspondente).

Já se defendeu que a compensação poderia ser excluída quando um sócio recebesse gratuitamente a respectiva participação (de outros sócios, da sociedade, por morte, etc.), admitindo-se assim, participações e sócios com estatuto diminuído (*minderen Rechts*) (Heckelmann e Flume), mas tal doutrina encontra-se hoje rejeitada pela generalidade da doutrina e pelo BGH; apenas no caso de sócios meramente fiduciários, que não realizaram qualquer entrada, isso poderá suceder: cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 58s ao § 738 (p. 576).

²⁴ Cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 47 e 48 ao § 738 (p. 572s; cfr. também n. 60, p. 577, e n. 64, p. 578), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 30 ao § 34 (p. 608s), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 291s. A situação é semelhante se o valor for inferior ao previsto estatutariamente para outros casos, como o da exclusão de sócio; mas, dentro do permitido sob o ponto de vista da protecção dos sócios, já se aceita um valor de amortização minorado se o mesmo suceder em geral ou em caso de exclusão. Cfr. o Acórdão do BGH de 19.06.2000 (II ZR 73/99), *BGHZ* 144, p. 365-370, 366s (também disponível na página da BGH na Internet), e, já antes, o Acórdão de 12.06.1975 (II - ZB 12/73), em *BGHZ* 65, p. 22-30, 26s, 28s, bem como: P. ULMER/C. SCHÄFER, n. 64 in fine e nota 146 (p. 578); HUECK/FASTRICH, n. 30 ao § 34 (p. 608s); ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 108 ao § 34, p. 1028 (e nota 279), GEHRLEIN, p. 292 e notas 1 a 3. Cfr., ainda, Michael Schäfer, «*Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen*» (2004), cit., III.3b) (p. 9s).

liberdade económica dos mesmos (com a implicada liberdade de sair da sociedade - cfr. o § 723 III do BGB)²⁵. Mas, embora o assunto não seja pacífico, defende-se hoje em dia que a própria exclusão de sócios (ou mais latamente a perda forçada da participação) está sujeita a um princípio de justa ou razoável compensação (*angemessene Abfindung*)^{26 27}.

²⁵ Cfr. por ex.: o Acórdão do BGH de 13.03.2006, II.2 (consultável, *inter alia*, na referida página do BGH na Internet); P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 49ss ao § 738 (p. 573s, salientado que, na prática, o problema se coloca sobretudo quando há a discrepância de valores superveniente a que se alude adiante; cfr. também a nota 60, p. 577, a respeito da exclusão da contrapartida); HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 27 ao § 34 (p. 606s); ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 111 ao § 34, p. 1030; Hans-Georg KOPPENSTEINER, «Über Grenzen der Vertragsfreiheit im Innenverhältnis von GmbH und O(H)G», in *Der Gesellschafter* 4/2009, p. 197-208, 200. Cfr., ainda, Michael Schäfer, «Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen» (2004), III.3c) (p. 10s).

²⁶ Assim, ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 111 e 112 ao § 34, p. 1030. No sentido de que, em casos de violação de deveres sociais especialmente grave, é de admitir a própria exclusão da contrapartida, a título sancionatório, embora isso seja controvertido, cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 61 ao § 738 e nota 133 (p. 577); mas cfr., diferentemente, HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 34 ao § 34 (p. 610). Cfr. também, p. ex., Michael Schäfer, «Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen» (2004), III.4a) (4) (p. 18s), assinalando que, em caso de comportamento culposos, pelo menos havendo culpa grave, se discute a possibilidade de haver uma limitação do valor com carácter sancionatório (citando em sentido afirmativo BGH WM 1983, 1207s/1208); e afirmando que se os motivos da saída são da responsabilidade do sócio há mais justificação para uma restrição do que se eles são inevitáveis ou se a saída é provocada pelos demais sócios (4d), p. 22s). No Acórdão do BGH de 29.09.1983 (III ZR 213/82), admitiu-se expressamente que a contrapartida compensatória devida ao sócio excluído poderia ser limitada no contrato de sociedade, constituindo a limitação «uma espécie de pena convencional», desde que se verifiquem os pressupostos desta, sem mais especificações [nº 2e, dd)]. O Aresto encontra-se disponível, p. ex., em *Wertpapier Mitteilungen* (VM) 1983, p. 1207s, e, por exemplo, em www.jurion.de/de/documents/schow/0:326853,0/. Para um confronto da situação na Alemanha e na Áustria, cfr. KOPPENSTEINER, «Über Grenzen» (2009), cit., p. 200 e 208, e «Ausschluss und Austritt bei der GmbH», in *Der Gesellschafter* 1/2013, p. 5s.

O problema deve ver-se em articulação com uma eventual regulação estatutária do pagamento: cfr., p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, n. 114 (p. 1030s), P. ULMER/C. SCHÄFER, n. 65 (p. 579), HUECK/FASTRICH, n. 38 ao § 34 (p. 612s).

O tema foi objecto de recente decisão do BGH: cfr. o Acórdão de 29.04.2014 – II ZR 216/13, disponível, designadamente, na página do Tribunal na Internet (www.bundesgerichtshof.de) e, por exemplo, *BB* 39/2014, p. 2323-2325, com anotação de Barbara GRUNEWALD, e *GmbHR* 2014, p. 811-817, com anotação de Thomas WACHTER., bem como em *ZIP* 2014, p. 1327ss, *DB* 2014, p. 1542ss, *WM* 2014, p. 1343ss, *EWiR* 2014, p. 509ss. Nele o Tribunal afirmou a nulidade de uma cláusula estatutária que previa a exclusão de sócios por justa causa, em especial por violação grave dos seus deveres, sem pagamento contrapartida – por contrária aos «bons costumes», no sentido do § 138 do BGB - e considerou igualmente nula a deliberação de exclusão na medida em que excluía esse pagamento, fundando a decisão, nos dois casos, na norma que se encontra no § 241 Nr. 4 da AktG (cfr. nºs à margem 7, 9ss). O pacto social continha uma cláusula de salvaguarda, dispondo que, no caso de ser imperativamente devido o pagamento de uma contrapartida, esta deveria ser o mais baixa possível e, com base nela, a deliberação estipulou que, subsidiariamente, o sócio apenas deveria receber o valor que viesse a ser fixado judicialmente, abatido da pena contratual (*Vertragsstrafe*) contida na exclusão da contrapartida. O BGH dasatendeu, no entanto, também esse aspeto, afirmando, nomeadamente, que a limitação da contrapartida serve em geral para proteger a existência da sociedade, não tendo o carácter de uma pena contratual, e que a violação grave de deveres sociais também não cumpre em geral as finalidades de uma tal pena - a de servir de mecanismo de pressão do cumprimento e a da prefixação de uma indemnização. Com efeito, quanto a esta última, uma regulação de completo afastamento da contrapartida apresenta-se demasiado indiferenciada quando, como no caso vertente, nem sequer se alude a um possível dano, que, de facto, mesmo havendo uma violação grave dos deveres do sócio, poderá não existir; quando à primeira, ela revela mais um carácter sancionatório de uma violação ocorrida do que um mecanismo de indução ao cumprimento (nºs 15ss).

O BGH afirma, em especial, que o direito a *receber uma contrapartida* do um sócio que sai da sociedade (voluntária ou compulsivamente) pertence aos seus direitos sociais fundamentais (*Grundmitgliedsrechte*), como já declarara no anterior Acórdão de 27.11.2011 (II ZR 279/09, nº 8), sendo

Tal significa que, abstraindo dos casos assinalados, uma restrição estatutária do valor da contrapartida de que resulte – logo à partida - uma grande discrepância entre esse valor e o valor real da participação, insusceptível de ser justificada pelo interesse da sociedade em não ficar descapitalizada²⁸, é *nula*^{29,30}. O que tem como ulterior

a exclusão de tal contrapartida, em princípio, contrária aos «bons costumes» no sentido do § 138 do BGB; apenas em casos excepcionais isso não acontecerá (nº 12, citando, ainda o Acórdão de 2.06.1997, II ZR 81/96, in *BGHZ* 135, p. 387ss, 390). Na verdade, tendo o sócio contribuído com um investimento de capital e, porventura, com a sua indústria para formar o património social, representado no valor da sua participação, não deve perder a sua posição social sem contrapartida (*Wertaussgleich*), perda essa susceptível de pôr em risco a sua existência e de afetar a sua liberdade económica (nº 12; cfr. nºs 15 e 16). As excepções respeitam às sociedades de fim ideal, à morte de sócio e à admissão de participações a prazo e sem desembolso de capital atribuídas a colaboradores ou gerentes (nº 13). A questão de saber se é de incluir nessas excepções também a amortização/exclusão fundada na violação dos deveres sociais, incluindo o dever de lealdade ou fidelidade, mostra-se controvertida na doutrina; e o BGH, embora já tenha visto numa limitação da contrapartida relativa a um caso de amortização por justa causa «uma espécie de pena contratual», também já se pronunciou contra ao carácter de pena contratual de semelhante limitação (nº 14). Perfilham a tese da pena contratual, Ulmer, Flume, Reuter, etc.; o interessado poderia obter a sua redução nos termos do § 343 do BGB, de modo a receber um valor razoável, ou exigir uma compensação parcial com fundamento no carácter desproporcionado da cláusula penal (nº 14). Outros autores, porém, como Fleischer, Hueck/Fastrich, Grunewald, Röhrich, etc., consideram inadmissível a limitação da contrapartida, salvo quando ela se mostrar necessária para acautelar o interesse dos demais sócios na conservação da sociedade e na continuidade da empresa (nº 14). Na verdade, diversos motivos levam a concluir que a mera violação grave dos deveres sociais – sem alusão a eventuais danos e culpa do agente - não constitui fundamento material bastante para justificar a exclusão da contrapartida: por um lado, leva ao resultado irrazoável de privar o sócio do valor do seu trabalho e investimento (nº 15); por outro lado, não cumpre normalmente os objectivos prosseguidos por uma pena contratual (nºs 16 e 17); por último, não fornece parâmetros para, em concreto, aferir da proporcionalidade da «pena» (nº 18).

Acerca do fundamento do proclamado direito à contrapartida compensatória como direito social fundamental (acerca do mesmo, cfr. já o Acórdão do BGH de 16.12.1991, *BGHZ* 116, p. 364), cfr. Thomas WACHTER, na anotação ao Acórdão, *GmbHR* 15/2014, p. 813-817, 814. Sobre o aspeto específico da eventual dimensão penal da cláusula, cfr., ainda, esta anotação, p. 816, bem como a anotação de Barbara GRUNEWALD, *BB* 39/2014, p. 2325.

²⁷ No sentido de que esta doutrina também vale para a exoneração fundada no pacto social, cfr. ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 111 ao § 34, p. 1030. Sobre a exclusão de sócios e o direito à contrapartida, o primeiro Acórdão marcante do BGH data de 1.04.1953 (II ZR 235/52), publicado, v.g., na *NJW* 21-22/1953, p. 780-784 (= *BGHZ* 9, p. 157ss). Em geral sobre o problema das restrições a este direito, cfr. também, por ex., Peter ULMER, «Wirksamkeitsschranken gesellschaftsvertraglicher Abfindungsklauseln», *NJW* 3/1979, p. 81-86, A. RITTSTIEG, «Zur problematik von Abfindungsbeschränkungen im GmbH-Recht», *DB* 44/1985, p. 2285-2289.

²⁸ Mais latamente, para além deste objectivo de protecção da base financeira da sociedade, as cláusulas estatutárias cumprem outras finalidades, como as de rapidez, clareza e segurança jurídicas. Cfr., por ex, P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 39 ao § 738 (p. 569s). E podem traduzir também atos de disposição do valor das participações entre sócios, designadamente por morte. Cfr., ainda, P. ULMER/C. SCHÄFER, n. 40 (p. 570) e 61 (p. 577).

²⁹ Cfr., por exemplo, HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 26, 31 e 32 ao § 34 (p. 605s, 609, indicando ser controvertida, no caso das Srl, a aplicação do § 138 do BGB, e defendendo, com limitações quanto aos credores pessoais dos sócios, a alternativa aplicação analógica dos §§ 241ss da AktG), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 292ss, 298 (nº 566), ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), cit., n. 109 ao § 34 (p. 1029), bem como os Acórdãos do BGH de 16.12.1991, *BGHZ* 116, p. 359-376, 368, 372ss (= *NJW* 1992, p. 892-896) (relativo a um caso de exoneração: restrição excessiva da liberdade de exoneração leva à nulidade «ineficácia» da cláusula estatutária, sendo devida uma compensação justa), de 13.06.1994 (II ZR 38/93) e de 13.03.2006 (II ZR 295/04, consultável, *inter alia*, na referida página do BGH na Internet, II.2; no caso, provou-se que o contrato de sociedade estipulava o valor de rendimento no contexto da exoneração, mas o BGH entendeu que tal estipulação era nula, invocando os §§ 723 III e 138 I do BGB, designadamente por, devido à presença de um valioso imóvel na sociedade, o valor de liquidação ser muito superior; esclareceu também que a tutela da liberdade de exoneração em causa compreendia não apenas a exoneração por justa causa mas igualmente, nas sociedades de duração indeterminada, a exoneração *ad nutum*). Acerca da fundamentação da nulidade nas normas legais que

consequência a aplicação ao caso da regra legal do valor real ou da justa compensação³¹.

Esta doutrina tem na base a ideia de que a participação representa um valor patrimonial, pelo que uma exclusão ou exoneração sem compensação seria equivalente a uma «expropriação privada», podendo, no caso da exoneração, traduzir-se ainda numa restrição inadmissível à liberdade de atuação dos sócios³². Além disso, a saída do sócio pode dar-se mediante a aquisição da participação, cujo valor a sociedade pode realizar, alienando-a, pelo que a afetação patrimonial por ela incorrida tem um significado relativo³³.

Especial relevância prática assume o problema de uma eventual grande discrepância entre o valor que resulta dos estatutos e o valor legal da participação, decorrente de uma valorização da sociedade entretanto ocorrida (*discrepância superveniente*)³⁴. O entendimento hoje em geral aceite é o de que, nesses casos, pode ser *abusiva a invocação* pela sociedade do regime estabelecido no pacto social, por contrária à boa fé, mormente quando esteja em causa a exoneração do sócio³⁵. Tendo nesse caso o sócio direito a uma contrapartida compensatória razoável ou adequada, considerando, designadamente, a finalidade prosseguida pela regulação estatutária, a situação existente no momento em que tal regulação foi aprovada e uma típica evolução positiva do valor

tutelam a liberdade de exoneração (tenha-se presente, em geral, o § 723 III do BGB), em tom crítico, cfr., p. ex., Klaus SCHMOLKE, «Expulsion and Valuation Clauses ...», in *European Company and Financial Law Review* (ECFR) 3/2012, p. 380-419, p. 393s, 395s, 402s e 419. Acerca das cláusulas de amortização ou exclusão gratuitas, cfr. também o citado Acórdão do BGH de 29.04.2014, n°s 9ss, bem como as anotações de Barbara GRUNEWALD, *BB* 39/2014, p. 2325, e Thomas WACHTER, *GmbHR*, p. 813-817, 815 e 816.

³⁰ Quando existe uma tal discrepância? Trata-se de um tema controvertido. Há quem defenda, como linha de orientação geral, ser esse o caso, designadamente, quando o valor estatutário for metade ou inferior a metade do valor real ou até inferior a 2/3 [cfr. P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 52, a respeito da exoneração, com mais indicações na nota 117, e já antes *ZGR* 1995, p. 134ss/153], mas outros contestam ou formulam reservas a tal posição [cfr. ainda, dos autores referidos, a indicada nota 117, e, p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 109 ao § 34, p. 1029]. Cfr. também GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 293s (n°s 559 e 562) e p. 304ss (n°s 579 a 581).

Para o BGH, a discrepância relevante não se reduz a um dado quantitativo: resulta de uma ponderação de interesses, tendo em conta todas as circunstâncias do caso. Cfr., p. ex., GEHRLEIN, p. 294ss, e «infra».

³¹ Cfr., p. ex., o Acórdão do BGH de 16.12.1991, III.2b) e V.2c), *BGHZ* 116, p. 359s, 375s, bem como ROWEDDER/BERGMANN, n. 109, p. 1029 (e nota 283, indicando noutro sentido H. P. WESTERMANN). Acerca das cláusulas de amortização ou exclusão gratuitas, cfr. também o citado Acórdão do BGH de 29.04.2014, n°s 9ss (não admitindo cláusula salvatória «subsidiária»).

³² Cfr. ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 111 ao § 34, p. 1030, bem como o citado Acórdão do BGH de 29.04.2014 (n°s 12 e 15).

³³ Cfr., a propósito, ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 111 ao § 34, p. 1030.

³⁴ Sobre o assunto, cfr., designadamente: os Acórdãos do BGH de 20.09.1993 (II ZR 104/92), *BGHZ* 123, p. 281-289, e de 24.05.1993 (II ZR 36/92), *NJW* 1993, p. 2101-2103; Markus GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung von GmbH-Gesellschaftern*, Colónia (Otto SCHMIDT) 1997, p. 301ss; P. ULMER/C. SCHÄFER, «Die rechtliche Beurteilung vertraglicher Abfindungsbeschränkungen bei nachträglich eingetretenem grobem Missverhältnis», in *ZGR* 1995, p. 134ss, e *MK BGB* (2009), cit., n. 49ss ao § 738 (p. 573s); HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 28 ao § 34 (p. 607).

³⁵ Cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 50, 54 e 55 ao § 738 (p. 574 e 575; quando a cláusula estatutária devesse considerar-se nula ou ineficaz se adotada no momento em que se que é invocada ou se quer fazer valer, é contra ela invocável o abuso de direito – n. 575); HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 28 ao § 34 (p. 607s); ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 110 ao § 34, p. 1029; GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 302ss.

da sociedade, bem como a alterada situação patrimonial e reditícia desta mesma sociedade^{36 37}.

Subsistem diversas questões, acerca das quais não há unanimidade de pontos de vista. Entre elas está a construção metodológica ou dogmática do fenómeno. A jurisprudência tem entendido que, havendo uma discrepância grave³⁸, surge uma lacuna, que carece de ser preenchida, e utiliza para o efeito o critério da vontade hipotética das partes e a boa fé, tendo em conta todas as circunstâncias do caso (duração da posição de sócio, idade e contributo deste para a valorização da sociedade, motivo da saída, liquidez da sociedade, etc.) e ponderando os interesses em confronto³⁹; mas tal justificação e os contornos da mesma são controvertidos⁴⁰.

³⁶ Cfr., p. ex., ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 110 ao § 34, p. 1029s. No sentido de que deve integrar-se o pacto social – tornado lacunoso em virtude da impossibilidade jurídica de invocar a regulação nele contida - com a regulação que as partes teriam adotado se tivessem previsto a inoperacionalidade do que nele se dispõe, cfr. P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 55 ao § 738 (p. 575), bem como n. 74 (p. 582), rejeitando o método do BGH da ponderação de interesses (n. 54 e 55). Sobre o tema, com indicação da posição dos tribunais, cfr. também Gehrlein, *Ausschluss und Abfindung* (1997), 306ss.

³⁷ Havendo uma grande e imprevisível alteração de valor desde a conclusão do contrato (ou da introdução no mesmo da cláusula controvertida), o interessado poderá invocar – ou invocar também - a alteração ou desaparecimento da base do negócio (§ 313 do BGB): cfr. P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 56s ao § 738 (p. 576), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 308 (nº 586). Cfr. ainda o Acórdão do BGH de 20.09.1993, *BGHZ* 123, 281-289, 287.

³⁸ Já se aludiu ao problema a propósito da discrepância originária. O BGH tem entendido que o problema não é meramente quantitativo, tendo esta que se apreciar em função de todas as circunstâncias do caso concreto. Cfr., p. ex., GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 294ss e as indicações aí fornecidas.

³⁹ O valor não tem que ser o valor legal. Cfr., p. ex., HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 85 ao § 34 (p. 607: razoável significa meio termo entre mínimo tolerável e valor real – nota 145 e texto correspondente), GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 307s, e os Acórdãos do BGH de de 20.09.1993 *BGHZ* 123, 281-289, 286 e 289, de 13.06.1994, *BGHZ* 126, p. 226-245, 242s, 245, e de 24.05.1993, *NJW* 1993, 2101ss, 2103.

Note-se que o BGH utiliza o critério da justa ponderação de interesses, tendo em conta todas as circunstâncias do caso concreto, quer para determinar se há uma discrepância de valores intolerável, quer para fixar o valor da contrapartida compensatória devida.

⁴⁰ Cfr., por ex.: P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 53 e 54 ao § 738 (p. 574s: considerando que em regra não haverá uma lacuna a preencher, como pretende o BGH, porque o sentido normal das cláusulas de âmbito alargado é o de contemplarem também futuras alterações de valor, intervindo pois o instituto do abuso de direito; e rejeitando também o método da ponderação de interesses na integração da lacuna causada pela ininvocabilidade do estipulado no pacto social – n. 54 e 55); ROWEDDER/BERGMANN, *GmbHG* (2002), n. 110 ao § 34, p. 1029s; HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 28 ao § 34 (p. 607); K. SCHMOLKE, «Expulsion» cit., *ECFR* 3/2012, p. 380-419 (defendendo que, por respeito pelo pactuado, o valor a receber deveria ser o mínimo legalmente admissível).

Cfr., ainda, Michael SCHÄFER, «Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen» (2004), III.3d) (p. 11ss). Este autor considera também, sobretudo, que raramente haverá uma lacuna (ela não pode deduzir-se da simples existência de uma discrepância de valores) e que aquilo que importa é encontrar uma solução para uma típica discrepância de valores, tomando por base o conteúdo do contrato (e não uma reconstrução do que se terá passado quando da celebração deste) e o interesse típico de todos os sócios que potencialmente saem da sociedade, respeitando desse modo o princípio da igualdade de tratamento, e não uma casuística intervenção corretora de equidade, ofensiva deste princípio e geradora de insegurança jurídica, designadamente para sócios potenciais. Daí outras propostas de solução defendidas na doutrina, como a do abuso de direito, fundado no § 242 do BGB (boa fé). Se da cláusula resulta uma discrepância de valores que, sendo esta originária, a tornaria nula em face dos §§ 138 (ordem pública e bons costumes) ou 723 III (direito de exoneração) do BGB, sendo a discrepância superveniente, poderá ser oposta à sociedade uma exceção de exercício abusivo [cfr. III.3e), p. 14, e Ulmer/Schäfer (1995), p. 145s, aí citados]. O conteúdo do direito à contrapartida será então de determinar com recurso à interpretação integradora ou complementadora do contrato de sociedade, mas sem a concreta e individual ponderação de interesses preconizada pelo BGH [cfr. III.3e), p. 14, e Ulmer/Schäfer (1995), p. 148, aí citados]. Não

A literatura dedica em geral particular atenção às cláusulas que fixam como valor das participações o valor contabilístico ou de balanço (*Buchwertklauseln*)⁴¹. Sendo tal balanço o balanço de exercício (contabilístico ou fiscal), que, reconhecidamente, não se mostra adequado para reflectir o real valor de uma empresa, o correspondente valor das participações apenas por acaso coincidirá com o seu valor real⁴². Mas quanto a elas não se põe um problema de validade ou isso só sucede raramente, porque em geral no momento da sua introdução no pacto social não haverá uma discrepância de valores inadmissível⁴³. Pode haver é uma discrepância superveniente e um corresponde abuso de direito na invocação da cláusula. Na doutrina defende-se, designadamente, que tal discrepância ocorrerá se o valor estatutário for menos de metade do valor real ou se for menos de 2/3 dele⁴⁴.

3. O problema no direito português

Centrando-nos agora no **direito português**, cujo quadro legal geral começámos por recortar no início do estudo («supra», nº 1), assinala-se, antes de mais, que, à semelhança do que acontece nos ordenamentos francês e alemão, também dos preceitos aí referidos se extrai um princípio do *pleno valor societário*⁴⁵ das participações, sendo ele o contravalor legal a pagar a um sócio que se exonera, é excluído ou cuja participação seja objecto de amortização ou aquisição compulsivas, bem como, nos casos previstos na lei ou no pacto social, aos respectivos credores pessoais, se a participação vier a ser inserida em massa insolvente ou objecto de execução singular, ou aos seus sucessores se a participação não se transmitir para eles por morte ou os mesmos exercerem um eventual direito estatutário à sua amortização ou aquisição⁴⁶. Em

sendo viável uma solução (aceitável) deste tipo, como último recurso será, ainda, admissível o recurso ao instituto da alteração (ou quebra) da base do negócio (*Störung der Geschäftsgrundlage*) (III.3e), p. 15).

⁴¹ Sobre tais cláusulas, cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 41ss, n. 46, n. 63s ao § 738 (p. 770s, 572 e 578), HUECK/FASTRICH, *GmbHG* (2010), n. 35 ao § 34 (p. 611), Gehrlein, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 281s, Bernard GROSSFELD, «Zweckmäßige Abfindungsklauseln», *AG* 8/1988, p. 217-223, 218ss, Ernst GESSLER, «Zur Buchwertabfindung bei Auscheiden aus einer GmbH», *GmbHR* 2/1984, p. 29-35, B.-H. HENNERKES/M. BINZ, «Die Buchwertabfindung – ein Fossil unserer Zeit?», *DB* 50/1983, p. 2669-2674. Para o direito austríaco, cfr., por ex., H.-G. KOPPENSTEINER, «Über Buchwertklauseln», in *Der Gesellschafter (GesRZ)* 1991, p. 61-68, 120-123.

⁴² Cfr., por exemplo, EVARISTO MENDES, «Exoneração» (2012), cit., p. 24, e a literatura aí citada nas notas 24, 27 e 39 (mormente, Richter e Schön), e Michael SCHÄFER, «Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen» (2004), III.1 (p. 5s).

⁴³ Cfr., p. ex., P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 46 e 64 ao § 738 (p. 572 e 578).

⁴⁴ Cfr., p. ex., as indicações fornecidas por GEHRLEIN, *Ausschluss und Abfindung* (1997), p. 306 (nº 581); cfr. também, p. 296, nº 562), e supra, nota 30.

⁴⁵ Acerca deste conceito, cfr. EVARISTO MENDES, «Exoneração», cit., *II Congresso DSR* (2012), p. 20ss.

⁴⁶ Cfr., p. ex.: na jurisprudência, o Acórdão do STJ de 7.10.1997 (MACHADO SOARES), *CJSTJ* 1997/3, p. 52ss (valor real, determinável através de balanço «ad hoc» específico), e o Acórdão do TRP de 24.10.2005 (MARQUES CASTILHO), disponível em www.dgsi.pt (valor real, considerando o *goodwill* da empresa social, não o mero valor contabilístico); na doutrina, ANTÓNIO CAEIRO, *As sociedades de pessoas no CSC*, Coimbra 1988, p. 56, 58s, PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Coimbra (Almedina) 2006, p. 239 e 245, ANTÓNIO SOARES, *O novo regime da amortização de quotas*, Lisboa (AAFDL) 1988, p. 143s, TIAGO S. FONSECA, in *CSC Anotado* (coord. MENEZES CORDEIRO), Coimbra (Almedina) 2011, p. 687s, ARMANDO TRIUNFANTE, *A tutela das minorias nas SA. Direitos Individuais*, Coimbra Editora 2004, p. 294, Ana Maria TAVEIRA DA FONSECA, «A proteção legal e estatutária dos sócios minoritários na transformação de sociedades por quotas em anónimas», in *AAVV, Nos 20 anos do CSC*, II, Coimbra Editora 2007, p. 275-336, 305 (citando o Acórdão indicado), VIDEIRA HENRIQUES, *A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato*, Coimbra Editora 2001, p. 86 (o que se avalia é o património efetivo, não o que resulta da contabilidade, máxime do balanço), BRITO CORREIA, *Direito Comercial*, 2 – *Sociedades*

Comerciais, Lisboa (AAF DL) 1989, p. 431 (valor real da quota no património social e não mero valor contabilístico – citando AVELÁS NUNES), João ESPÍRITO SANTO, *Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português*, Coimbra (Almedina) 2014, p. 203 e 938, bem como, mais desenvolvidamente, TIAGO S. FONSECA, *O Direito de Exoneração do Sócio no CSC*, Coimbra (Almedina) 2008, p. 340ss (máxime, 343ss), e EVARISTO MENDES, «Exoneração», cit., *II Congresso DSR* (2012), p. 20ss (embora um valor matizado na situação especial aí tratada – p. 80), com mais indicações. Cfr. também COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial II* (2011), p. 411 (valor real da quota; mas, acerca do entendimento deste, veja-se a nota seguinte).

Na literatura anterior ao CSC, cabe realçar FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, Coimbra (polic.), I (1973), p. 208s, nota 1, e II (1968), p. 247, 253ss e 259, MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço» [*RLJ* 86 (1953-54), p. 369-375, e 87 (1954-55), p. 3-5, 17-20, 33-35, 49-52, 65-68, 81-83 (Parecer), *RLJ* 87, p. 83s, 209-211, 225-228, 241-243, 257-260, 273-277, 289-292, 305-308 (Algumas indicações e reflexões complementares)], *RLJ* 87, p. 259s, 273ss; e BARBOSA DE MAGALHÃES, «Sobre as cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», *Jornal do Foro* 26 (1962), p. 19-42, 22, 26ss e 41, e *Do Estabelecimento Comercial*², Lisboa (Ática) 1964, p. 188ss e 204. Lê-se em FERRER CORREIA: que o sócio que sai ou os seus herdeiros devem receber o «valor económico da sua posição, segundo um balanço especialmente organizado para tal efeito», contabilizando nele o valor do aviamento, apesar de este não dever ser, em regra, tomado em linha de conta para efeitos contabilísticos; e, nesse balanço, como defende Gierke, «os elementos do ativo devem ser tomados segundo o seu valor comercial vivo (*lebendes Geschäftswert*), uma vez que a empresa permanece como tal» (*Lições I*, p. 208s, nota 1); que o valor da sociedade a considerar inclui o de quaisquer fundos e reservas, incluindo reservas ocultas (*Lições II*, p. 247, 253ss) e que «tudo deverá passar-se como se a sociedade se tivesse dissolvido e a liquidação se operasse através de uma venda global do seu património», atribuindo no balanço especial a realizar aos elementos do ativo o seu «valor comercial vivo (...), uma vez que a empresa continua viva» (*Lições II*, p. 259). Também para MANUEL DE ANDRADE, considerando o problema da contrapartida a que têm direito os sucessores de sócio falecido, o ativo social, em que se baseia o valor real da participação, envolve o aviamento da empresa (ou o *goodwill* do direito anglo-americano), quer o aviamento-organização, quer o aviamento-clientela, bem como a computação dos elementos que compõem o ativo pelo seu valor real (não o do custo histórico ou contabilístico), com as possíveis reservas ocultas aí contidas; ou seja, o valor a que os herdeiros têm direito é calculado tomando por base o «valor comercial vivo do estabelecimento», com a componente de valor formada pelos elementos que o integram (bens, direitos e outras posições favoráveis), considerados enquanto componentes de um complexo que permanecerá em actividade, e com a que resulta do «complexo como tal»; «no fim de contas (...), trata-se de discernir qual o valor que corresponderia ao activo social se tivesse de ser vendido globalmente, em condições razoáveis»; daí que, na determinação do valor, (i) se comece por «avaliar a potencialidade de lucro» do «estabelecimento no seu conjunto», «já descontada a justa remuneração do trabalho gerencial», «de acordo com a situação actual e as perspectivas futuras, seja quanto ao movimento geral dos negócios, seja (particularmente) quanto ao destino próprio de uma exploração mercantil do tipo considerado e ao daquela mesma que está em causa» (mas sem ter em conta «as probabilidades favoráveis» eventualmente resultantes da «excepcional reputação e capacidade dos sócios sobreviventes»), e, (ii) depois, se capitalize «esse lucro provável», segundo a taxa apropriada ao género de investimentos em causa, que deverá ser alta, porque, enquanto os herdeiros recebem um, a quantia certa que podem aplicar de forma segura, os sócios que permanecem ficam com uma «organização complexa, sujeita às contingências próprias de toda a exploração mercantil» (quer dizer, a avaliação deve ser prudente, embora isto seja de entender «cum grano salis»); o balanço a realizar para o efeito é, portanto, «coisa diferente do simples balanço anual» e, inclusive, até certo ponto, do «balanço de liquidação geral» (*RLJ* 87, p. 273-275). Em suma, pode dizer-se que, para este autor, escrevendo já em 1955, para calcular o valor da contrapartida a receber pelos sucessores de um sócio falecido, há-de tomar-se por base o valor da sociedade com o respectivo estabelecimento ou empresa, simulando uma liquidação da mesma com trespasse; e, na prática, esse valor da sociedade obtém-se, ou pode obter-se, mediante a capitalização do respetivo lucro previsional, calculado sem levar em consideração o especial contributo pessoal dos sócios subsistentes e após lhe ser deduzida uma adequada remuneração da função de gerência. BARBOSA DE MAGALHÃES, depois de ter admitido a derogabilidade do art. 1274.º, § único, do CC de 1867 (relativo à morte de sócio), reviu a sua posição, havendo passado a considerá-lo inderrogável, distinguindo a situação de outras causas de amortização ou liquidação de participações sociais: cfr. *Jornal do Foro* 26, p. 19-42, e *Do Estabelecimento Comercial*², p. 204, com mais indicações. Nesta última obra, o autor ocupa-se especificamente do valor do estabelecimento mercantil, concluindo que ele não se reduz ao que consta do balanço (ao respetivo saldo, positivo ou negativo), mesmo quando este seja corretamente elaborado,

consonância com a natureza legal da sociedade – um organismo produtivo, destinado a criar valor ou riqueza em benefício dos sócios (art. 980.º do CC), a que é tipicamente inerente uma autovalorização de igual sentido -, esse valor assenta, em geral, na *capacidade de rendimento sustentável* da mesma sociedade num arco temporal de longo prazo (tendencialmente ilimitado) ou, mais analiticamente, na capacidade da respectiva empresa (ou prática profissional/liberal) para gerar futuros fluxos monetários susceptíveis de serem apropriados pelos sócios, a que pode acrescer o valor de eventuais ativos não afetos à exploração⁴⁷.

porque, «sendo o estabelecimento a realização de um empreendimento, que pode ser conduzido com maior ou menor habilidade, crédito e fortuna (...), pode ter um valor (...) não mencionado no balanço» - um «valor comercial» ou «supervalor», que lhe é conferido pela sua capacidade para gerar lucros, «isto é, pela excelência do seu aviamento e por circunstâncias económicas de ordem exterior» (nacional e internacional), e se mostra quantificável através da aplicação de um multiplicador (definido em função dos lucros, da duração do arrendamento se for o caso, e de outras circunstâncias) ao lucro médio (p. 188ss, máxime, 191s, citando, quanto a este último aspeto, Octávio de Brito); Mesmo quando o valor de balanço seja negativo e durante algum tempo não dê lucros, ele pode portanto ter um valor positivo (p. 191s). Acerca do decisivo fator do aviamento, que o autor encara como elemento do estabelecimento, cfr. p. 58ss. Assinala-se, ainda, que, para o autor, aderindo à orientação da *RT* 67, p. 197 (mas contra a opinião de Alberto dos Reis, *RLJ* 82), considera, no contexto do inventário por morte do titular do estabelecimento ou de participações sociais (que não sejam ações), que, quando a lei manda atender ao valor do «último balanço», deveria atender-se a um balanço referido à data da morte e não ao último balanço anual aprovado, que, aliás, sendo um balanço de gerência, não traduz o valor do negócio (p. 193ss, máxime, 202ss). O estudo de ALBERTO DOS REIS citado pelo autor intitula-se «Valor do estabelecimento comercial ou industrial» e encontra-se publicado na *RLJ* 82 (1949-50), p. 308-313, 325-331. Respeita ao valor do estabelecimento a atender em processo de inventário, mormente à interpretação do art. 607.º, n.º 9º, do CPC de 1939, que mandava atender ao valor do último balanço. Têm especial interesse as páginas 330 e 331, em que é contestada a posição de Sá Carneiro (depois também seguida por Barbosa de Magalhães), segundo a qual o balanço em causa deveria ser um balanço elaborado com referência à data da morte (só um balanço nessas condições podendo ser considerado, apesar do teor literal do preceito).

Cfr., ainda, por ex.: FERRER CORREIA, «Convenções de liquidação de quota pelo último balanço e liberalidade», *RDES* VI (1950-51), p. 88-110, 88s (assinalando que o balanço de exercício, ou de gerência, não reflete o valor da sociedade); J. G. SÁ CARNEIRO, «Cláusulas de conservação e sociedades unipessoais» [*RT* 65 (1947), p. 162-166, 178-181, 194-197, 210-213, etc.], p. 212; AVELÁS NUNES, *O Direito de exclusão de sócios nas sociedades comerciais*, Coimbra 1968, p. 328s, 331s (o sócio tem direito ao valor real, calculado tendo em conta o aviamento da empresa social), bem como, acerca das cláusulas de último balanço, p. 334s e nota 76; e FERRER CORREIA/ V. LOBO XAVIER/ A. CAEIRO/M. ÂNGELA COELHO, *Sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Anteprojeto de Lei* (2ª redação), Coimbra 1979 (Separata da *RDE*), p. 67s (valor real da quota).

Ainda no direito anterior ao CSC, igualmente favoráveis ao reconhecimento de um direito ao valor real das participações e, inclusive, pondo em causa a própria validade das cláusulas de último balanço, ao menos em determinadas situações (como a da morte de sócio), cfr., além de J. G. SÁ CARNEIRO [*RT* 65 (1947), cit., p. 226ss/229], por ex., A. VICTOR COELHO, *Amortização de quotas*, Coimbra Editora 1955, p. 44ss, e F. MARTINS DE CARVALHO, «Direitos dos herdeiros do sócio falecido, quando a sociedade continue com os sócios sobreviventes», *O Direito* 74 (1942), p. 130-133/194-200, e 75 (1943), p. 130-132 (a respeito da morte de sócio). No sentido da sua validade, em geral, cfr., no entanto, além dos citados Ferrer Correia, Manuel de Andrade e Avelás Nunes (p. 334); FERRER CORREIA/LOBO XAVIER, «Sobre a contrapartida da amortização da quota», *RDES* XVIII (1971), p. 292ss (máxime, 311; cfr. 296s, 300ss); RAUL VENTURA, *Amortização de quotas. Aquisição de quotas*, Lisboa 1966 (CCTF), p. 52ss [posição retomada, no domínio do CSC, em *Sociedades por Quotas* I, Coimbra (Almedina) 1989, p. 721ss (comentário ao art. 235 do CSC), admitindo a própria amortização (compulsiva) gratuita (p. 724ss, 727s), salvo nos casos do art. 235.2 e da exoneração legal, ressalvados pela lei]; e PALMA CARLOS, anotação ao Acórdão do STJ de 3.03.1959, *RDES* XI (1960, n.º 3), p. 279s.

⁴⁷ Neste caso, para se determinar o valor da sociedade, há que deduzir ao valor assim encontrado o valor de mercado do respectivo passivo remunerado (financeiro). Sobre o assunto, cfr. EVARISTO MENDES, «Exoneração», cit., *II Congresso DSR* (2012), p. 22ss, com mais indicações (e aludindo também ao problema das PMEs e às sociedades que funcionam essencialmente como estruturas de separação e gestão de patrimónios, saindo portanto do paradigma legal), bem como, p. ex., TIAGO S. FONSECA, *O Direito de*

Exoneração (2008), cit., p. 342s, 345s, ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, Coimbra (Almedina) 2002, p. 779s, 790ss, P. ULMER/C. SCHÄFER, *MK BGB* (2009), cit., n. 24ss, 32ss ao § 738, e as indicações aí fornecidas.

Mais desenvolvidamente sobre a moderna teoria do valor e da avaliação de empresas, numa ótica jurídica, cfr., p. ex., Bernard Grossfeld, *Recht der Unternehmensbewertung*, Colónia (Rws Kommunikationsforum) 2012, Fleischer/Schneider/Thaten, «Unternehmensbewertung bei aktienrechtlichen Abfindungsansprüchen in Deutschland und den Vereinigten Staaten», in *Der Konzern* 2/2013, p. 61-75, Behzad Karami, *Unternehmensbewertung* (2014), cit., máxime, p. 15ss, 50ss, Fishman/Pratt/Morrison, *Standards of Value. Theory and Applications*, Nova Jérnia (John Wiley) 2007, e Shannon Pratt/Alina Niculita, *The Lawyer's Business Valuation Handbook: Understanding Financial Statements, Appraisal Reports, and Expert Testimony*, Chicago (ABA Publishing) 2013. Uma apresentação sintética dos métodos de avaliação pode encontrar-se igualmente no guia prático da Ordre des Experts-Comptables de França, *Mission d'Évaluation*, Paris 2012, p. 33ss. Acerca do valor relevante para operações societárias como as de fusão, cfr. também Pedro LOBO XAVIER, «A avaliação de sociedades comerciais num processo de fusão», *RDES L* (2009), n.ºs 3 e 4, p. 157-220, em especial, 166ss. Sobre a avaliação de sociedades e participações sociais, tem interesse ainda o Acórdão do STJ de 10.11.2005 (OLIVEIRA BARROS), disponível em www.dgsi.pt (embora mereça reparo a ideia aí expressa de que o «critério justo» para a determinação do valor se situa no «domínio técnico da avaliação de empresas» e não no «âmbito jurídico»).

Com outra perspetiva, cfr., em especial: Paulo OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, Coimbra (Almedina) 2012, p. 368; CAROLINA CUNHA, «A Exclusão de Sócios», em AAVV (IDET), *Problemas de Direito das Sociedades*, Coimbra (Almedina) 2002, p. 201-233, 228s e notas 65 e 66, bem como anotação 5 ao art. 241 e 3 ao art. 242 do CSC, *CSC em Comentário* (coord. COUTINHO DE ABREU), vol. III, Coimbra (Almedina) 2011, p. 577s, 587s [valor contabilístico, embora dos textos pareça resultar que este valor contabilístico não será simplesmente o que decorre de um balanço elaborado segundo as normas e princípios aplicáveis à elaboração dos balanços de exercício – cfr. «A Exclusão», nota 65, p. 229, e *CSC em Comentário* (2011), anotação ao art. 241, p. 577s e nota 26]; TAVEIRA DA FONSECA, «Amortização de Quotas», *Revista do Conselho Distrital do Porto da Ordem dos Advogados*, 22/23 (Dez. 2002/Junho de 2003), p. 97-113, 112s, e, na mesma direcção, TARSO DOMINGUES, anotação 2.3 ao art. 235, em *CSC em Comentário* (2011), p. 520, e nota 18; João CURA MARIANO, *O direito de exoneração dos sócios nas sociedades por quotas*, Coimbra (Almedina) 2005, p. 130s e 133 (valor patrimonial, sem levar em conta o aviamento). Cfr., ainda, com uma perspectiva patrimonial alargada do valor legal (incluindo reservas ocultas e o valor de bens imateriais como marcas, patentes, etc.), a que chama *book value*, distinta da perspectiva do rendimento utilizada como base do valor de negociação, PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades comerciais e valores mobiliários*, Coimbra Editora 2011, p. 85s (sobre a contrapartida da amortização de quotas, p. 373s).

COUTINHO DE ABREU, em textos mais recuados, aproximava também o valor real (legal) das participações do valor contabilístico (ou capital próprio): cfr., p. ex., *Curso de Direito Comercial* III³ (2009), p. 225 e 409 (o valor legal é o valor de liquidação ou valor real da quota, muitas vezes próximo do valor contabilístico ou valor do património social líquido, sendo este distinto não apenas do valor nominal mas também do valor comercial ou de transação, dependente de múltiplos fatores, incluindo esse património líquido, o valor de aviamento da empresa social, etc.). Porém, na 4ª edição do *Curso* (2011), isso já não acontece (cfr. p. 227). No sentido de que o valor em causa deve ser um valor «equitativo apurado segundo as regras da arte, por avaliadores sérios, competentes e independentes», não se confundindo com o valor de balanço, cfr. PAIS DE VASCONCELOS, *A Participação Social* (2006), cit., p. 245s e nota 266.

Realça-se que a ideia de empresa e negócio, com o valor correspondente, só paulatina e setorialmente se foi afirmando no discurso jurídico, ao longo do século XX, tendo sido tardia a sua penetração no campo jus-societário das contrapartidas compensatórias. Ela já surge, no entanto, com nitidez no Acórdão do STJ de 22.02.1972 [*BMJ* 214 (1972), p. 142ss, = *RT* 90 (1972), p. 260-264, com anotação de J.G. SÁ CARNEIRO], referido adiante, bem como, antes dele, p. ex., em MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», cit., *RLJ* 87, p. 259s, 273-275 [na determinação do valor real da participação, o ativo social que lhe está na base envolve o aviamento da empresa (aviamento-organização e aviamento-clientela)], FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial* (1973/1968), citado na nota anterior, *ibidem*, e BARBOSA DE MAGALHÃES, *Do Estabelecimento Comercial* (1964), também citado na nota anterior, *ibidem*. Em tempos mais recentes, cfr., p. ex., o Acórdão do TRP de 25.10.2005 (MARQUES CASTILHO) [www.dgsi.pt (considerando que o valor da sociedade relevante engloba o valor de *trespasse* ou *goodwill*, a capacidade de gerar lucros da respetiva empresa)]. No sentido de que o pertinente valor real das participações se determina mediante avaliação das mesmas, cfr. o

No princípio do pleno valor radica um correspondente direito ao mesmo do sócio, titular da participação, ou, em caso de morte, dos seus sucessores; direito esse de que eles podem dispor. Ou seja, verificando-se os pressupostos da amortização de uma quota (ou da correspondente aquisição pela sociedade, sócio ou terceiro por ela indicado), a sociedade e o sócio ou os seus sucessores podem estabelecer por *acordo* o valor a receber por estes (art. 235.º, nº 1); e pode também a sociedade deliberar a amortização em certos termos, incluindo os financeiros, e o sócio ou os seus sucessores conformarem-se com eles⁴⁸. Tal valor será via de regra inferior ao valor real, mas – dentro da autonomia geral da sociedade e respeitando quer as regras do pacto⁴⁹, se as houver, quer as regras legais de formação da vontade social – poderá também ser igual ou superior. Estamos perante uma manifestação da liberdade contratual e, mais especificamente, do poder reconhecido a cada um de dispor sobre o seu património (incluindo através da renúncia, total ou parcial, àquilo a que se tem direito), tendo por isso carácter geral. Ou seja, a disponibilidade do direito em apreço existe em reção a quaisquer participações sociais, civis ou comerciais.

Problema distinto consiste em saber se a própria regra legal que atribui ao sócios e seus sucessores o direito ao contravalor real das participações pode ser - não apenas «desaplicada» num caso concreto, mediante ato ou acordo «renunciativo» do titular, como acabamos de ver - mas substituída por regra diferente. A esse respeito, o art. 235.º, nº 1, admite, para as quotas, tal substituição, através de *cláusula estatutária*, podendo esta, dentro do respectivo âmbito objectivo, revestir carácter geral e abstracto ou visar apenas certo sócio ou sócios⁵⁰. Regra idêntica, a florada igualmente nos arts. 241.º, nºs 2 e 3, e 242.º, nº 4, vale para a amortização, liquidação ou aquisição alternativa das demais participações sociais, apesar do silêncio da lei.

Acórdão do STJ de 12.04.2004 (LUCAS COELHO), *www.dgsi.pt*, III, 2.2 (texto correspondente às notas 16 e 17).

⁴⁸ Sobre o tema cfr., p. ex., RAUL VENTURA, *Sociedades por Quotas I*, Coimbra (Almedina) 1989, anot. 2 ao art. 235 do CSC (p. 722ss, considerando não estarmos perante um acordo em sentido técnico).

⁴⁹ Sobre o assunto, cfr. RAUL VENTURA, *Sociedades por Quotas I* (1989), cit., anot. 2 ao art. 235 do CSC (p. 722s).

⁵⁰ Na verdade, está em causa a conformação das participações sociais numa dada sociedade, que tanto pode aplicar-se, uniformemente, a todas elas, como respeitar especificamente à participação de certo sócio. Cfr., a este respeito, o que, na parte relativa ao direito alemão, se referiu acerca da inadmissibilidade de restrições antecipadas ao valor a receber mediante acordo não inserido no pacto social – o que está em consonância com a regra de que a conformação das participações sociais, com tendencial eficácia *erga omnes*, resulta da lei e do pacto social («supra», nota 20). Acerca do problema dos acordos parassociais omnilaterais, cfr., em geral, M. CARNEIRO DA FRADA, «Acordos parassociais "omnilaterais"», *DSR I/II* (2009), p. 97-135, bem como as observações de Diogo Costa Gonçalves, em «Notas breves sobre a socialidade e a parassociedade», *RDS V* (2013), nº 4, p. 792ss. Em especial no que toca às cláusulas de amortização ou liquidação de participações por morte do sócio, a que alude o art. 225.4 do CSC, viu-se também que, faltando o pagamento de uma contrapartida apesar de se tratar de participações com valor, uma boa parte da doutrina alemã vê nelas um acordo de disposição gratuita desse valor, por ato entre vivos, destinado a produzir efeitos por morte, acordo esse inserido no pacto social. Em Portugal, quando as cláusulas estatutárias contenham uma liberalidade, no sentido da sua contrariedade à lei, cfr. FERRER CORREIA, «Convenções de liquidação de quota pelo último balanço e liberalidade», *RDES VI* (1950-51), p. 88-110, máxime, 94ss; mas cfr. a posição diferente de MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço» [RLJ 86 (1953-54) e 87 (1954-55)], *RLJ* 87, p. 18ss e 210, 33s (as cláusulas são tipicamente onerosas, integrando-se na economia do contrato de sociedade; e mesmo quando num particular caso concreto lhes correspondam uma intenção liberal, estará em causa um ato de disposição entre vivos e de bens presentes, feita através da modulação ou estruturação do complexo direito social de cada um dos sócios), e o Acórdão do STJ de 29.06.1973 (OLIVEIRA CARVALHO), *RT* 91 (1973), p. 323-335 (anotado), p. 326 (cfr. também a anot VI da *RT*, p. 333, citando o Acórdão recorrido, do TRP).

Não se estabelecem limites expressos à *autonomia estatutária* em apreço – que é, mais especificamente, uma autonomia conformadora das participações sociais e das correspondentes relações dos sócios com a sociedade e entre si – a não ser em dois casos: no da amortização de quotas executadas (art. 235.º, nº 2) e no da exoneração com fundamento legal (art. 240.º, nº 8)⁵¹. Dada a sua razão de ser – tutela dos credores pessoais dos sócios⁵² e da liberdade económica destes sócios⁵³ –, embora formulados para as sociedades por quotas, estes limites valem igualmente, pelo menos em princípio, para situações correspondentes envolvendo outras participações, civis ou comerciais⁵⁴. E não são os únicos: também no caso de uma transmissão voluntária entre vivos de quotas ou acções não consentida é de rejeitar que o pacto preveja um valor de amortização ou aquisição alternativa inferior – pelo menos sensivelmente inferior – ao valor real da participação, nos termos dos arts. 231.º e 329.º, nº 3⁵⁵.

Porém, fora desses casos, tal como já sucedida no domínio anterior ao CSC, os textos não têm sido objecto de interpretação uniforme – mormente no que toca à privação compulsiva de quotas (mediante amortização ou aquisição). Dão-se em seguida algumas indicações, começando por uma breve nota histórica⁵⁶.

⁵¹ Sobre a autonomia estatutária em apreço, cfr., em geral: por um lado, RAUL VENTURA, *Sociedades por Quotas I* (1989), cit., anots. 1 e 3 ao art. 235 do CSC (p. 722, 724ss) [defendendo que os casos de amortização são muito variados e que nem sempre é conforme à justiça e à equidade o recebimento por um sócio do valor real da quota (na base da amortização pode estar um comportamento culposo ou não, pode haver sócios meramente investidores e sócios empreendedores e, neste caso, a contribuição pessoal de cada um ainda pode ser diversa, etc.), justificando-se por isso uma ampla autonomia estatutária, que o CSC não limita, a não ser através das normas parcialmente imperativas relativas à amortização de quotas executadas e à exoneração] e, na mesma linha, COUTINHO DE ABREU, *Curso II* (2011), cit., p. 411s; por outro lado, ANTÓNIO SOARES, *O novo regime da amortização de quotas* (1988), cit., p. 127, 129-131, 140s. Retoma-se o tema adiante.

⁵² Cfr. o *Anteprojecto de Coimbra de LSQ* (1979), anot. ao art. 63 (p. 68), retomando uma ideia de RAUL VENTURA, *Amortização de quotas. Aquisição de quotas próprias* Lisboa 1966, p. 56-58, e *Apontamentos para a reforma (...)* e *Anteprojecto de reforma das sociedades por quotas* (2ª redacção), Lisboa 1969, art. 46.4 (p. 206). Cfr., ainda, deste autor, *Sociedades por Quotas I* (1989), cit., anot. 6 ao art. 235 do CSC (p. 728s), bem como, mais latamente acerca do problema da amortização de quotas apreendidas judicialmente, no anterior direito, AVELÃS NUNES, «O Direito de exclusão» (1968), cit., nota 40, p. 122ss, com mais indicações. Tanto a solução legal como o fundamento que lhe subjaz (indisponibilidade dos interesses de terceiros, no caso os credores) são discutíveis, como o revela a evolução do pensamento jurídico e da jurisprudência ocorrida na Alemanha, em que se salienta o Acórdão do BGH de 12.06.1975 (BGHZ 65, p. 22ss) (cfr. «supra», nota 24). Na verdade, um credor pessoal de um sócio apenas deve poder contar com o que existe no património deste. Se, ao tempo da constituição do crédito, nele existia uma participação amortizável por valor inferior ao real, designadamente, em caso de execução da mesma, é com ele que ele podia contar; não com um valor superior. Ressalvam-se apenas as situações em que haja um tratamento discriminatariamente desfavorável desses credores (para maiores desenvolvimentos, vejam-se as referências feitas a respeito do direito germânico). Cfr. também SANTOS LOURENÇO, *Das sociedades por quotas* (Comentário...), Lisboa 1926, p. 280.

⁵³ Esta com a implicada vertente individual da liberdade de associação [cfr., em geral, EVARISTO MENDES, in Jorge Miranda/Rui Medeiros, *CPA I*, Coimbra Editora 2010, anotações XXVI e XXXVII ao art. 61 da CRP (p. 1221ss) e de «libertação da propriedade» da gestão alheia, bem como com uma dimensão institucional, de ordenação económico-societária, em que se incluem objetivos de contenção de comportamentos oportunistas ou opressivos. Sobre o tema, cfr. RAUL VENTURA, *Sociedades por Quotas II* (1989), p. 37, TIAGO S. FONSECA, *O Direito de Exoneração* (2008), cit., p. 349ss, EVARISTO MENDES, «Exoneração» (2012), cit., p. 82, 86ss.

⁵⁴ No caso das sociedades de pessoas, está em causa o valor de liquidação da participação, seja a favor do sócio que se exonera (art. 185.º, nº 5, do CSC, arts. 1002.º e 1021.º, nºs 1 e 2, do CC) seja a favor dos respectivos credores pessoais (arts. 183.º, nº 2, do CSC, arts. 999.º, nº 2, e 1021.º, nºs 1 e 2, do CC).

⁵⁵ Cfr. ANTÓNIO SOARES, *O novo regime da amortização de quotas*, Lisboa (AAF DL) 1988, p. 128 (embora enquadre a situação na amortização compulsiva).

⁵⁶ Afirmando um princípio de compensação do sócio cuja quota é amortizada pelo seu valor real, cfr., designadamente, Augusto VICTOR COELHO, *Amortização de quotas*, Coimbra Editora 1955, máxime p.

3.1 Antes do CSC, havia três disposições legais especialmente relevantes: o § único do art. 1277.º do CC de 1867 e os arts. 25.º, § 1.º, e 41.º, § 3.º, da LSQ. O primeiro dispunha que, por morte de um sócio, continuando uma sociedade com os sócios sobreviventes, os herdeiros só teriam «direito à parte que a este [pertencesse] no momento da sua morte, conforme o estado da sociedade, e só [participariam] dos direitos e obrigações posteriores que [fossem] dependência necessária dos direitos adquiridos pelo falecido». O segundo estabelecia que a amortização de quotas poderia «ter lugar ou por acordo, ou nos precisos termos fixados na escritura social». O terceiro previa casos de exoneração de sócio (prorrogação ou fusão da sociedade, alteração do capital), recebendo ele o valor da quota segundo o último balanço⁵⁷.

Quanto ao art. 1277.º do CC, discutiu-se sobretudo se o mesmo tinha carácter imperativo ou não⁵⁸. Quanto à amortização de quotas - mais especificamente à

44ss, 48ss, 64s, 81, 102, 115s, 126s e 130, MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», cit., *RLJ* 87 (1954-55), p. 273ss, AVELÁS NUNES, *O direito de exclusão* (1968), cit., p. 222ss, 231ss, 328s, 332ss, VAZ SERRA, anotação crítica ao Acórdão do STJ de 12.01.1971, *RLJ* 104 (1971-72), p. 317-320, 317s, ANTÓNIO SOARES, *O novo regime da amortização de quotas* (1988), cit., p. 125ss (máxime, 130, 138s), 243s, e as demais indicações fornecidas «infra».

Dentro da autonomia estatutária reconhecida na matéria, admitindo, em especial, as frequentes cláusulas de amortização (ou liquidação de participações) pelo valor *contabilístico*, cfr., sobretudo: MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», *RLJ* 86, 373ss, *RLJ* 87, p. 4s, 17ss, 209s (até valor menor); FERRER CORREIA/LOBO XAVIER, «Sobre a contrapartida da amortização da quota», *RDES XVIII* (1971), p. 292ss (mesmo que balanço tenha sido aprovado por maioria); Ac. do STJ de 3.03.1959 (AGOSTINHO FONTES), *BMJ* 85 (1959), p. 642ss/650ss = *RLJ* 92 (1959-60), p. 292ss, com anotação de PIRES DE LIMA (p. 303s) [último balanço, mas VC restrito; voto de vencido (LENCASTRE DA VEIGA) - locupletamento à custa alheia e abuso de direito] = *RDES XI* (1960), p. 237ss, com anotação de PALMA CARLOS (p. 258ss/277ss); Ac. do STJ de 17.07.1964 (GONÇALVES PEREIRA), *BMJ* 139 (1964), p. 332-344 (ainda que balanço aprovado por maioria); ANTÓNIO SOARES, *ob. cit.*, p. 137ss (dentro dos limites do abuso do direito). Cfr., ainda, entre muitos, os Acórdãos do STJ de 17.07.1964 [*BMJ* 139 (1964), p. 332-344, 339] e o Acórdão de 17.01.1969 (LOPES CARDOSO), *BMJ* 183 (1969), p. 238ss, = *RT* 87 (1969), p. 263-267, anotado. Acerca do eventual *abuso* de direito na invocação do regime estatutário restritivo, cfr. «infra».

⁵⁷ O mesmo sucedendo em caso de exoneração do sócio gerente de uma SCA por destituição do cargo (art. 205.º, § 1.º, do CCom). Cfr., ainda, para os casos de exoneração e exclusão nas cooperativas, o art. 222 § único do CCom (direito a retirar a parte de capital, sem levar em conta o fundo de reserva). Note-se que o CC é de 1867, o CCom de 1888 e a LSQ de 1901. Isso permite explicar a pertinência dos valores de balanço, que vieram depois a revelar-se distantes do valor real das sociedades e das participações.

⁵⁸ Defenderam o seu carácter imperativo ou pelo menos negaram a possibilidade de o pacto social estabelecer um critério de valor donde resultasse um valor inferior ao dele decorrente, designadamente: J. G. SÁ CARNEIRO [«Cláusulas de conservação e sociedades unipessoais», *RT* 65 (1947), p. 226ss/229]; OCTÁVIO DE BRITO, «Sociedade em Nome Colectivo - Determinação do valor da parte de capital dum sócio. Avaliação dum estabelecimento comercial», *ROA* 1 (1941, nº 2), p. 333-346, 334ss; F. MARTINS DE CARVALHO, «Direitos dos herdeiros do sócio falecido», *O Direito* 74 (1942) [p. 130-133, 194-200], p. 194ss, REIS MAIA, *Gazeta Judiciária* 1, p. 183, MÁRIO DE BRITO, «Cláusula de continuação da sociedade em nome colectivo depois da morte de um sócio», *Sclur* 1 (1951), p. 42-47, 43, e, alterando posição anterior, BARBOSA DE MAGALHÃES, «Sobre as cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», *Jornal do Foro* 26 (1962), p. 19-42, 21ss, e *Do Estabelecimento Comercial* (1964), cit., p. 204. Contra esse carácter imperativo, cfr., sobretudo, MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», cit., *RLJ* 86, p. 372ss, *RLJ* 87, p. 3ss, 17ss, contestando tese de que se trata de doação ou disposição por morte (p. 33ss) e admitindo outras cláusulas mais restritivas ou que excluem qualquer compensação dos herdeiros (p. 209s); RAUL VENTURA, *Sociedades Comerciais: Dissolução e Liquidação*, I, Lisboa (Ática) 1960, p. 401ss, 412ss (428ss, quanto às cláusulas de último balanço). O próprio SÁ CARNEIRO viria a reconhecer que a sua tese não vingara: cfr. *RT* 91 (1973), p. 323-244, 334 (anot. ao Ac. do STJ de 29.06.1973), citando opinião já expressa em *RT* 87 (1969), p. 263-267, 266 (anotação ao Ac. do STJ de 17.01.1969), e *RT* 89 (1971), p. 235.

Sobre a possível liberalidade presente nas cláusulas que mandam aplicar o valor de balanço, liberalidade que seria contrária à lei, cfr. FERRER CORREIA, «Convenções de liquidação de quota pelo

amortização não consentida (*amortização compulsiva*) -, a discussão andou acima de tudo à volta do sentido e alcance do art. 25.º, § 1º, no que toca à necessidade de fixar no pacto social os «precisos termos» da amortização. Todos estavam de acordo em que, para haver amortização compulsiva, o pacto social tinha que atribuir à sociedade, de forma clara, o correspondente poder. A partir daqui, as posições divergiam.

Em primeiro lugar, havia quem entendesse que o pacto social tinha que satisfazer dois requisitos. Por um lado, devia prever os *casos* em que tal amortização seria possível - não se considerando preenchido este requisito quando existisse uma permissão de amortizar *ad nutum*, ainda que expressa e com especificação de certa maioria, com ou sem a adicional faculdade de esta maioria escolher a quota a amortizar (dita amortização *por escolha*). Por outro lado, devia estipular os termos ou *condições de preço e pagamento*^{59, 60}.

Em contraposição a esta posição de índole proteccionista, havia uma segunda corrente de opinião, no sentido de que a fixação dos casos seria dispensável. É certo que - para evitar a sujeição do sócio ao arbítrio da maioria, neste aspeto decisivo para a sua

último balanço e liberalidade», *RDES VI* (1950-51), p. 88-110, máxime, 94ss (aludindo também à inadequação do balanço ordinário para expressar o valor da sociedade - p. 88s); contra, MANUEL DE ANDRADE, «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço» [*RLJ* 86 e 87], cit., *RLJ* 87, p. 18ss, 33s, Acórdão do STJ de 29.06.1973 (OLIVEIRA CARVALHO), RT 91 (1973), p. 323-335 (anotado), p. 326 (cfr. também a anot VI da RT, p. 333, citando o Acórdão recorrido, do TRP).

⁵⁹ Cfr., designadamente: Fernando MARTINS DE CARVALHO, «Amortização de quotas», *O Direito* 69 (1937), p. 130-136, 130ss (no caso da amortização compulsiva, é necessário especificar os casos, para afastar o arbítrio das maiorias ou, inclusive, da minorias deliberativas) e «Amortização de cotas», *ROA* 1 (1941), n.º 1 (p. 57ss), n.º 2 (p. 357ss, máxime 360ss), n.º 3 (p. 159ss), n.º 4 (p. 560ss) (é necessário estabelecer os casos em que a amortização compulsiva é possível e, em geral, fixar as bases do preço). Este autor parece admitir, no entanto, a amortização forçada, com perda do valor da participação a favor da sociedade, a título de «cláusula penal», dispensando-se então a especificação do preço (*ROA* 1, n.º 2, p. 365), e também não questiona, no primeiro artigo, uma cláusula que mandava atender ao último balanço (discutindo apenas a sua interpretação). Quer dizer, diferentemente do que sucede em escrito ulterior [Cfr., nas SNC, «Direitos dos herdeiros do sócio falecido, quando a sociedade continue com os sócios sobreviventes», *O Direito* 74 (1942), p. 130-133, 194-200, e 75 (1943), p. 130-132], relativo à liquidação de participações por morte do titular, o autor não chega a afirmar que o «preço» devido terá que corresponder, pelo menos em princípio, ao valor real da quota. Considera justificado, como previsto na lei, o valor do último balanço nos casos de exoneração, em cooperativas e sociedades por quotas (salvo no caso de transformação), uma vez que o sócio só sai se quiser, e de exclusão de cooperadores, como «pena contratual» (*O Direito* 74, p. 131s). Mas, dada a finalidade, o espírito e a possível desatualização de tal balanço, entende tais casos como excepcionais (*ibidem*, p. 132s); não valendo regra semelhante para a liquidação da parte social por morte do sócio (cfr. *O Direito* 74, p. 194ss, e 75, p. 130ss: entendendo ser imperativo - por de interesse e ordem pública, protegendo os herdeiros e a legítima contra privações leoninas de lucros e evitando liberalidades *mortis causa* disfarçadas e que não cumprem as formalidades legais, a favor dos sócios sobreviventes - o § único do art. 1277.º do CC de 1867, aplicável ao caso). Observa, ainda, por um lado, que, salvo casos especialíssimos, como os das disposições legais apontadas, a liquidação da participação de um sócio pelo valor do último balanço é «ilegal, imoral e iníqua» (*O Direito* 74, p. 133); e, por outro lado, em tom conclusivo, que, como defendera naqueles outros artigos, um sócio só deve estar sujeito à perda da qualidade social nos casos taxativamente indicado na lei ou nos estatutos e por um preço determinado no pacto social, «mas nunca inferior ao valor de liquidação da quota», como decorre do direito à manutenção da qualidade de sócio e do princípio da igualdade de tratamento dos sócios (*O Direito* 75, p. 132).

Cabe assinalar que, nas posições mais exigentes, também não preencheria o primeiro requisito a amortização *por sorteio* da quota a amortizar.

⁶⁰ Uma variante possível desta concepção seria a de dispensar a estipulação das condições do preço, por se considerar nesse caso devido o valor real da quota, à semelhança do entendimento que prevaleceu na Alemanha, aplicando ou não o art. 1277.º do CC e, após a sua entrada em vigor, o art. 1021.º do CC atual. Acerca da aplicabilidade deste artigo, no domínio da LSQ, tornando desnecessária a regulação estatutária do assunto, embora admitindo a estipulação de valor inferior ao dele resultante, cfr. AVELÃS NUNES, *O Direito de exclusão* (1968), cit., p. 231ss e notas 151 e 154, p. 328, 332ss.

decisão de participar na sociedade - se retirava da lei uma exigência de definição no pacto social das *bases do preço*. Mas o objetivo de tal exigência era apenas a clareza e a segurança jurídicas, uma vez que não se estabeleciam limites à liberdade de fixação dessas bases⁶¹.

Entre os dois extremos, defendeu-se também, por um lado, a necessidade da fixação dos casos em que a amortização podia ser imposta aos sócios, a par da *liberdade de estipulação quanto à contrapartida*, podendo a amortização ser, inclusive, gratuita⁶².

⁶¹ Cfr., p. ex., I. GALVÃO TELES, «Amortização de quotas», *ROA* 6 (1946), p. 64-69.

⁶² Defenderam a necessidade de estipulação dos casos em que a amortização compulsiva era permitida, embora aceitando uma limitação estatutária do valor a pagar, designadamente, MANUEL DE ANDRADE, (cfr. a seguir), PIRES DE LIMA (cfr. a seguir), ADOLFO BRAVO, «Amortização de cotas: sua regulamentação e pagamento», *GRL* 54 (1940), p. 97s, FERRER CORREIA/LOBO XAVIER, «A amortização e cotas e o regime da prescrição», *RDES* XII (1966/nº 4), p. 13-102, 75ss, FERRER CORREIA/LOBO XAVIER, «Sobre a contrapartida», cit., *RDES* XVIII (1971) [p. 292-316], p. 307, e AVELÃS NUNES, *O Direito de exclusão* (1968), cit., p. 218ss, 234ss, e notas 140s.

No Acórdão do Ac. do STJ de 3.03.1959 (AGOSTINHO FONTES) [*BMJ* 85 (1959), p. 642ss, 650ss [com voto de vencido (LENCASTRE DA VEIGA, invocando o locupletamento à custa alheia e o abuso de direito)], = *RLJ* 92 (1959-60), p. 292ss, com anotação de PIRES DE LIMA (p. 303s), = *RDES* XI (1960, nº 3), p. 237ss, com anotação de PALMA CARLOS (p. 258ss/277ss), embora se tenha formalmente perfilhado a tese de que o pacto deve especificar os casos em que a amortização é permitida, admitiu-se a validade de uma cláusula que permitia tal amortização «por escolha, quando esta fo[sse] feita, e votada, por dois terços do capital» e, conseqüentemente, permitiu-se a amortização de uma quota votada pela maioria necessária (invocando a «imperiosa necessidade de se acautelarem os interesses da sociedade»), com pagamento do respetivo valor contabilístico (na realidade, o pacto mandava atender ao valor do último balanço, mas estava em causa um valor contabilístico restrito). Daí o respetivo voto de vencido e a anotação crítica, quanto ao primeiro aspeto, de PIRES DE LIMA (p. 303s), na linha do já defendido na anotação ao Acórdão do STJ de 28.07.1939, *RLJ* 72 (1939-40), p. 331-336. Em relação ao mesmo caso, cfr. também as observações críticas de MANUEL DE ANDRADE, «Amortização de quotas», *RLJ* 93 (1960-61), p. 228-233, quer quanto a esse aspeto quer quanto ao valor da amortização, salientando ainda o especial problema que resulta da combinação de uma cláusula que permite a amortização sem especificação dos casos com um valor inferior ao real. PALMA CARLOS defendeu também a necessidade de especificação dos casos [*ROA* 5 (1945/nºs 1 e 2), p. 218-231], mas, em anotação ao Acórdão em apreço, «Amortização de quotas», *RDES* XI (1960), p. 237-280, depois de retomar o assunto reafirmando tal posição (p. 263 a 269), acaba por concordar com a solução dada pelo STJ (p. 269ss). A necessidade de especificação dos casos em que a amortização pode dar-se surge já afirmada nos Acórdãos do STJ de 28.07.1939 (SAMPAIO DUARTE), *RLJ* 72 (1939-40), p. 325-336, com anotação favorável de PIRES DE LIMA, p. 331ss (embora este autor critique a admissão *implícita* das cláusulas de amortização compulsiva por simples vontade da sociedade, na linha do Acórdão de 26.01.1932, admissão essa que, na realidade, é contrária àquela exigência de especificação; cfr. também Avelãs Nunes, cit., nota 155, p. 234) e de 14.06.1940 (M. PIMENTEL), *GRL* 54 (1940), p. 99-101 (mas cabe observar que no subsequente Acórdão de 19.12.1941, com o mesmo relator, M. PIMENTEL, *BOMJ* 8 (1941), p. 481s, o Supremo, decidindo em sessão plena, considerou não haver contradição entre esta decisão e o decidido no Acórdão de 26.01.1932 (J. SOARES), *ColOf* 31, p. 35s), quando ela parece efetivamente existir, uma vez que neste Aresto se admitiu a validade de uma cláusula de amortização compulsiva por simples deliberação).

Admitiram a própria amortização *gratuita*, em geral, RAUL VENTURA, *Amortização de Quotas. Aquisição de quotas próprias*, Lisboa 1966 (separata de CTF 88 e 89), p. 17-114, 21s, 48 e 49 (notas 19 e 19a), e FERRER CORREIA/LOBO XAVIER, «Sobre a contrapartida», cit., *RDES* XVIII (1971) [p. 292-316], p. 301s (com mais indicações). E admitiram-na especificamente, a título punitivo, Ruy GOMES DE CARVALHO, *Amortização de ações e de quotas*, Lisboa 1931, p. 28s (aceita a amortização gratuita de quotas e ações, ou por valor inferior ao real, como penalidade associada a certo facto-fundamento, se o pacto social o estabelecer), e A. AZEVEDO SOUTO, *Lei das Sociedades por Quotas* Anotada, Coimbra Editora 1941 (3ª ed.), p. 99 (= p. 119 na 6ª ed.), de 1968, revista atualizada por M. B. Fonseca). J. G. Sá Carneiro retirava do § 2º do art. 25 da LSQ que a amortização gratuita era excluída, porque seria um confisco, mas, citando, Ruy GOMES DE CARVALHO, entendia que ela podia ter esse carácter gratuito como penalidade para castigar um sócio infractor [cfr. *RT* 82 (1964), p. 330 (anot. ao Ac. do STA de 27.05.1964, *ibidem*, p. 328s)]. Cfr. também SANTOS LOURENÇO, *Da amortização de cotas*, Lisboa s/d, p. 54ss (não contesta cláusula de valor contabilístico, embora discuta a sua interpretação), mas considerando

Por outro lado, a desnecessidade de fixação dos casos, mas a necessidade de pagamento do *valor real* da quota, seja aplicando os preceitos da lei civil, seja especificando os respetivos critérios no pacto social em conformidade com o aí estabelecido⁶³.

No que respeita ao controlo pelos tribunais do *exercício* do poder de amortizar - para além do eventual controlo da validade e eficácia das cláusulas do pacto social e da respetiva introdução no mesmo -, em nome da justiça e da equidade, do princípio do não locupletamento injustificado à custa alheia, do abuso do direito, etc., a situação mostrase pouco esclarecedora. O aresto do STJ porventura mais significativo é o Acórdão de 22.02.1972⁶⁴. Estava em causa uma SQ, constituída nos finais de 1945, entre dois sócios, com um capital de 50 contos, dividido em duas quotas, uma de 22,5 (representando 45% do capital) e a outra de 27,5. Cerca de 20 anos depois, em 1966, o sócio minoritário morre e, ao abrigo do pacto social, a sociedade delibera a amortização

que o exercício do poder de amortização compulsiva (e excludente) pode ser ilegítimo por abusivo e com locupletamento à custa alheia (p. 70ss).

⁶³ Cfr. Augusto VICTOR COELHO, *Amortização de quotas*, Coimbra Editora 1955, máxime p. 44ss, 48ss, 64s, 81, 102, 115s, 126s e 130 [os capitais «congregados» na sociedade pertencem indiretamente aos sócios investidores (p. 17); um sócio, quando sai da sociedade deve poder receber o que lhe compete, tendo em conta a situação real da sociedade, ou seja, o valor real ou justo valor da sua quota, evitando-se um locupletamento dos demais à sua custa, tratando igualmente todos os sócios e levando-os a trabalhar para o bem comum; o mesmo acontecendo com os seus herdeiros; o pacto social de uma SQ pode prefixar o valor da amortização, mas esse valor tem que ser o seu valor exato; isso é assim mesmo quando a amortização tenha carácter punitivo; o VC é em geral inadequado – p. 46ss, 105s].

⁶⁴ O Acórdão foi relatado por J. Santos CARVALHO JÚNIOR e encontra-se publicado no *BMJ* 214 (1972), p. 142ss, bem como na *RT* 90 (1972), p. 260-264, com anotação de J.G. SÁ CARNEIRO, e na *RLJ* 106 (1973-74), p. 39-43, com anotação de VAZ SERRA (p. 41-43). Nesta anotação, VAZ SERRA começa com a seguinte observação: «A solução do acórdão constitui uma reação contra a prática de verdadeiras extorsões muitas vezes realizadas por sociedades em prejuízo de sócios ou herdeiros destes», «prática que, além de ilegal, é profundamente injusta» (p. 42); e acrescenta que já antes se insurgira contra ela: *RLJ* 104 (1971-72), p. 317ss. Escreve ainda que o sentido da cláusula, quando o balanço não tenha sido aprovado por todos os sócios (e a amortização não seja por acordo), é o de se reportar a um balanço «exato», que traduza o valor exato do património nele revelado, pelo que «este tem, portanto, de traduzir a situação real, efetiva da sociedade», «sem o que os sócios ou seus herdeiros ficariam sujeitos ao arbítrio» da mesma, «já que a assembleia geral desta pode fixar ao património social um valor muito diferente do real, e até um valor irrisório» (p. 43).

Na *RLJ* 104, anotando o Acórdão do STJ de 12.01.1971 (ALBUQUERQUE ROCHA), no qual se discutia a validade e aplicação de uma cláusula de prefixação anual do valor da amortização de quotas, o autor em apreço começa por assinalar. «parece-nos que a mais justa solução era a de ser o preço da amortização da quota calculado de harmonia com o valor real da empresa, e em modo a não serem os herdeiros desfalcados de um valor pertencente ao património do *de cuius*: se este tivesse vendido a sua quota pelo preço correspondente ao valor dela, isto é, pelo preço proporcional ao valor efectivo da empresa social, os seus herdeiros receberiam, por sucessão, esse preço; não a tendo ele vendido e sendo ela amortizada depois da sua morte, os herdeiros vieram a receber uma quantia muito inferior ao valor da quota, locupletando-se, assim, a sociedade, e, indirectamente, os outros sócios, com o resto» (p. 317). «Isto não parece justo; e o artigo 1021º do Código Civil, mesmo que não se lhe atribua carácter imperativo (o que é discutível [cfr. Avelãs Nunes, p. 328ss]), mostra que tal não satisfaz o critério da lei, pois dispõe que, "nos casos de morte ou exclusão de um sócio, o valor da sua quota é fixado com base no estado da sociedade à data em que ocorrer ou produzir efeitos o facto determinante da liquidação" (vid. já o art. 1277º, § único, do Cód. Civ. de 1867)» (*ibidem*). Além disso, interpreta a cláusula em questão no sentido de que a assembleia anual deveria prefixar o valor a pagar tomando por base o valor real da empresa social, isto é, segundo o disposto no art. 1021º do CC (p. 317-319). Acrescenta, ainda, que, se não se der à cláusula essa interpretação, admitindo-se, como se faz no Acórdão, a fixação arbitrária do valor pela assembleia, a deliberação de amortização seria contrária à lei, visto a LSQ exigir o estabelecimento no pacto social dos «precisos termos» da amortização, não podendo eles portanto ser fixados fora do mesmo (p. 319); e o facto de o sócio ter votado genericamente o valor em causa na assembleia também não poderia valer como consentimento ou acordo, dispensando essa fixação, porque o seu voto não respeita especificamente à sua quota (p. 319s). Cfr., ainda, a anotação de VAZ SERRA ao Acórdão do STJ de 29.06.1973, referido adiante.

da quota pelo valor do último balanço aprovado, relativo a 1965. Números redondos, esse valor era de 51,5 contos, tendo sido ele o fixado pela sociedade. O sócio, que viria a falecer poucos meses depois, não participou na deliberação de aprovação do balanço. E os herdeiros também não tomaram parte na deliberação de amortização. Nenhuma das deliberações foi impugnada. A sociedade requereu judicialmente o depósito dos 51,5 contos e esse valor foi contestado, na acção, pelos sucessores. O Tribunal da Comarca de Faro deu-lhes razão, mandando completar o depósito com mais 135 contos, de modo a perfazer 186,5 (valor arredondado). O TRL revogou a sentença, mas o Supremo viria a decidir no mesmo sentido da primeira instância.

Os dados económico-financeiros eram os seguintes: o valor do ativo do balanço de 1965 elevava-se a cerca de 211 contos; a situação líquida acusada pelo mesmo balanço era de 114,5 contos (número redondo), dos quais 51,5 cabiam à quota do falecido; o «valor locativo do estabelecimento da sociedade», também dito valor do «direito à chave e trespasse», ausente do balanço, era pelo menos de 300 contos, correspondendo aqueles 135 contos a 45% deste valor. O STJ entendeu ser devido este valor adicional de 135 contos utilizando dois argumentos. *Primeiro*: aderindo ao pensamento de Manuel de Andrade (*RLJ* 87, p. 242), considerou que uma cláusula de amortização pelo valor do último balanço só torna este vinculativo para o sócio cuja quota é amortizada e os seus herdeiros se o balanço tiver sido aprovado por todos os sócios, sendo esse o seu sentido, a menos que dela resulte expressamente que basta a sua aprovação por maioria; donde concluiu que a deliberação de amortização da quota que fixou o valor a pagar em 51,5 contos não vinculava os herdeiros do sócio falecido. *Segundo*: como «direito à chave e trespasse é um dos elementos do ativo do estabelecimento» da sociedade (assim, Barbosa de Magalhães⁶⁵ e Fernando Olavo), deve, em geral, ser levado em conta quando se estabelece o valor de amortização de uma quota, uma vez que este é determinado como se toda a sociedade fosse desde logo liquidada (assim, Manuel de Andrade, *RLJ* 87, p. 260 e 273, Augusto VICTOR COELHO, *ScLur* 22, p. 171). Ora, no caso, daí resultaria um valor de amortização de 186,5 (51,5+135), o que torna a solução de considerar como tal o valor de 51,5 (menos de 3 vezes e meia o anterior) «clamorosamente injusta» para os sucessores do sócio falecido e «injustificadamente favorável» à sociedade, possibilitando a esta locupletar-se sem justa causa com o valor de 135 contos; ou seja, haveria um caso de «abuso do direito de amortização», o que não é permitido pela lei, mesmo aplicando-se o CC de 1867, conforme o entendimento da doutrina.

Por conseguinte, abstraindo de pormenores⁶⁶, extraem-se do Aresto duas importantes regras: 1ª) em princípio, o valor de amortização de uma quota corresponde a uma fracção do valor da sociedade, entendendo-se como tal o *valor de liquidação* desta *com trespasse* da respectiva empresa ou negócio (ou, numa ótica de continuidade, a soma do respectivo valor de balanço e do valor de aviamento do negócio ou empresa); 2ª) quando for estatutariamente pertinente o valor de balanço (do último balanço⁶⁷), sem mais especificações, mas o balanço não tiver sido aprovado por todos os sócios, havendo uma grande discrepância entre esse valor e o valor real, tal valor de balanço não pode ser imposto pela sociedade a um sócio (que o não votou e) cuja quota seja

⁶⁵ Cfr. «supra» o que se referiu acerca do valor do estabelecimento comercial para este autor, nota 46.

⁶⁶ Cfr., p. ex., as observações constante da anotação da *RT*.

⁶⁷ O conceito de «último balanço», no contexto em análise, presta-se a controvérsia, embora o sentido normal das cláusulas - e conforme ao princípio da igualdade de tratamento - seja o de que está em causa o balanço de exercício e não qualquer último balanço. Para um caso particular, cfr. o Acórdão do STJ 17.07.1973 (J. SANTOS CARVALHO JÚNIOR), *BMJ* 229 (1973), p. 195-202 (num caso de amortização por morte de um dos dois únicos sócios de uma SQ, o balanço discutido fora aprovado pelo sócio sobrevivente após a morte daquele cuja quota foi amortizada).

amortizada compulsivamente, ou aos seus herdeiros, porque isso implicaria um *abuso de direito*⁶⁸.

Este tema do abuso do direito de invocar uma cláusula estatutária relativa ao valor da participação viria a ser retomado pelo Supremo no subsequente Acórdão de 29.06.1973⁶⁹. No essencial, afirmou-se aí, também no contexto da morte de um sócio (de SQ), por um lado, a validade das cláusulas que permitem a amortização pelo valor *nominal*, quer em face do direito societário e dos contratos, quer do regime das liberalidades⁷⁰; por outro lado, a possibilidade de - em caso de discrepância entre tal valor e o valor real - haver *abuso de direito* na concreta fixação do valor da amortização da participação (citando o Aresto anterior), podendo o lesado reagir «requerendo o exercício equilibrado do direito», através de um pedido de correção do valor⁷¹.

⁶⁸ Um caso de discrepância enorme entre o valor nominal (estatutário) e o valor real (levando em conta o valor do estabelecimento, calculado numa base reditícia, mas salientando como fatores de valor decisivos a clientela e o nome comercial, que permitem um bom volume de negócios e correspondentes lucros) é também apreciado por OCTÁVIO DE BRITO, «Sociedade em Nome Colectivo» (1941), cit., mas resolvido no plano da validade da cláusula do pacto social, considerada contrária a norma imperativa da lei [ROA 1/(2), p. 333ss].

⁶⁹ O Aresto foi relatado por OLIVEIRA CARVALHO e publicado no *BMJ* 228 (1973), p. 245-251, bem como, com anotação, na *RT* 91 (1973), p. 323-335, e na *RLJ* 107 (1974-75), p. 203-208, 212-214, com anotação de VAZ SERRA. Nesta anotação, VAZ SERRA volta a realçar os limites à liberdade de estipulação de cláusulas estatutárias de que resulta um valor inferior ao real (p. 207s, 212ss), aludindo em especial ao eventual carácter usurário das mesmas, bem como, fora desta hipótese, à sua eventual índole manifestamente injusta ou iníqua, acompanhada da respetiva aceitação sob pressão ou por ignorância do direito reconhecido pelo art. 1021.º do CC, podendo configurar-se aí um abuso da liberdade contratual (art. 334.º do CC) (p. 208, 213s), e referindo que uma cláusula de valor nominal como a presente «pode ter de ser corrigida em atenção a circunstâncias supervenientes que alterem a base de que as partes partiram ao estipulá-la» (arts. 423.ºss do CC) (p. 214).

⁷⁰ Cfr. a *RT* 91 (1973), p. 326.

⁷¹ Cfr. a *RT* 91, p. 326s. No caso concreto, a herdeira cuja quota foi amortizada não fizera, porém, tal pedido, discutindo antes a validade da deliberação, que o STJ entendeu não poder ser posta em causa (a simples desconformidade do valor estatutário e do valor real não constitui, só por si, abuso de direito; e a deliberação de amortização em si também não viola o art. 334 do CC). Daí a seguinte passagem: «Se há reservas substanciais resultantes da atividade social, o não pagamento delas pode, verificado certo condicionalismo, corresponder a uma situação de abuso de direito, mas esse problema, estranho ao objeto da lide, não pode ser apreciado neste recurso» (p. 327).

Admitindo um abuso de direito objetivo na aplicação de cláusula estatutária de valor contabilístico reduzido, desproporcionadamente baixo, com o intuito de locupletamento injusto, embora dentro de condicionalismo particular, cfr. MANUEL DE ANDRADE, «Amortização de Quotas», *RLJ* 93 (1960-61), p. 228-233, 233 (valor desproporcionadamente baixo em virtude de no balanço haver uma injustificada depreciação do ativo; invocação abusiva de balanço com subestimação grave do ativo, a menos que sócio o tivesse aprovado sabendo disso e encarando a possibilidade de ele vir a funcionar na amortização da sua quota, e amortização da quota nessas condições para pôr termo a litígio pendente). Trata-se de parecer relativo ao caso decidido pelo STJ no Acórdão de 3.03.1959 (AGOSTINHO FONTES), *BMJ* 85 (1959), p. 642-658, = *RLJ* 92 (1959-60), p. 292-303, com anotação de PIRES DE LIMA, p. 303 e 304. Cfr. também, em termos muito genéricos, *RLJ* 87 (1954-55), p. 305ss/307s. Pronunciando-se sobre as cláusulas de valor do último balanço, aceitam, igualmente, um controlo através do abuso do direito, cfr. FERRER CORREIA/LOBO XAVIER, «Sobre a contrapartida», cit., *RDES XVIII* (1971) [p. 292-316], p. 311ss, 316 (advertindo, no entanto, não ser fácil que o funcionamento de uma cláusula desse tipo conduza a abusos em prejuízo de um sócio ou dos seus herdeiros). Salientando a necessidade de pôr termo aos abusos consistentes em amortizar quotas por valor clamorosamente inferior ao real, não apenas por razões de equidade, mas também de igualdade de tratamento, ordenação societária (empenhamento tranquilo dos sócios na vida da sociedade) e por tal ser causa de desprestígio das sociedades por quotas, cfr., ainda, A. VICTOR COELHO, «O preço da amortização de quotas» (1956), cit., p. 160, 170ss (defendendo que a prefixação das bases do preço ou do próprio preço no pacto social só é de aceitar quando este corresponda ao valor real – cfr. conclusão de p. 175).

3.2 No panorama atual, cabe referir, antes de mais, o Acórdão do STJ de 15.11.2007, relativo a uma exclusão de sócio por violação grave de obrigação estatutária de não concorrência, que justificou a amortização da quota pelo respetivo *valor nominal*, como especificamente previsto no pacto social⁷². O Supremo admitiu a validade da cláusula e considerou não abusivo o exercício da faculdade nela prevista, aludindo à ideia de uma *pena convencional*, que pode considerar-se especialmente legitimada pelo art. 241.º, n.º 3⁷³.

Na doutrina, falta um tratamento aprofundado do tema. Colhem-se, em todo o caso, algumas indicações de índole geral. Sem desenvolver o assunto, uma parte dos autores segue na linha de RAUL VENTURA, segundo o qual, pelo menos quanto às SQ (cfr. os arts. 235.º, n.º 1, 241.º, n.º 3, e 242.º, n.º 4), o CSC não estabelece limites à liberdade conformadora das participações sociais para além dos assinalados, constantes do art. 235.º, n.º 2, e 240.º, n.º 8⁷⁴; a que importa acrescentar, como se observou, os que se extraem dos arts. 231.º e 329.º, n.º 3 (e, ainda, 490.º). Alguns outros vão, no entanto, mais longe, admitindo explicitamente restrições à autonomia corporativa⁷⁵.

⁷² O Acórdão foi relatado por CUSTÓDIO MONTES e publicado na *CJSTJ* 2007/III, p. 153-156; cfr. também www.dgsi.pt.

⁷³ Cfr. *CJSTJ* 2007/III, cit., p. 154 e 156. Admitindo a própria exclusão de sócio sem pagamento de contrapartida, cfr. o Acórdão do STJ de 9.01.1992 (Cabral de Andrade), *BMJ* 413 (1992), p. 561-569, 565ss (aplicando ainda a LSQ; mas o Supremo apenas afirma a validade de uma cláusula do pacto social que permitia a exclusão sem contrapartida, não aprofundando o tema).

⁷⁴ Assim, além de RAUL VENTURA, *Sociedades por Quotas* I (1989), cit., p. 721, 724ss (admitindo inclusive, sem estabelecer fronteiras, a amortização gratuita), COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial* II (2011), cit., p. 411s (admitindo também a amortização gratuita). Cfr. também P. TARSO DOMINGUES, comentário ao art. 235.º do CSC, em COUTINHO DE ABREU (coord.), *CSC em Comentário*, vol. III, Coimbra (Almedina) 2011, p. 518s (n.ºs 1, 2 e 2.1 e notas 2 e 8), afirmando o carácter supletivo do art. 235.º, n.º 1, salvo nos casos dos arts. 235.º, n.º 2, e 240.º, n.º 8, mas sem tomar posição clara sobre a extensão da autonomia, mormente sobre a admissibilidade da amortização gratuita. Fora os casos dos arts. 235.º, n.º 2, e 240.º, n.º 8, considera que o disposto no pacto é para respeitar, salvo se isso implicar um *abuso de direito* (p. 519, n.º 2.1 e nota 13, citando ANTÓNIO SOARES e TIAGO S. FONSECA).

⁷⁵ Cfr., neste sentido: ANTÓNIO SOARES, *O novo regime da amortização de quotas* (1988), cit., p. 127, 129-131 [entendendo que a amortização compulsiva tem sempre carácter oneroso (a lei apenas admite a estipulação de um critério de valor diferente do supletivo, donde pode resultar uma contrapartida aquém do valor real da quota, como forma de penalização do sócio ou de dissuasão de certos comportamentos) e aludindo à posição da RT, ano 82 (1964), em anotação ao Ac. do STA de 25.05.1964, que fala a este respeito em confisco], 140s (as cláusulas que estabelecem valor inferior ao real estão sujeitas ao limite do abuso de direito – citando Manuel de Andrade e o referido Ac. do STJ de 22.02.1972); CAROLINA CUNHA, «Exclusão» (2002), cit., p. 228ss [quanto à amortização compulsiva em geral, o art. 235.º, n.º 1, deve ser objeto de interpretação restritiva, afastando-se a «imposição de um critério ou de um valor que redunde, *a priori*, numa diminuição previsível do valor a receber pelo sócio» relativamente ao que se estabelece no art. 235.º, n.º 1a), que redundaria numa renúncia antecipada a um direito futuro ainda não consolidado na esfera jurídica do seu potencial titular (contra o princípio da proibição de doação de bens futuros - art. 942.º do CC); no que respeita à exclusão de sócios, efetivada ou não através da amortização, já é de aceitar uma maior liberdade de modelação da contrapartida pelo pacto social, que pode ir até à sua supressão, a título de pena convencional, sujeita aos limites do art. 812.º do CC], reafirmando a posição em anotação aos arts. 241.º e 242.º do CSC, no citado *CSC em Comentário* III (2011), p. 578, 587s; OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial*, IV – *Sociedades Comerciais*, Lisboa 2000, p. 375 (autonomia reconhecida pelo art. 241.º, n.º 3, não poderá ser «pretexto para o locupletamento da sociedade ou dos outros sócios»)); PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais* (2011), cit., p. 374 (salvo no caso de exclusão por justos motivos, em que a amortização surge como uma penalidade, não são lícitas as cláusulas de amortização de quotas pelo valor nominal, por um valor abaixo deste ou gratuita, as quais traduziriam uma renúncia antecipada ao direito aos lucros); MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades*, II, *Das Sociedades em Especial*, Coimbra (Almedina) 2007, p. 389 (cláusulas de contrapartida, na amortização de quotas, têm de ser minimamente compensatórias, se não estamos perante atos gratuitos sujeitos ao disposto nos arts. 809.º e 942.º, n.º 1, do CC, bem como às regras sucessórias), e in *CSC Anotado* (2011), cit., p. 704 [anot. 13 e 14 ao art. 241.º: a exclusão pode designadamente provocar

Na verdade, falta saber se é possível extrair tais restrições – e em que termos: (i) dentro do direito societário, do princípio da igualdade de tratamento, do princípio da correcção ou lealdade societário (*dever de fidelidade ou lealdade*) e de um princípio ordenador e de tutela das minorias contra comportamentos oportunistas e opressivos (injustamente prejudiciais) das maiorias; (ii) vendo a questão no contexto mais geral do ordenamento jurídico, dos arts. 280.º, nº 2 (ordem pública e bons costumes), 282.º (negócios usurários), 334.º (abuso do direito, mormente por violação do princípio da boa fé) e 437.º (alteração das circunstâncias) do CC, bem como do princípio da confiança⁷⁶, e, ainda, do art. 812.º do mesmo Código. O problema respeita quer à validade e eficácia das cláusulas estatutárias (*controlo material da autonomia estatutária*), quer à sua invocabilidade ou ao exercício das faculdades nelas previstas (*controlo do exercício*).

Noutros termos, não basta dizer que existe uma ampla autonomia estatutária, que compreende, *inter alia*, cláusulas de valor nominal, completo ou parcial, cláusulas de valor contabilístico, pleno ou reduzido, ajustado ou não, cláusulas de valor de liquidação, com e sem trespasse, e, inclusive, cláusulas de amortização ou privação da participação sem contrapartida (amortização ou aquisição compulsivas gratuitas), seja a título de *pena convencional* [máxime, por realização de cessão não consentida (cfr. o art. 229.º, nº 6), ou exclusão por justa causa (arts. 241.º, nº 3, e 242.º, nº 4)⁷⁷], seja a

danos difusos, capazes de justificar uma contrapartida abaixo do valor real, havendo então uma espécie de cláusula penal, viável pelo art. 810.º, nº 1, do CC; mas a compensação tem que ser significativa, porque o direito não permite confiscos privados, enriquecimentos escandalosos ou a postergação do espírito da lei; critica por isso o Ac. do STJ de 15.11.2007, que admitiu a exclusão pelo valor nominal (valor este que em regra não tem nada a ver com a real situação da sociedade) - nota 9], TIAGO S. FONSECA, in *CSC Anotado* (coord. MENEZES CORDEIRO) (2011), cit., p. 686s (anot. 7 ao art. 235.º: na linha de MENEZES CORDEIRO). No sentido de que a lei consagra um princípio de justo ou real valor da quota e de que uma cláusula que autorizar a amortização pelo valor nominal estará a permitir «o enriquecimento da sociedade à custa do sócio, sem razões que o justifique», podendo ainda lesar os credores do sócio, sendo a mesma inválida (embora a afirmação seja feita no contexto de uma alteração do pacto social e sendo o fundamento da amortização a execução da quota), cfr. o Acórdão do STJ de 13.04.1994 (FARIA DE SOUSA), *CJSTJ* 1994/II, p. 27-32, 32. CARNEIRO DE FRADA, comentando o art. 186 do CSC, diz apenas que a exclusão não é um confisco, sem indicar limites à autonomia estatutária [cfr. *CSC Anotado* (coord. MENEZES CORDEIRO), Coimbra (Almedina) 2011, p. 596 (anot. 7)].

Quanto ao eventual *abuso* na invocação do regime do pacto, cfr. ANTÓNIO SOARES, *O novo regime da amortização* (1988), cit., p. 140, MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades II* (2007) cit., p. 389 (a respeito das cláusulas de valor contabilístico), TIAGO S. FONSECA, in *CSC Anotado* (2011), cit., p. 687 (nº 10), e, ainda, TARSO DOMINGUES, in *CSC em Comentário* (coord. de Coutinho de Abreu), nº 3 (2011), anotação 2.1 ao art. 235.º No domínio da LSQ, cfr. as referências «supra», notas 64ss. Admitindo igualmente o abuso do direito de amortizar, embora noutro contexto, cfr. também FERRER CORREIA/VASCO LOBO XAVIER, «A amortização e cotas e o regime da prescrição», *RDES XII* (1966/nº 4), p. 13-102, 79, 86ss.

Sobre a questão de saber se uma cláusula ao abrigo do art. 241.3 também vale para a exclusão judicial (problema de interpretação do pacto), cfr. o Acórdão do STJ de 11.04.2000, *CJSTJ* 2000/II, p. 29ss. O Acórdão do STJ de 9.01.1992 (CABRAL DE ANDRADE)), proferido no domínio da LSQ, apreciou a validade de uma cláusula de exclusão, sem pagamento de contrapartida, mas não se pronunciou sobre este aspeto da mesma [cfr. *BMJ* 424 (1992), p. 561ss].

⁷⁶ Acerca deste, como princípio autónomo em relação ao princípio da boa fé, cfr. Manuel CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Coimbra (Almedina) 2005.

⁷⁷ Recordar-se que o art. 241.º, nº 3, admite expressamente que o pacto social estabeleça, «para o caso de exclusão, um valor ou um critério para a determinação do valor da quota diferente do preceituado para os casos de amortização de quotas»; e o art. 229.º, nº 6, por sua vez, dispõe que «o contrato de sociedade pode cominar penalidades para o caso de a cessão ser efectuada sem prévio consentimento da sociedade». Na prática estatutária, são frequentes as cláusulas que, ao abrigo deste último preceito, permitem a amortização de quotas por valor inferior ao real. Cfr. também a breve alusão que faz ao assunto Maria Miguel CARVALHO, «Algumas questões relacionadas com a deliberação de amortização compulsiva na

outro título. Pelo contrário, como o demonstra sobretudo a experiência germânica, é preciso verificar – mormente em caso de grave discrepância entre o valor real e o valor estatutário, originária ou superveniente – quando é de aceitar a validade de tais cláusulas e quando podem as mesmas ser licitamente invocadas.

Este ponto de vista impõe-se, designadamente, quando ocorra o exercício de um direito geral de exoneração por justa causa nos moldes defendidos noutra lugar (a ser o mesmo aceite)⁷⁸ e nos casos de amortização ou exclusão por razão objectiva, independente de culpa do visado. Mas, mesmo havendo um comportamento culposos, importa ter presente, por um lado, o princípio contido no art. 812.º do CC (onde se prevê a redução equitativa de uma cláusula penal que se mostre manifestamente excessiva, originária ou supervenientemente), atendendo à gravidade do comportamento, ao grau de culpa e ao contributo que o excluído haja dado para a formação do valor da sociedade, etc. Por outro lado, que o objetivo e o destino normais (e portanto expectáveis) de uma sociedade são a sua *valorização* ao longo do tempo, *em benefício dos sócios* - concretizando-se este benefício de formas várias, mas em que sobressaem a distribuição de lucros (que, no entanto, em concreto, pode não ocorrer ou ocorrer de forma limitada) e a atribuição de novas participações -, mormente em virtude da formação e desenvolvimento da empresa social (ou, se for o caso, da respectiva prática profissional/liberal), embora se desconheça à partida a dimensão do fenómeno e seja compreensível uma atitude cautelosa⁷⁹ quando o pacto social é redigido. O que torna intrinsecamente arbitrárias e fomentadoras de comportamentos oportunistas certas cláusulas como as de valor nominal.

Basta pensar num exemplo simples: na SQ x, com um capital social de 350, o valor nominal de três quotas é de 100 e o da quarta 50, apesar de o titular desta ser materialmente (embora não em termos formais) um sócio também de indústria e aquele que mais contribuiu com o seu talento e esforço pessoal para o êxito da empresa (é ele, inclusive, o único sócio gerente efectivo); devido a uma prática quase sistemática de retenção de lucros, a situação líquida da sociedade atingiu os 3650 e o valor real da mesma, com a riqueza nela consubstanciada (constituída sobretudo pela empresa), chega aos 10 000. A sociedade deliberou amortizar a quarta quota, com fundamento estatutário alheio ao comportamento do titular, pagando 50 (passando a situação líquida a ser de 3600 e subsistindo reservas de 3250). Passado pouco tempo, houve um aumento do capital por incorporação de reservas, fixando-se este em 3600, de que resultou uma subida do VN das quotas restantes para 1200 cada. Meses depois, é excluído um dos sócios subsistentes, sendo a quota amortizada pelo VN (não de 100, mas de 1200).

4. Grave discrepância de valores superveniente. Direito a um valor razoável

Admitindo, no seguimento das considerações anteriores, a existência de limites à autonomia corporativa no campo do valor das participações sociais relevante nos contextos da morte, exoneração e exclusão de sócios, da transmissão não consentida de quotas e ações, da amortização ou liquidação de tais participações por outros motivos, etc., tanto no que se refere ao poder estatutário de conformação das participações, como no que respeita à concreta oponibilidade do regime consignado no pacto social, importa

seqüência de uma cessão de quota não consentida pela sociedade», in AAVV, *III Congresso de DSR*, Coimbra (Almedina) 2014, p. 201-223, 222s.

⁷⁸ Cfr. EVARISTO MENDES, «Exoneração», *II Congresso DSR* (2012), p. 13ss, em especial, 76ss.

⁷⁹ A prática demonstra que esta é, por vezes, ultracautelosa e pouco refletida, o que acaba por ser prejudicial, no essencial ou exclusivamente, para as minorias.

tecer algumas considerações adicionais sobre o problema da eventual discrepância grave entre o valor que resultaria da aplicação da lei (valor legal ou valor real) e o valor que se obtém através do regime estipulado no pacto (valor estatutário), discrepância essa derivada de uma valorização da sociedade ocorrida após a introdução no contrato de sociedade do regime em questão (*discrepância grave superveniente*). Para facilitar a exposição, tomam-se como referência as sociedades por quotas.

4.1 Como pano de fundo, recorda-se que existem três situações em que a lei contém limites específicos à autonomia corporativa⁸⁰. A primeira respeita à *exoneração*: existindo causa legal, o sócio tem direito a exonerar-se, recebendo o valor da sua participação; o pacto social não pode estipular valor ou critério de valor inferior ao real (art. 240.º, nº 8)⁸¹.

A segunda tem, ainda, a ver com a saída voluntária do sócio e a liquidação do investimento em capital de risco que possui na sociedade: *recusando esta o seu consentimento a uma cessão* ou a um projeto de cessão da quota de um sócio que preencha o requisito de permanência mínima do art. 231.º, nº 3, para a recusa ser eficaz, a sociedade terá que lhe proporcionar uma alternativa de desinvestimento/desvinculação (art. 231.º, nº 2) - por um valor equivalente ao da cessão, realizada ou projetada, ou, nos casos da cessão gratuita ou simulação, pelo valor real da participação [art. 231.º, nº 2d)]. O pacto social pode dispor sobre o assunto, derogando o regime legal⁸²; mas, dado que a cessão em causa funciona como um substituto da exoneração - sendo numa SQ a via normal de o sócio se desvincular da sociedade, liquidando o investimento de capital que nela possui -, o valor que a sociedade tem de lhe proporcionar não poderá ser significativamente inferior ao valor real da participação em questão⁸³.

⁸⁰ Cfr., ainda, o art. 490, que requer uma análise à parte.

⁸¹ É indiferente que a exoneração se efetive através da amortização da participação ou mediante aquisição da mesma (art. 240.4). E, embora exista norma expressa apenas para as SQ, ela é afluente de um princípio geral, aplicável também às demais sociedades. Salienta-se apenas que, no caso das sociedades de pessoas, pelo menos quanto à exoneração *ad nutum*, a solução poderá não ser tão rígida como a que se contém nessa norma; ou seja, o pacto social não pode estabelecer valor significativamente diferente do valor legal, porque isso é contrário à razão de ser do direito em apreço (cfr. a discussão existente na Alemanha a este respeito), mas não é de excluir um valor que apenas se aproxime do valor real (cfr. também o que se diz a seguir, a respeito da cessão de quotas não consentida).

⁸² Tal derrogação é, inclusive, salutar, na medida em que evita as simulações de valor. Neste aspeto, o legislador português afastou-se do modelo francês, que prevê para todos os casos a fixação objetiva do valor da alternativa a proporcionar pela sociedade; mas, apesar das vantagens da simplicidade e da poupança de custos que a solução consagrada apresenta, quando a cessão se realiza através de uma compra e venda ou negócio equiparável, as frequentes simulações que se verificam na prática e a existência de outros negócios em que a regra do tanteio não funciona justificam que se reconheça aos interessados o poder de regular o assunto, designadamente na linha do figurino gaulês (embora sem a rigidez do originário art. 1843-4, criticada por boa parte da doutrina e entretanto abandonada).

Porém, a adoção, sem mais, do valor real - ou inclusive de um valor flexível próximo dele - envolve significativas dificuldades operacionais. Com efeito, se a sociedade apresentar uma proposta por valor estatutário que o cedente considere insuficiente, como se processam as coisas? Pode ele rejeitar a proposta e pedir a avaliação judicial? Aceitá-la sob reserva de o valor vir a ser fixado em definitivo pelo tribunal? E com eventual direito de arrependimento? Noutra ordem de considerações: deve a sociedade apresentar uma proposta com valor calculado por ROC? Para haver um regime estatutário desse tipo proceduralmente aceitável, torna-se imprescindível tal exigência? Até onde pode ir o alargamento dos prazos para viabilizar a solução?

⁸³ Considerações análogas valem para as sociedades anónimas, embora o mecanismo legal de tutela dos acionistas seja tecnicamente (embora sem justificação aparente) distinto do das SQ [cfr. o art. 329.º, nº 3c)]. Há aqui uma espécie de «imperatividade flexível» do regime legal, que não se opõe a uma regulação estatutária do assunto desde que seja substancialmente respeitado o princípio do valor real e o procedimento adotado se mostre aceitável.

A terceira situação encontra-se prevista no art. 235.º, nº 2. Sendo uma *quota apreendida judicialmente*, quer no âmbito de uma ação executiva singular, quer em processo de insolvência, a lei permite a sua amortização compulsiva, se o pacto social reconhecer à sociedade tal direito (art. 239.º, nº 2), e admite a regulação estatutária do valor da contrapartida (art. 235.º, nº 1). Mas o eventual regime estatutário apenas se aplica, em concreto, se for menos favorável para a sociedade (ou seja, se for mais favorável para o credor exequente ou os credores da massa insolvente) (art. 235.º, nº 2).

Nas duas primeiras situações, está em jogo um regime legal de *proteção* dos sócios-investidores em capital de risco, da respetiva liberdade profissional e de empresa, com as implicadas liberdades de desinvestimento e desvinculação (vertente individual da liberdade de associação), mas também de *ordenação* económico-societária, na medida em que os direitos de saída/desinvestimento em apreço podem funcionar como mecanismo moderador do poder das maiorias. Na terceira situação, a razão de ser da norma legal é distinta. Protegem-se os interesses dos credores dos sócios⁸⁴. Ter-se-á entendido que, sendo eles terceiros, são titulares de interesses de que os sócios, no uso da sua autonomia conformadora da sociedade e das participações sociais, não podem dispor⁸⁵.

Ainda a respeito deste último caso (art. 235.º, nº 2), cabe realçar o seguinte: mesmo que do regime estatutário resulte um valor inferior ao legal - originária ou supervenientemente -, ele não é inválido. Apenas não terá aplicação⁸⁶. O que confere a tal regime uma eficácia limitada e contingente.

No primeiro caso (art. 240.º, nº 8), a letra da lei sugere que estamos perante um limite à liberdade estatutária: «o contrato de sociedade *não pode*...fixar valor inferior» ao real. A ser assim, o pacto social apenas poderá validamente especificar critérios, métodos ou modos de determinação do valor legal⁸⁷. Se tal não suceder, a cláusula considera-se nula e será devido este valor.

Mas esta não é a única leitura possível. De facto, respeitando a regulação em apreço a um fenómeno societário tendencialmente duradouro e de consistência económico-patrimonial variável, daí decorre que uma eventual discrepância de valores tanto pode ser, no momento relevante, desfavorável como favorável ao sócio que pretende exonerar-se; e isso qualquer que seja a situação à partida. Por conseguinte, afigura-se conforme ao fim protetor da norma uma solução análoga à anterior: se, na data relevante (cfr. o art. 240.º, nº 5), o valor estatutário se revelar inferior ao legal, o mesmo não terá aplicação. O sócio terá, nessa hipótese, direito ao valor legal. O que significará, igualmente, uma eficácia limitada e contingente da regulação estatutária porventura existente⁸⁸.

⁸⁴ Cfr. RAUL VENTURA, *Sociedade por Quotas I* (1989), cit., p. 728s (anot. 6 ao art. 235.º), e, a respeito do citado Anteprojecto de Coimbra, FERRER CORREIA *et alii*, *Sociedade por Quotas de Responsabilidade Limitada* (1979), p. 68 (anot. ao art. 63.º), onde se indica que a proteção abarca também os «terceiros em geral».

⁸⁵ A solução mostra-se, no entanto, discutível, mormente quando o regime pactício já existe no momento da constituição do crédito e não tem carácter discriminatório, uma vez que os credores de um sócio apenas podem contar com o que existe no património do seu devedor: cfr. «supra» o que se diz a respeito do direito alemão (nota 24), bem como a nota 52, e, ainda, «infra», notas 88 e 97.

⁸⁶ Cfr. RAUL VENTURA, *Sociedade por Quotas I* (1989), cit., p. 728s (anot. 6 ao art. 235.º).

⁸⁷ Cfr., por exemplo, a respeito do direito italiano, M. MAUGERI/ H. FLEISCHER, «Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano», in *Riv. Soc.* 58 (2013), p. 78-117, 104 e as indicações constantes da nota 106.

⁸⁸ Admitindo tal leitura, quer neste caso, quer no anterior, a lei levanta, no entanto, um problema adicional: sendo, em dada situação concreta, o valor estatutário superior ao legal, poderá o sócio (art. 240.º, nº 8) ou o credor do sócio (art. 235.º, nº 2) exigir o primeiro? RAUL VENTURA, a respeito da norma correspondente ao atual art. 240.8, considera que, se o valor estatutário for superior, terá ele aplicação; o

Importa aludir, ainda, a uma outra situação. Se se aceitar, nas SQ, um *direito geral de exoneração por justa causa*, de exercício judicial, contra os consócios (maioritários), segundo o modelo proposto noutro escrito⁸⁹, que ainda será um direito de exoneração fundado na lei, embora numa cláusula geral não escrita da mesma, valem quanto à contrapartida as considerações tecidas nesse escrito. Escreveu-se então:

«Ponto sensível é o do *valor* a pagar pela quota dos minoritários. Tal valor deve, naturalmente, respeitar as coordenadas do sistema, cujo princípio geral é o de que o sócio que beneficia de causa de exoneração tem direito ao valor societário da quota, nos termos vistos. Todavia, à plasticidade do instrumento exoneratório em causa deve corresponder uma aplicação maleável deste princípio.

Quer dizer, na determinação do valor devido mostra-se pertinente levar em conta, designadamente, o efectivo contributo do exonerado e dos restantes sócios para o valor global da sociedade, o grau de culpa dos maioritários e a eventual conculpa dos minoritários na criação da situação que torna inexigível a sua manutenção na sociedade. Pode, inclusive, nas circunstâncias do caso, mostrar-se razoável a correção do valor de referência da sociedade, tendo em consideração os atos lesivos da maioria, ou o cálculo do mesmo valor a partir do volume de negócios real e não apenas do contabilizado.

O próprio sub-princípio da data relevante – via de regra coincidente com a data da proposição da acção (cfr., a respeito da exclusão, o art. 242.º, nº 4) - não deve ser entendido de maneira rígida. Por exemplo, nas circunstâncias do caso, pode bem justificar-se fazer recuar o momento relevante para o cálculo do valor da quota àquele em que o exonerando apresentou aos maioritários uma oferta de venda.»⁹⁰

4.2 Para além das situações acabadas de assinalar⁹¹, importa atender sobretudo aos seguintes casos de *privação forçada da participação* (mormente, mediante amortização ou aquisição compulsivas de quotas ou ações): (i) morte e interdição/inabilitação de sócio; (ii) adjudicação da participação em partilha, por divórcio ou separação, ao ex-cônjuge não considerado sócio nos termos do art. 8.2; (iii) mudança de controlo de sócio colectivo; (iv) realização de cessão de quota (ou alienação de ações vinculadas) não consentida quando o pacto social imponha o consentimento prévio sob pena de amortização (cfr. o art. 229.º, nº 6); (v) amortização excludente e deliberação de exclusão fundada em comportamento culposos do sócio previsto no pacto social; (vi) exclusão judicial; (vii) perda de título ou habilitação profissional, mormente em sociedades por quotas e anónimas profissionais; (viii) outros casos de exclusão estatutários (exclusão não culposa). Adicionalmente, cabe ainda referir os casos em que os estatutos atribuem aos sucessores de sócio falecido o *direito à amortização*,

valor legal é o valor mínimo da quota [*Sociedades por Quotas* II (1989), cit., p. 38 (anot. ao art. 240.º)]; e, em geral sobre as duas hipóteses, considera que estamos perante normas parcialmente imperativas, como mínimo de proteção, dispositivas em certa direção [*Sociedades por Quotas* I (1989), cit., p. 722 (anot. 1 ao art. 235.º)]. Cfr. também João ESPÍRITO SANTO, *Exoneração* (2014), cit., p. 240s. Mas, a ser assim, não poderá haver aí pelo menos um exercício ilegítimo do direito de reclamar o valor estatutário? Estando em causa o art. 235.º, nº 2, o problema apresenta-se de certo modo menor, porque a sociedade terá a faculdade de deliberar ou não a amortização; mas já se mostra especialmente sério na exoneração. Ressalva-se, em todo o caso, uma distinta interpretação do pacto social, contrária à exigibilidade de um valor superior ao legal.

⁸⁹ Cfr. EVARISTO MENDES, «Exoneração...» (2012), cit., p. 76ss.

⁹⁰ Cfr. o estudo citado na nota anterior, p. 80.

⁹¹ A que acrescem as do art. 490.º, nºs 2, 5 e 6. Note-se que, relativamente à aquisição potestativa (*squeeze out*) prevista nos nºs 2 a 4, deve funcionar plenamente a garantia constitucional da propriedade (art. 62.º da CRP). Cfr., a respeito do direito alemão, as indicações gerais constantes da nota 16.

aquisição ou liquidação da participação e em que, para além dos casos legais, reconhecem ao sócio o *direito a exonerar-se*⁹².

Em todas estas situações se coloca a questão: ocorrendo uma discrepância grave superveniente entre o valor legal e o valor estatutário da participação, ficando este último consideravelmente aquém daquele⁹³, deve, ainda assim, respeitar-se o que se encontra estipulado no pacto social? Quando existe uma tal discrepância, susceptível de levar a resultados intoleráveis?

A variedade de tais situações e das circunstâncias que as podem acompanhar dificulta – se é que não impede – o estabelecimento de regras gerais uniformes. Daí o papel decisivo que, na Alemanha, a jurisprudência assumiu, na busca de uma solução satisfatória para o problema. Poderá a experiência germânica servir de modelo⁹⁴?

Não existe uma resposta clara e inequívoca. Numa ótica de justiça material e em tese geral, afigura-se pertinente a orientação que tem prevalecido no ordenamento alemão, de índole flexível e casuística, ponderando todas as circunstâncias do caso⁹⁵. Todavia, como uma importante corrente doutrinal observa, ela tem contra si uma grande insegurança jurídica, envolvendo ainda consideráveis custos de litigância. Além disso, na Alemanha, a orientação em causa só foi implantada na segunda metade do século XX, numa sociedade economicamente próspera e dotada de um evoluído e eficaz sistema de administração da justiça, designadamente no domínio societário. Sendo diferente a situação em Portugal.

Como ideia geral, pode afirmar-se que, no que respeita aos simples *direitos estatutários* de desvinculação e desinvestimento (exoneração, direito à amortização /aquisição dos sucessores de sócio falecido e situações semelhantes), quando existam, a liberdade de regulação do valor a pagar – que ainda faz parte da configuração «genética» de tais direitos – deve ser ampla; mesmo tendo presente que, ao serem criados, eles farão tipicamente parte de um equilíbrio da relação societária diferente do previsto na lei, podendo ser decisivos para esse equilíbrio.

No que toca à *privação compulsiva* das participações (máxime, amortização de quotas e acções) ou à cessação forçada da qualidade de sócio (*exclusão*), importa distinguir consoante elas tenham na base um comportamento culposos - devendo o visado suportá-las em virtude de um comportamento societariamente nocivo que lhe é imputável - ou um facto accidental (por exemplo, a interdição subsequente a uma lesão não culposa do interdito); podendo ainda distinguir-se consoante o fundamento seja qualificável como justa causa ou simplesmente como motivo atendível. Com efeito, mesmo entendendo que está em causa a *cessação* ou modificação/redução unilaterais *de uma relação jurídica privada* (uma espécie de «resolução» ou denúncia por justo motivo ou causa atendível) - distinta do eventual prejuízo causado, indemnizável autonomamente - e/ou que a privação da participação já representa, nesse primeiro caso,

⁹² Visto que o presente artigo se centra nas sociedades de capitais, sejam elas de cunho personalista ou capitalista, e – embora discutivelmente - o CSC não admite que o pacto social de uma sociedade por quotas (e por identidade ou maioria de razão de uma sociedade anónima) consagre um direito de exoneração «ad nutum» (art. 240.º, n.º 8/2ª parte; cfr., em todo o caso, o art. 229.º, n.º 1), deixa-se este de fora.

⁹³ Pode também ocorrer a situação inversa.

⁹⁴ Como se observou, o modelo legal francês do art. 1843-4 do CC, na versão anterior ao referido Decreto de 2014, era rigidamente proteccionista, rigidez que a Cassação ainda parece ter acentuado. Historicamente, o modelo tem oscilado entre uma atitude pró liberal, de defesa da propriedade e da liberdade contratual, e uma atitude proteccionista das minorias, acentuada sobretudo com a reforma do regime societário civil de 1978 e secundada pela Cassação. O novo regime consagra um modelo flexível, de tom neo-liberal, mas é impossível, neste momento, predizer os exatos contornos que, em concreto, assumirá.

⁹⁵ Cfr. «supra», as notas 34ss e o texto correspondente.

a «*sanção corporativa*» apropriada para o comportamento adotado, esta não tem que ser exclusiva: na ponderação de valores e interesses presente na regulação estatutária, pode fazer sentido associar-lhe uma «pena convencional» pecuniária, seja com intuito dissuasor (preventivo), seja para compensar os danos mais ou menos difusos que tipicamente se ligam à conduta do infrator, evitando ou minorando os custos de litigância relacionados com a sua reparação. Além disso, é também distinta uma perda da qualidade de sócio (exclusão) por causa pessoal não culposa (v.g., mediante deliberação de exclusão fundada em interdição ou inabilitação) numa comum sociedade por quotas ou anónima, por um lado, e numa sociedade baseada na capacidade e na actividade profissional dos sócios (máxime, sociedades profissionais), por outro lado.

Pode, ainda assim, neste segundo grupo de casos, estabelecer-se um limite geral *mínimo* à autonomia estatutária, embora porventura passível de derrogações em concreto devidamente justificadas? Uma resposta possível seria esta: um sócio a quem é imposta a perda da respectiva participação – quando o seu valor legal seja superior – não deve, em princípio, receber menos do que o valor nominal da mesma não afectado por perdas, acrescido da parte que lhe cabe nos lucros não distribuídos, levados ou não a reservas, e em eventuais reservas reembolsáveis. Esta espécie de valor contabilístico seria, por norma, o valor mínimo aceitável.

Todavia, vendo bem, semelhante regra não resolve, por si só, satisfatoriamente o problema em análise, quando haja uma valorização superveniente da sociedade, visto que ela terá um alcance completamente diferente consoante a discrepância de valores seja maior ou menor. De facto, ocorrendo uma grande valorização comercial (máxime, empresarial) da sociedade, haverá uma grande discrepância entre o valor real e o valor que se obtém através da aplicação da regra, discrepância susceptível de assumir uma magnitude tal, que torne essa aplicação intolerável. A discussão existente na Alemanha acerca das cláusulas de VC confirma-o. E importa não esquecer também a hipótese inversa, em que ocorre uma acentuada desvalorização da sociedade, tornando o valor contabilístico superior ao valor real (quando este seja conferido essencialmente pelo negócio social e este esteja em perda).

Vendo as coisas por outro prisma⁹⁶, pode, inclusive, perguntar-se: sendo a sociedade uma organização produtiva e duradoura de membros variáveis e sendo o valor da mesma e das participações também por natureza variável – tipicamente para mais, mas também para menos –, há suficiente *racionalidade* para a estipulação (e correspondente força vinculativa) de critérios de valoração das participações que não tenham em conta esta natureza do fenómeno? Por exemplo, com ou sem adicionais descontos de minoria, seriam concebíveis, em certas situações, valores legais parciais (50%, 75%, etc.) ou critérios de cálculo do valor da sociedade – enquanto valor de base ou de referência do valor das participações sociais – de que poderão resultar valores compensatórios minorados. Mas serão de admitir critérios de valor arbitrários ou potencialmente arbitrários, como o valor nominal e, inclusive, o valor contabilístico, embora este seja um valor variável, via de regra, em função da fortuna da sociedade^{97,98}

⁹⁶ Esta outra ótica de análise mostra-se, em certo sentido, radical, porque coloca o problema em análise, da discrepância superveniente de valores, no campo da *validade* das cláusulas estatutárias.

⁹⁷ Com efeito, embora seja um valor variável, o VC é ou pode revelar-se, em concreto e em boa medida, um valor arbitrário. Por um lado, baseia-se no balanço de exercício, sendo certo que este, mesmo quando traduz fielmente a realidade representada (o que, pelos dados existentes acerca da economia paralela, nas PMEs, nem sempre será o caso), não tem por finalidade e portanto não é adequado para traduzir o valor da sociedade e das participações (cfr., por ex., FERRER CORREIA, «Convenções de liquidação de quota pelo último balanço e liberalidade», *RDES VI* (1950-51), p. 88-110, 88s, a *RT* 65, p. 212, e «supra»). Escapa-lhe a dimensão estratégica do negócio (económico-empresarial). Por outro lado, e por isso mesmo, mostra-se contrário à natureza da sociedade enquanto organização produtivo-reditícia. Nem

Na verdade, o valor da sociedade – e o correspondente valor fraccionário das participações sociais, mormente quotas e ações – é por natureza mutável. Sendo a sociedade tipicamente uma estrutura coletiva destinada à autovalorização em benefício dos respectivos membros, designadamente mediante a constituição e acreditamento no mercado de uma organização produtiva, criadora de riqueza ou valor (máxime, uma empresa ou praxis profissional), o natural é que o respectivo valor adquirido ao longo do tempo se distancie em maior ou menor medida do seu valor constitutivo ou inicial; em regra, para mais, mas, estando em causa o exercício de uma actividade que envolve risco, também para menos. Daí a questão: não haverá uma *insuficiente racionalidade* das soluções de prefixação de um critério rígido de valor das participações que não tenha em conta a natureza desse fenómeno? O critério legal geral, constante do art. 1021 do CC, é um critério flexível, permitindo ter em conta tal variação de valor da sociedade, embora se revele um critério rígido no que respeita à repartição do valor da sociedade pelos sócios, na medida em que, sendo de base capitalista, não tem em conta o maior ou menor contributo *pessoal* de cada um para a formação desse valor, mesmo nas sociedades de pessoas e nas sociedades de capitais de cunho ou índole personalista. Não deveriam as cláusulas estatutárias seguir na mesma linha, ainda que atenuando ou eliminando este segundo aspeto do critério legal?

4.3 Pondo de parte este problema de fundo, convém atentar mais especificamente nas cláusulas estatutárias em apreço. Antes, porém, salienta-se um dado importante relativo ao valor legal das participações, que está na base da discrepância que se analisa. É o seguinte.

Quando se avalia uma sociedade enquanto organização produtivo-reditícia capaz de gerar um fluxo monetário apropriável pelos respetivos sócios num arco temporal tendencialmente ilimitado ou de longo prazo - ou seja, numa óptica de rendimento previsional -, é necessário eliminar os factores de valor pessoais, que suportam um aviamento meramente subjectivo imputável a esses sócios: quer - em caso de saída de algum ou alguns deles - aos que saem, quer aos que ficam.

Ora, sucede que uma grande parte das sociedades por quotas e, inclusive, um bom número de sociedades anónimas são *quase sociedades de pessoas*, assentes no contributo e no crédito pessoais dos seus sócios, de todos ou de alguns deles (neste caso,

sequer reflecte valor da sociedade conferido pelos elementos juridicamente autónomos que integram os respectivos ativo e passivo reais.

Maiores reservas ainda se colocam, naturalmente, ao VN. Sendo o valor de base ou referência das participações o da sociedade, por natureza variável, para mais (tipicamente) e para menos, sendo a sociedade uma organização produtiva duradoura (de duração tendencialmente indeterminada) e destinando-se a mesma não apenas a gerar rendimentos (valor operacional) mas também a autovalorizar-se em benefício dos sócios, mormente através da formação e desenvolvimento de uma empresa ou praxis profissional (ou estabelecimento artesanal), em que avulta a posição de mercado conquistada (valor estratégico), não parece haver suficiente racionalidade para a fixação vinculante de critérios de valor rígidos como este, que não têm em conta essa natureza do fenómeno. Isso vale para os estatutos, mas também vale para regimes legais como os dos arts. 235.º, n.º 2, e 240.º, n.º 8, quando interpretados literalmente, mormente em caso de forte depreciação da sociedade, como sucedeu de forma generalizada após a crise financeira de 2007, uma vez que não parece fazer sentido uma protecção dos credores pessoais dos sócios e destes últimos que vá além do valor real, desconsiderando os interesses dos outros sócios e da sociedade enquanto organização social e produtiva de mercado, em torno da qual gravita uma série importante de outros interesses.

⁹⁸É certo que resolver, pelo menos em boa parte, o problema deste modo significará um retorno a soluções rígidas, um pouco «a la française» antes das últimas alterações legais. Mas, em compensação, haverá maior segurança jurídica que a que se consegue através de um controlo «a posteriori» dos resultados «intoleráveis» da aplicação dos estatutos, correspondente à orientação da jurisprudência germânica.

em geral, dos maioritários), mesmo quando tal não transparece dos estatutos: há, na prática, um poder de influência pessoal, interna e externa, sócios «trabalhadores», gerentes ou administradores, e garantias pessoais relativas ao financiamento externo. Para se saber o que a sociedade vale objectivamente, para um terceiro investidor de capital (adquirente médio, que não assume responsabilidade pessoal pelas dívidas sociais e coloca à frente da empresa uma gestão média, remunerada segundo padrões correntes no mercado), torna-se necessário neutralizar ou desconsiderar tais contributos.

Consideremos o caso de uma SQ com três sócios gerentes (efectivos), todos eles garantes pessoais do capital alheio fornecido pelos principais credores. Quando se estimam os (i) fluxos de caixa previsionais, a descontar mediante taxa de actualização apropriada, deve, antes de mais, hipotizar-se uma sociedade gerida por terceiros independentes (não sócios ou pessoas próximas), escolhidos mediante critérios racionais entre os gestores disponíveis no mercado, com uma capacidade de gestão média e uma remuneração condizente (a uma eventual gestão mais qualificada, corresponderá um nível de remuneração equivalente). No que toca ao (ii) investimento necessário para manter a sociedade, com a capacidade reditícia considerada (geradora dos fluxos monetários previsionais), se for necessário recorrer a financiamento externo, apenas será de considerar um financiamento viável sem as garantias pessoais dos sócios e com os custos inerentes. A (iii) taxa de desconto usada para actualizar os fluxos de caixa previsionais deverá reflectir o risco do negócio sem tais garantias. Uma vez calculado o valor económico da sociedade, é preciso deduzir-lhe (iv) o valor de mercado da dívida (passivo financeiro remunerado). Aqui, encontramos uma dificuldade: os juros convencionados, sendo o passivo garantido pessoalmente, não são os juros do mercado sem garantias. No caso da saída de um sócio, mesmo que ele continue a garantir o passivo constituído, devem desconsiderar-se as garantias dos sócios que ficam, porque elas são um contributo pessoal, não um fator de valor objectivo da sociedade (considerado pelo legislador). Portanto, o valor da dívida será o valor da mesma com os juros correspondentes a uma sua possível «renegociação» sem garantias (ou só com garantias do sócio que sai). Podendo, inclusive, uma tal solução ser inviável, porque os credores não aceitariam tal renegociação⁹⁹.

Daqui decorre que o fenómeno da discrepância grave entre o efectivo valor da sociedade (valor real) e das participações e um eventual valor estatutário poderá não ter a dimensão que, à primeira vista, seria imaginável. Mas há também o reverso da medalha: as pequenas e médias sociedades muitas vezes não distribuem lucros, pelo menos formalmente e em montantes adequados, conhecem diversas formas de distribuição encapotada de valor, em que se salientam os honorários, retribuições e gratificações dos cargos ou funções de administração, reais ou nominais, apresentam um negócio sub-dimensionado em virtude do fenómeno da sub-faturação, etc.; e podem, portanto, valer mais do que aparentam.

4.4 Na prática, encontram-se vários tipos de *cláusulas restritivas do valor* das participações sociais aplicáveis às contrapartidas compensatórias, algumas das quais discutidas em tribunal. Salientam-se as cláusulas de valor nominal (VN) e de valor contabilístico (VC), estas com diversas formulações, de que resulta ora um VC actualizado e ajustado, ora um valor restrito, ora o simples valor do último balanço de

⁹⁹ Daqui deriva também um problema de escolha do método (ou métodos) de avaliação apropriado(s) ao caso. O método económico-financeiro do DCF, considerando comumente o mais racional e teoricamente defensável, pode, na prática, revelar-se inviável, em especial nas PME's. O que obrigará a recorrer a outros métodos, mormente os chamados métodos empíricos, mesmo se a perspectiva é económica, de uma organização que vale por aquilo que é capaz de gerar para os sócios. Cfr. EVARISTO MENDES, «Exoneração», em *II Congresso DSR* (2012), cit., p. 24ss, 28s, e nota 27, p. 25.

exercício. O VN aparece sobretudo nos casos de amortização de quotas ou acções apreendidas judicialmente (assumindo muitas vezes carácter discriminatório, em detrimento dos credores pessoais dos sócios), de realização de uma cessão de quotas não consentida pela sociedade e de exclusão de sócio ou amortização excludente (havendo aqui um duplo «sancionamento» do comportamento do sócio: através da amortização ou exclusão e da redução do valor a pagar-lhe).

Tais cláusulas cumprem diversas *finalidades*. Em primeiro lugar, de *simplicidade*, clareza e *segurança* jurídicas, bem como de *correspondente redução dos custos de transacção* e de litigância, incluindo os relativos à avaliação judicial (ou arbitral) das participações e à resolução de potenciais situações de conflito entre a sociedade e os sócios (evitando o retardamento e as contingências dessa resolução que se prendem com a efectivação do direito ao valor da participação). Teoricamente, trata-se de uma finalidade do interesse de todos: sociedade, sócios que ficam, sócios que saem ou seus sucessores, credores exequentes das quotas ou acções. Porém, salvo quanto à sociedade e aos sócios que nela permanecem, tais vantagens podem não compensar a restrição do valor.

Em segundo lugar, avulta o objectivo de *preservação da base patrimonial da sociedade*, eliminando ou atenuando o risco de criação de situações de dificuldade financeira, designadamente por falta de liquidez, bem como de insolvência ou sujeição da sociedade a dissolução. Conexa com ele está a diminuição do risco para os sócios que ficam na sociedade inerente à imprevisibilidade da evolução da empresa social no respectivo contexto tecnológico, económico-financeiro, político, etc., mormente quando a sociedade é avaliada pelos métodos reditícios, dado o carácter algo aleatório ou impreciso da estimação dos lucros ou fluxos de caixa previsionais e da pertinente taxa de desconto ou actualização. É certo que esse é sobretudo um problema de correta avaliação da sociedade, mas uma certa margem de erro é inevitável e nem sempre as previsões se confirmam, porque a evolução do contexto em que as organizações produtivas operam nem sempre é linear; e, quando esteja em causa uma sociedade de cunho personalista, de sócios colaboradores, gerentes ou administradores, que a financiam numa medida que vai muito para além das respectivas entradas e/ ou que suportam o respectivo financiamento externo, o problema ainda se agrava.

Em terceiro lugar, detecta-se, pelo menos nalguns pactos, uma função *ordenadora*, de prevenção de comportamentos desleais, que minam a confiança entre os sócios (essencial numa sociedade de cunho personalista), e/ou gravemente perturbadores do funcionamento da sociedade, máxime aqueles que acarretam uma lesão do seu bom nome ou reputação comercial, desvios de negócios e clientela ou outros «danos de empresa», sempre difíceis de quantificar e por vezes até de compreender por quem tem que julgar, muitas vezes irreparáveis ou de muito lenta e custosa reparação. O que se pretende é, pois, dissuadir os sócios de comportamentos antissociais, colocando sobre eles a espada de Dâmocles da perda da participação, com *adicional perda patrimonial*. Mas pretende-se também, ou pode pretender-se, uma prefixação de danos potenciais, de índole algo difusa e prova difícil, mormente quanto à sua dimensão.

Esta última finalidade suscita especiais dificuldades e reservas, como o demonstra a análise que se fez do direito alemão, mas não pode ignorar-se. O próprio CSC de algum modo a legitima, no art. 241.º, nº 3, mas também, em certa medida, no art. 208.º, nº 2, «in fine», a respeito das sociedades por quotas.

Porém, as cláusulas restritivas do valor – ou tipicamente restritivas, porque em concreto, por exemplo da aplicação de uma cláusula de VN, pode resultar um valor superior ao real – suscitam igualmente reservas ou *objeções*. Na verdade – e este é o primeiro aspeto a realçar -, como forma de se proteger contra a entrada ou a influência

de terceiros indesejáveis, de afastar elementos desleais e/ou perturbadores, etc., compreende-se que a sociedade possa fazer cessar ou promover a cessação da qualidade de sócio e, inclusive, que adquira, em certas circunstâncias, o poder de dispor das quotas ou acções de certo sócio ou certos sócios, privando-os dos benefícios futuros que a respectiva participação lhes proporcionaria. Mas que a isso acresça a privação substancial da quota-valor que corresponde à participação do sócio visado (cfr. os arts. 197.º, nº 1, e 271º) – privação que se traduz numa espécie de «*expropriação*» do próprio valor adquirido por essa participação e que o sócio pode inclusive ter pago a anterior titular ao adquiri-la onerosamente – já se mostra menos evidente, carecendo de uma causa justificativa apropriada.

Em segundo lugar, uma grande parte das sociedades por quotas e anónimas de pequena e média dimensão assenta tipicamente, de forma decisiva, não apenas no capital fornecido pelos sócios, mas também ou sobretudo no seu *contributo pessoal*. E são o modo de vida ou a base principal da respectiva economia individual ou familiar. Perder a participação sem contrapartida razoável – na prática, em benefício dos outros sócios ou de terceiro por eles indicado – pode ter, portanto, consequências pessoais e familiares dramáticas.

Além disso, por um lado, em face de certas cláusulas restritivas, demasiado indiferenciadas, um sócio que actue racionalmente *carece de incentivo* para pôr ao serviço da sociedade o seu melhor esforço, capacidade e dedicação, porque, ao fazê-lo, estará a contribuir para a valorização da mesma sem ter assegurado o correspondente proveito. Por outro lado, uma cláusula desse tipo – que envolve uma espada de Dâmocles sobre a cabeça do sócio - pode fomentar *condutas opressivas* das maiorias ou comportamentos injustamente prejudiciais para os minoritários. O sócio fica facilmente refém da maioria, coarctado na sua liberdade de decisão e acção dentro da sociedade, sendo levado a ter comportamentos que de outro modo não teria, e afetado na sua liberdade económica de investimento e desinvestimento. Algumas delas, como as de VN, são mesmo arbitrárias nos dois sentidos: favorecem comportamentos oportunistas dos maioritários se o valor real for substancialmente superior e dos minoritários na hipótese inversa.

Se o ordenamento jurídico houver de ter aqui um papel regulador – não se limitando a reconhecer a autonomia dos interessados na conformação da sociedade -, as vantagens e desvantagens das cláusulas terão que ser objecto de adequada *ponderação*, como se viu a respeito do ordenamento germânico. As restrições de valor nelas contidas - de magnitude variável porque o valor legal de referência também o é - haverão de encontrar justificação bastante nas finalidades prosseguidas, não apenas à partida, no momento em que são estipuladas, mas também quando são aplicadas, em cada caso concreto.

Salienta-se, em especial, que a possível *dimensão penal* das mesmas, enquanto causa justificativa de tais restrições, não pode apresentar um carácter vago e indiferenciado, como salientou recentemente o Tribunal Federal alemão (BGH)¹⁰⁰. O

¹⁰⁰ Como se assinalou (nota 26), o BGH rejeitou recentemente uma cláusula de não pagamento de contrapartida, a título de pena convencional, em caso de exclusão de sócio por justa causa, mesmo havendo grave lesão dos interesses sociais. Na verdade, entendeu não cumprir a mesma os objectivos típicos de uma pena convencional - servir de meio de pressão para o cumprimento pontual de deveres e prefixação, ou liquidação antecipada, do dano, uma vez que, por um lado, a perda forçada da qualidade de sócio já cumpre essa função de meio de pressão, por outro lado, pode haver uma violação grave de deveres sociais sem dano, sendo uma cláusula desligada deste demasiado indiferenciada (nºs 16 e 17) - e não fornecer parâmetros para, em concreto, aferir da proporcionalidade da «pena» (nº 18). Na respectiva anotação, Barbara GRUNEWALD concorda com a decisão, salientando que ela vale mesmo para os casos em que do pacto resulta claro que se trata de uma pena convencional no valor da contrapartida que seria

seu campo de aplicação deve ser limitado – circunscrevendo-se, pelo menos em geral, a condutas ou comportamentos perigosos e/ou nocivos de que o agente tenha o domínio, podendo evitá-los – e a sua sujeição ao princípio da proporcionalidade implica levar em conta, designadamente: (i) o grau de perigosidade desses comportamentos e a correspondente gravidade dos danos, atuais ou potenciais (relevando aqui, além condutas que minam a confiança necessária a um ambiente de sã colaboração na realização do fim comum, obstrutivas e perturbadoras, no seio da sociedade, a violação do dever de lealdade ou fidelidade societário através do desenvolvimento de uma actividade concorrente qualificada ou diferencial, de atos de descrédito e de revelação ou aproveitamento de segredos da sociedade, susceptível de causar danos de empresa irreversíveis, irreparáveis ou de muito difícil e custosa reparação); (ii) o grau de culpa do agente; (iii) o potencial benefício, direto ou indirecto, que o sócio retire do seu comportamento antissocial, para si ou terceiro com ele relacionado; (iv) e a dimensão da «pena»¹⁰¹.

Este último factor levanta, no entanto, dificuldades, designadamente, porque, sendo a sociedade uma organização duradoura e o seu valor variável, à partida, quando se regula a matéria no pacto, pode ser muito difícil ou mesmo impossível conhecer a sua magnitude; a final, quando a pena vai ser aplicada, as situações são muito díspares, porque a sociedade pode ter-se valorizado muito ou pouco, com maior ou menor contributo do visado, pode ter distribuído lucros em montante significativo ou não, pode ter proporcionado aos seus sócios outras vantagens, com ou sem participação do sócio em causa, a fortuna deste pode reduzir-se ou não à sua participação, etc. Há, mesmo, um elemento particularmente perturbador: a pena será tanto maior quanto maior tiver sido o contributo do sócio para a valorização da sociedade e o correspondente valor das participações sociais. Estamos, portanto, perante um cenário bastante distinto das situações típicas reguladas nos arts. 810.º a 812.º do CC. Em todo o caso, realça-se o que se dispõe no n.º 1 deste último artigo: «A cláusula penal pode ser reduzida pelo tribunal, de acordo com a equidade, quando for manifestamente excessiva, ainda que por causa superveniente», sendo «nula qualquer estipulação em contrário». Admite-se, portanto, que uma pena razoável à partida *venha a tornar desproporcionada* e, nessa medida, sujeita a redução¹⁰².

devida ou próxima desse valor. Mas, segundo a autora, já seria admissível uma pena contratual autónoma de valor determinado, separada da contrapartida, que, essa sim, cumprirá o requisito da certeza jurídica. Isto, apesar de tal valor ser de muito difícil determinação, porque um grande número de violações de direitos sociais não provoca danos patrimoniais enquanto outras causam danos muito elevados, e de muitas vezes o dano ser difícil de provar, sendo justamente nesses casos que a pena poderá ser útil (BB 39/2014, p. 2325). O Tribunal rejeitou também uma cláusula de recurso, destinada a funcionar no caso de a anterior se considerar inválida, consistente em atribuir ao sócio o valor mínimo legalmente admissível, mandando aplicar o critério do valor legal. Acerca deste aspeto, vejam-se, ainda, as observações de Barbara GRUNEWALD (*ibidem*) e também de Thomas WACHTER, segundo o qual tais cláusulas são frequentes e em princípio serão válidas desde que o valor mínimo seja aceitável e definido de forma clara, por exemplo, 60% do valor legal (*GmbH* 15/2014, p. 816).

¹⁰¹ Releva ainda, aqui como nos demais casos, o proveito económico, mais ou menos vultoso, que da aplicação da cláusula resulte para os demais sócios.

¹⁰² Na impossibilidade de tratar aqui do tema, vejam-se, por exemplo: PINTO MONTEIRO, *Cláusulas limitativas e de exclusão de responsabilidade civil*, Coimbra (Almedina) 1985, *Cláusula penal e indemnização*, Coimbra (Almedina) 1990, e Anotação ao Acórdão do STJ de 27.09.2011 (Nuno Cameira), *RLJ* 141 (2012), p. 177-199, 188ss [distinguindo as cláusulas penais «stricto sensu» ou propriamente ditas, substitutivas da indemnização (e com função compulsória), as cláusulas penais com exclusiva função compulsória, acrescentando a «pena» à indemnização ou execução da prestação devida, e as cláusulas penais destinadas a liquidar antecipadamente o dano indemnizável (ou cláusulas de fixação antecipada da indemnização), evitando os custos da sua posterior determinação, se necessário pelo tribunal, reguladas no CC], Nuno PINTO DE OLIVEIRA, *Cláusulas acessórias ao contrato: cláusulas de*

Deste modo, verificando-se, em concreto, uma discrepância grave entre o valor legal e o pertinente valor estatutário da participação, insusceptível de ser justificada – também à luz do princípio da proporcionalidade – pelos aludidos objectivos de simplificação, clareza e segurança jurídicas, bem como de protecção da base financeira da sociedade –, quando estejamos perante situações susceptíveis de justificar uma pena convencional, terá aplicação este princípio de redução equitativa da pena, de modo a que o sócio que perde, a favor da sociedade e dos demais sócios, a sua participação social, receba um valor compensatório razoável (e esses sócios não obtenham um benefício desproporcionado).

Considerando o problema na sua globalidade, a questão a decidir coloca-se nos seguintes termos: tendo em conta a valorização que a sociedade sofreu, o modo como ela ocorreu e os contributos dos vários sócios, a função das cláusulas restritivas em apreço, bem como os valores e interesses em presença, incluindo aqueles que depõem contra elas, estamos perante uma afetação tão excessiva da posição patrimonial do sócio (em benefício da sociedade e dos demais sócios) e um afastamento tão grande do modelo legal do art. 1021.º CC, que essa afetação é radicalmente contrária à finalidade deste, no sentido de assegurar ao sócio uma compensação razoável ou adequada pela perda da participação, apresentando-se como uma restrição desprovida de justificação material ou mesmo arbitrária? Se sim, intervirá o poder regulador do ordenamento jurídico, através dos tribunais, assegurando ao sócio o *direito a um valor razoável*¹⁰³.

exclusão e de limitação do dever de indemnizar e cláusulas penais, Coimbra (Almedina) 2008, ALMEIDA COSTA, *Direito das Obrigações*, Coimbra (Almedina) 2009, p. 793ss (procedendo a idêntica distinção, mas salientando que avulta a fixação antecipada da indemnização, a que pode acrescer uma função coercitiva, destinada a pressionar o devedor a cumprir), PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, II, Coimbra Editora 1997, anotações aos arts. 810.º a 812.º (p. 73ss), e MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português*, I, Coimbra (Almedina) 2014, p. 668ss, sem no entanto desenvolver o assunto. O mencionado Acórdão, a que PINTO MONTEIRO dá a sua concordância, ocupa-se de uma cláusula que foi interpretada como cláusula penal meramente compulsória, admitindo a sua validade e a aplicação à mesma do art. 812.º do CC.

¹⁰³ Recorda-se que, segundo a experiência alemã, por um lado, não existe um critério rígido para apreciar se existe ou não uma discrepância grave ou grosseira entre o valor legal e o valor que resulta dos estatutos, havendo que ponderar todas as circunstâncias do caso; e que, para minorar a correspondente incerteza e insegurança jurídicas, há propostas de critérios de orientação geral (por exemplo, haverá uma tal discrepância se o valor estatutário for inferior a metade ou a dois terços do valor real). Por outro lado, que existe um conjunto identificado de circunstâncias relevantes, quer para aferir se tal discrepância existe, quer para fixar o valor razoável a receber. Salientam-se: (i) o motivo da saída/perda da participação (morte, causa de exclusão, relativa à pessoa ou ao comportamento, justa causa ou não, exoneração por causa estatutária, etc.); (ii) a duração da participação e o contributo do titular para a formação da empresa e o valor da sociedade; (iii) e a existência de uma restrição excessiva, ainda que indirecta, à liberdade de saída e/ou desinvestimento do sócio. Embora sem se ocupar do assunto, cfr. também as observações de RAUL VENTURA acerca da justiça das restrições, aludindo ao contributo real (e pessoal) dos sócios para a formação da empresa social, em *Sociedades por Quotas I* (1989), cit., p. 725.

Bibliografia nacional

- ABREU, J. M. Coutinho de - *Curso de Direito Comercial, II – Das Sociedades*, Coimbra (Almedina) 2009³ e 2011⁴
- ALMEIDA, A. Pereira de - *Sociedades comerciais e valores mobiliários*, Coimbra Editora 2011
- ANDRADE, Manuel de - «Sobre a validade das cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», *RLJ* 86 (1953-54), p. 369-375, e 87 (1954-55), p. 3-5, 17-20, 33-35, 49-52, 65-68, 81-83 (Parecer), *RLJ* 87, p. 83s, 209-211, 225-228, 241-243, 257-260, 273-277, 289-292, 305-308 (Algumas indicações e reflexões complementares); - «Amortização de quotas», *RLJ* 93 (1960-61), p. 28-233 [parecer relativo ao caso decidido pelo STJ no Acórdão de 3.03.1959 (Agostinho Fontes), *BMJ* 85 (1959), p. 642-658, = *RLJ* 92 (1959-60), p. 292-304, com anotação de PIRES DE LIMA].
- ASCENSÃO, J. Oliveira - *Direito Comercial, IV – Sociedades Comerciais*, Lisboa 2000
- BRAVO, Adolfo - «Amortização de cotas: sua regulamentação e pagamento», *GRL* 54 (1940), p. 97§
- BRITO, Octávio de - «Sociedade em Nome Colectivo - Determinação do valor da parte de capital dum sócio. Avaliação dum estabelecimento comercial», *ROA* 1 (1941, nº 2), p. 333-346;
- BRITO, Mário de - «Cláusula de continuação da sociedade em nome colectivo depois da morte de um sócio», *ScJur* 1 (1951), p. 42-47
- CAEIRO, ANTÓNIO - *As sociedades de pessoas no CSC*, Coimbra 1988
- CARLOS, A. Palma – «Poderes das assembleias gerais das sociedades por quotas para alterarem o pacto social», *ROA* 5 (1945/nºs 1 e 2), p. 218-231; - Anotação ao Ac. do STJ de 3.03.1959, *RDES* XI (1960, nº 3), p. 237-280, 258ss
- CARNEIRO, J. G. Sá - «Cláusulas de conservação e sociedades unipessoais», *RT* 65 (1947), p. 162-166, 178-181, 194-197, 210-213, etc.; - Anotação ao Ac. do STA de 27.05.1964, *RT* 82 (1964), p. 328-330; - Anotação ao Ac. do STJ de 17.01.1969, *RT* 87 (1969), p. 263-267; - Anotação ao Ac. do TRL de 19.01.1970, *RT* 89 (1971), p. 233-235, 234s (também respeitante ao Ac. do STJ de 12.01.1971); - Anotação ao Ac. do STJ de 22.02.1972, *RT* 90 (1972), p. 260-264; - Anotação ao Ac. do STJ de 29.06.1973, *RT* 91 (1973), p. 323-244
- CARVALHO, F. Martins de - «Amortização de quotas», *O Direito* 69 (1937), p. 130-136; «Amortização de cotas», *ROA* 1 (1941), nº 1 (p. 57ss), nº 2 (p. 357ss), nº 3 (p. 159ss), nº 4 (p. 560ss); - «Direitos dos herdeiros do sócio falecido, quando a sociedade continue com os sócios sobreviventes», *O Direito* 74 (1942), p. 130-133, 194-200, e 75 (1943), p. 130-132
- CARVALHO, Maria Miguel - «Algumas questões relacionadas com a deliberação de amortização compulsiva na sequência de uma cessão de quota não consentida pela sociedade», in *AAVV, III Congresso de DSR*, Coimbra (Almedina) 2014, p. 201-223
- CARVALHO, Ruy Gomes de - *Amortização de acções e de quotas*, Lisboa 1931
- COELHO, A. Victor - *Amortização de quotas*, Coimbra Editora 1955
- COELHO, M^a Ângela - v. CORREIA
- CORDEIRO, A. Menezes - *Manual de Direito das Sociedades, II, Das Sociedades em Especial*, Coimbra (Almedina) 2007; - Anotação ao art. 241 do CSC, in *CSC Anotado* (coord. Menezes Cordeiro), Coimbra (Almedina) 2011; - *Tratado de Direito Civil Português, I*, Coimbra (Almedina) 2014
- CORREIA, A. Ferrer - *Lições de Direito Comercial* (polic.), I, Coimbra 1973; - «Convenções de liquidação de quota pelo último balanço e liberalidade», *RDES* VI (1950-51), p. 88-110;

Evaristo Mendes 2014 - Valor das quotas e ações

- CORREIA, A. Ferrer / XAVIER, V. Lobo - «A amortização e cotas e o regime da prescrição», *RDES XII* (1966/nº 4), p. 13-102; - «Sobre a contrapartida da amortização da quota», *RDES XVIII* (1971), p. 292-316;
- CORREIA, A. Ferrer / XAVIER, V. Lobo / CAEIRO, A. / COELHO, M.^a Ângela - *Sociedade por quotas de responsabilidade limitada. Anteprojeto de Lei* (2^a redação), Coimbra 1979 (Separata da RDE), cit. *Anteprojeto de Coimbra*
- CORREIA, L. Brito - *Direito Comercial, 2 – Sociedades Comerciais*, Lisboa (AAF DL) 1989
- COSTA, M. J. Almeida - *Direito das Obrigações*, Coimbra (Almedina) 2009
- CUNHA, Carolina - «A Exclusão de Sócios», em AAVV (IDET), *Problemas de Direito das Sociedades*, Coimbra (Almedina) 2002, p. 201-233; - Anotação aos arts. 241 e 242 do CSC, in *CSC em Comentário* (coord. COUTINHO DE ABREU), vol. III, Coimbra (Almedina) 2011
- CUNHA, Paulo Olavo - *Direito das Sociedades Comerciais*, Coimbra (Almedina) 2012
- DOMINGUES, P. Tarso - Anotação ao art. 235 do CSC, in *CSC em Comentário III* (Coord. Coutinho de Abreu), Coimbra (Almedina) 2011
- FONSECA, Ana Maria Taveira da - «A proteção legal e estatutária dos sócios minoritários na transformação de sociedades por quotas em anónimas», in AAVV, *Nos 20 anos do CSC*, II, Coimbra Editora 2007, p. 275-336
- FONSECA, J. Taveira da - «Amortização de Quotas», *Revista do Conselho Distrital do Porto da Ordem dos Advogados*, 22/23 (Dez. 2002/Junho de 2003), p. 97-113
- FONSECA, Tiago S. - *O Direito de Exoneração do Sócio no CSC*, Coimbra (Almedina) 2008; - Anotação ao art. 235 do CSC, in *CSC Anotado* (coord. MENEZES CORDEIRO) Coimbra (Almedina) 2011
- FRADA, M. Carneiro da - «Acordos parassociais”omnilaterais”», *DSR I/II* (2009), p. 97-135; - Anotação ao art. 186 do CSC, in *CSC Anotado* (coord. MENEZES CORDEIRO), Coimbra (Almedina) 2011; - *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Coimbra (Almedina) 2005
- GONÇALVES, Diogo Costa - «Notas breves sobre a socialidade e a parassociedade», *RDS V* (2013), nº 4, p. 779-799
- HENRIQUES, P. Videira - *A desvinculação unilateral ad nutum nos contratos civis de sociedade e de mandato*, Coimbra Editora 2001
- LIMA, Pires de - Anotação ao Acórdão do STJ de 28.07.1939, *RLJ 72* (1939-40), p. 325-336, 331ss; - Anotação ao Acórdão do STJ de 3.03.1959, *RLJ 92* (1959-60), *RLJ 92* (1959-60), p. 292-304, 303 e 304.
- LIMA, Pires de/ VARELA, J M. Antunes - *Código Civil Anotado*, II, Coimbra Editora 1997
- LOURENÇO, Santos - *Das sociedades por quotas* (Comentário...), Lisboa 1926
- MAGALHÃES, Barbosa de - «Sobre as cláusulas de liquidação de partes sociais pelo último balanço», *Jornal do Foro* 26 (1962), p. 19-42; - *Do Estabelecimento Comercial*², Lisboa (Ática) 1964
- MARIANO, João Cura - *O direito de exoneração dos sócios nas sociedades por quotas*, Coimbra (Almedina) 2005
- MENDES, Evaristo - «Exoneração de sócios. Direito geral de exoneração por justa causa nas sociedades por quotas?», in AAVV., *II Congresso de DSR*, Coimbra (Almedina) 2012; - «Deliberações que fixam o valor das participações. Impugnação», *III Congresso DSR*, Coimbra, 2014, p. 67-108; - Anotação ao art. 61 da CRP, in Jorge Miranda/Rui Medeiros, *Constituição Portuguesa Anotada I*, Coimbra Editora 2010

- MONTEIRO, A. Pinto - *Cláusulas limitativas e de exclusão de responsabilidade civil*, Coimbra (Almedina) 1985; - *Cláusula penal e indemnização*, Coimbra (Almedina) 1990; - Anotação ao Acórdão do STJ de 27.09.2011, *RLJ* 141 (2012), p. 177-199
- NUNES, A. J. Avelãs - *O Direito de exclusão de sócios nas sociedades comerciais*, Coimbra 1968
- OLIVEIRA, Nuno Pinto de - *Cláusulas acessórias ao contrato: cláusulas de exclusão e de limitação do dever de indemnizar e cláusulas penais*, Coimbra (Almedina) 2008
- REIS, Alberto dos - «Valor do estabelecimento comercial ou industrial», *RLJ* 82 (1949-50), p. 308-313, 325-331
- SANTO, João Espírito - *Exoneração do sócio no direito societário-mercantil português*, Coimbra (Almedina) 2014
- SERRA, A. Vaz - Anotação ao Acórdão do STJ de 12.01.1971, *RLJ* 104 (1971-72), p. 317-320; - Anotação ao Acórdão do STJ de 22.02.1972, *RLJ* 106 (1973-74), p. 39-43,41ss; - Anotação ao Ac. do STJ de 29.06.1973, *RLJ* 107 (1974-75), p. 203-208, 212-214
- SOARES, António - *O novo regime da amortização de quotas*, Lisboa (AAF DL) 1988
- SOUTO, A. Azevedo - *Lei das Sociedades por Quotas Anotada*, Coimbra Editora 1941 (3ª ed.), 1968 (6ª ed. revista e actualizada por M. B. Fonseca)
- TELES, I. Galvão - «Amortização de quotas», *ROA* 6 (1946), p. 64-69
- TRIUNFANTE, Armando - *A tutela das minorias nas SA. Direitos Individuais*, Coimbra Editora 2004
- VARELA - v. LIMA
- VASCONCELOS, P. Pais de - *A Participação Social nas Sociedades Comerciais*, Coimbra (Almedina) 2006
- VENTURA, Raul - *Sociedades Comerciais: Dissolução e Liquidação*, I, Lisboa (Ática) 1960; - *Amortização de quotas. Aquisição de quotas próprias*, Lisboa 1966; - *Apontamentos para a reforma (...) e Anteprojeto de reforma das sociedades por quotas* (2ª redação), Lisboa 1969; - *Sociedades por Quotas I*, Coimbra (Almedina) 1989
- XAVIER, Pedro Lobo - «A avaliação de sociedades comerciais num processo de fusão», *RDES L* (2009), n.ºs 3 e 4, p. 157-220
- XAVIER, V. Lobo – v. Correia

Jurisprudência

- Acórdão do STJ de 26.01.1932 (J. SOARES), *ColOf* 31, p. 35s
- Acórdão do STJ de 28.07.1939 (SAMPAIO DUARTE), *RLJ* 72 (1939-40), p. 325-336, com anotação de PIRES DE LIMA, p. 331ss
- Acórdão do STJ de 14.06.1940 (M. PIMENTEL), *GRL* 54 (1940), p. 99-101
- Acórdão de 19.12.1941 (M. PIMENTEL), *BOMJ* 8 (1941), p. 481s
- Acórdão do Ac. do STJ de 3.03.1959 (AGOSTINHO FONTES), *BMJ* 85 (1959), p. 642-658 [com voto de vencido de LENCASTRE DA VEIGA] = *RLJ* 92 (1959-60), p. 292-304, com anotação de PIRES DE LIMA, = *RDES XI* (1960, n.º 3), p. 237-280, com anotação de PALMA CARLOS
- Acórdão do STJ de 17.07.1964 (GONÇALVES PEREIRA), *BMJ* 139 (1964), p. 332-344
- Acórdão de 17.01.1969 (LOPES CARDOSO), *BMJ* 183 (1969), p. 238ss, = *RT* 87 (1969), p. 263-267, com anotação
- Acórdão do STJ de 12.01.1971 (Albuquerque Rocha), *RLJ* 104 (1971-72), p. 317-320, com anotação de Vaz Serra

Evaristo Mendes 2014 - Valor das quotas e ações

Acórdão do STJ de 22.02.1972 (J. Santos CARVALHO JÚNIOR), *BMJ* 214 (1972), p. 142ss, = *RT* 90 (1972), p. 260-264, com anotação de J.G. SÁ CARNEIRO, = *RLJ* 106 (1973-74), p. 39-43, com anotação de VAZ SERRA

Acórdão do STJ de 29.06.1973 (OLIVEIRA CARVALHO), *BMJ* 228 (1973), p. 245-251, = *RT* 91 (1973), p. 323-335, com anotação, = *RLJ* 107 (1974-75), p. 203-208, 212-214, com anotação de VAZ SERRA

Acórdão do STJ 17.07.1973 (J. Santos CARVALHO JÚNIOR), *BMJ* 229 (1973), p. 195-202

Acórdão do STJ de 9.01.1992 (Cabral de Andrade), *BMJ* 424 (1992), p. 561ss

Acórdão do STJ de 13.04.1994 (FARIA DE SOUSA), *CJSTJ* 1994/II, p. 27-32

Acórdão do STJ de 7.10.1997 (MACHADO SOARES), *CJSTJ* 1997/3, p. 52ss

Acórdão do STJ de 11.04.2000, *CJSTJ* 2000/II, p. 29ss

Acórdão do STJ de 12.04.2004 (LUCAS COELHO), www.dgsi.pt

Acórdão do STJ de 10.11.2005 (OLIVEIRA BARROS), www.dgsi.pt

Acórdão do STJ de 15.11.2007 (CUSTÓDIO MONTES), *CJSTJ* 2007/III, p. 153-156

Acórdão do STJ de 27.09.2011 (Nuno Cameira), *RLJ* 141 (2012), p. 177-199

Acórdão do STA de 27.05.1964, *RT* 82 (1964), p. 328-330, com anotação de J. G. Sá CARNEIRO

Acórdão do TRP de 24.10.2005 (MARQUES CASTILHO), www.dgsi.pt

França

BOULOC, B. – Observações ao Acórdão da Cassação de 5.05.2009, *RTDCom* 2009, p. 799s

CHAMPAUD, Claude / DANET, Didier - Observações ao Acórdão da Cassação de 5.05.2009, *RTDCom* 2009, p. 753-755

CHARTIER, Yves – Anotação ao Acórdão da Cassação de 25.11.2003 (1ª câmara civil), *Revue des Sociétés* n° 1/2004, p. 93ss

DONDERO, Bruno - Anotação ao Acórdão da Cassação de 5.05.2009, *Rec. Dalloz Sirey* 2009, p. 2195-2197

FLEISCHER, Holger / JAEGER, Felix - «Gesellschaftsrechtliche Anteilsbewertung in Frankreich gemäß Art. 1843-4 Code civil – Eine Vorstudie zur Komparatistik im Recht der Unternehmensbewertung», in *Rechts Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 77 (2013), p. 694-722

GAUTIER, P.-Y. – Observações ao Acórdão da Cassação de 5.05.2009, *RTDCiv* 2009, p. 548-550

JAEGER – v. FLEISCHER

LE NABASQUE, Hervé – Anotação ao Acórdão da Cassação de 19.04.2005, n° 03-11790, *Bulletin Joly Sociétés*, dezembro de 2005, p. 1392ss

LIENHARD, Alain – Anotação ao Acórdão da Cassação de 5.05.2009, *Rec. Dalloz Sirey* 2009, p. 1349s

LUCAS, François-Xavier – Anotação ao Acórdão da Cassação de 4.12.2007 (câmara comercial), *Bulletin Joly Sociétés*, março de 2008, p. 216ss

MOURY, Jacques - «Une importante précision sur le champ de l'article 1843-4 du code civil... avant la ruine de ce texte», anotação ao Acórdão da Cassação de 11 de março de 2014, *Revue des Sociétés* 2014, p. 366-372; - *Droit des ventes et des cessions de droits sociaux à dire de tiers*, Paris (Dalloz), 2011; - «Réflexions sur l'article 1843-4 du code civil après l'arrêt rendu le 5 mai 2009 par la Chambre commerciale de Cour de Cassation», *Rev. Sociétés* 3/2009, p. 503-515

ORDRE DES EXPERTS-COMPTABLES - *Mission d'Évaluation*, Paris 2012

TRICOT, Daniel, e outros - «L'évaluation à dire d'expert prévue à l'article 1843-4 du code civil. État actuel de la jurisprudence» (atualizado com referência a fevereiro de 2013), disponível em

http://www.expertcomptablejudiciaire.org/documents/uploads/ART_33054_Etat_jurisprudence1843_4_MAJ_02_2013.pdf.

Cassação Francesa

- Acórdão de 25.11.2003 ((1ª câmara civil), *Revue des Sociétés* n° 1/2004, p. 93ss (anot. de Yves CHARTIER)
- Acórdão de 19.04.2005, n° 03-11790, *Bulletin Joly Sociétés*, dezembro de 2005, p. 1392ss (com anotação de H. LE NABASQUE)
- Acórdão de 5.05.2009 - *Bulletin* (civil) IV, n° 61, = *Rec. Dalloz Sirey* 2009, p. 1349s (com anotação de Alain LIENHARD) e p. 2195-2197 (com anotação de Bruno DONDERO)
- Acórdão de 11 de março de 2014, *Revue des Sociétés* 2014, p. 366-368, com anotação de Jacques MOURY (p. 368-372)

Alemanha

- BRÜCKNER, Volker - *Die Kontrolle von Abfindungsklauseln in Personengesellschafts- und GmbH-Verträgen*, Berlin (Berlin Verlag, Nomos Verlagsgesellschaft) 1995
- BAUMBACH, Adolf/HOPT, K.laus, *Handelsgesetzbuch (HGB)*, Munique (Beck) 2010, anotação ao § 131
- DORSCHIED, Peter - *Austritt und Ausschluss eines Gesellschafters...*, Zurique (Schultess) 1984
- FLEISCHER, Holger - «Unternehmensbewertung bei aktienrechtlichen Abfindungsansprüchen (...)», *Die Aktiengesellschaft (AG)* 4/2014, p. 97-114
- FLEISCHER, Holger / JAEGER, Felix - «Gesellschaftsrechtliche Anteilsbewertung in Frankreich gemäß Art. 1843-4 Code civil – Eine Vorstudie zur Komparatistik im Recht der Unternehmensbewertung», in *Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht* 77 (2013), p. 694–722
- FLEISCHER/SCHNEIDER/THATEN, «Unternehmensbewertung bei aktienrechtlichen Abfindungsansprüchen in Deutschland und den Vereinigten Staaten», *Der Konzern* 2/2013, p. 61-75
- GEHRLEIN, Markus - *Ausschluss und Abfindung von GmbH-Gesellschaftern*, Colónia (Otto Schmidt) 1997
- GESSLER, Ernst - «Zur Buchwertabfindung bei Auscheiden aus einer GmbH», *GmbHHR* 2/1984, p. 29-35
- GOETTE, Wulf - *Die GmbH nach der BGH-Rechtsprechung*, Munique (Beck) 1997
- GROSSFELD, Bernard - «Zweckmäßige Abfindungsklauseln», *AG* 8/1988, p. 217-223; - *Recht der Unternehmensbewertung*, Colónia (Rws Kommunikationsforum) 2012
- GROSSER, H.-Dieter - «Unternehmensbewertung von Personengesellschaften in Deutschland und Österreich», *NJW* 3/1992, p. 207-213
- HENNERKES, B.-H. / BINZ, M. - «Die Buchwertabfindung – ein Fossil unserer Zeit?», *DB* 50/1983, p. 2669-2674
- HOFMANN, Christian - *Der Minderheitenschutz im Gesellschaftsrecht*, Berlin/Nova Iorque (W. de Gruyter) 2011
- HUECK, Götz /FASTRICH, Lorenz - in Baumbach/Hueck, *GmbHHG Kommentar*, Munique (Beck) 2010, anotação ao § 34
- HÜLSMANN, Christoph - «Gesellschafterabfindung und Unternehmensbewertung nach Ertragswertmethode im Lichte der Rechtsprechung», *ZIP* 11/2001, p. 450-455

Evaristo Mendes 2014 - Valor das quotas e ações

KARAMI, Behzard - *Unternehmensbewertung in Spruchverfahren beim "Squeeze out"*, Wiesbaden (Springer Gabler) 2014

KOPPENSTEINER, Hans-Georg - «Über Buchwertklauseln», *Der Gesellschafter (GesRZ)* 1991, p. 61-68, 120-123; - «Über Grenzen der Vertragsfreiheit im Innenverhältnis von GmbH und O(H)G», *Der Gesellschafter* 4/2009, p. 197-208; - «Ausschluss und Austritt bei der GmbH», *Der Gesellschafter* 1/2013, p. 4ss

MARKOWSKY, Heinrich - *Die Einziehung von GmbH-Geschäftsanteilen*, JWV. Jenaer Wissenschaftliche Verlagsgesellschaft 2013

MAUGERI, M. / FLEISCHER, H. - «Problemi giuridici in tema di valutazione delle azioni del socio recedente: un confronto tra diritto tedesco e diritto italiano», *Riv. Soc.* 58 (2013), p. 78-117

RITTSTIEG, A. - «Zur Problematik von Abfindungsbeschränkungen im GmbH-Recht», *DB* 44/1985, p. 2285-2289

ROWEDDER, Heinz / BERGMANN, Alfred - in Rowedder/Schmidt-Leithoff, *GmbHG Kommentar*, Munique (Verlag Franz Vahlen) 2002, anotação ao § 34

SCHÄFER, Michael - «Abfindungsklauseln in Gesellschaftsverträgen» (2004), 4.a) (p. 16 e nota 59), disponível em ifn.rewi.hu-berlin.de/.../Thema13_Schaefer.pdf (consultado por último em 20.05.2014)

SCHMOLKE, Klaus - «Expulsion and Valuation Clauses – Freedom of Contract vs. Legal Paternalism in German Partnership and Close Corporation Law», in *European Company and Financial Law Review* (ECFR) 3/2012, p. 380-419

ULMER, Peter - «Wirksamkeitsschranken gesellschaftsvertraglicher Abfindungsklauseln», *NJW* 3/1979, p. 81-86

ULMER, Peter - «Abfindungsklauseln in Personengesellschafts- und GmbH-Verträgen», *Festschrift für K. Quack*, Berlin/Nova Iorque (de Gruyter) 1991, p. 477-503

ULMER, Peter / SCHÄFER, Carsten - *Münchener Kommentar zum BGB*, 5/III (§§ 705-853), Munique (Beck) 2009, anotação ao § 738; - «Die rechtliche Beurteilung vertraglicher Abfindungsbeschränkungen bei nachträglich eintretendem grobem Mißverhältnis», *ZGR* 1995, p. 134ss

WACHTER, Thomas - Anotação ao Acórdão do BGH de 29.04.2014, *GmbHR* 15/2014, p. 813-817

BGH

Acórdão de 1.04.1953, *BGHZ* 9, p. 157ss, 168, = *NJW* 1953, p. 782s

Acórdão de 12.06.1975 (II - ZB 12/73), em *BGHZ* 65, p. 22-30

Acórdão de 28.04.1977, *WM* 1977, p. 781-783

Acórdão de 24.09.1984

Acórdão de 16.12.1991 (II ZR 58/91), *BGHZ* 116, p. 359-376, = *NJW* 1992, p. 892-896

Acórdão de 13.06.1994 (II ZR 38/93)

Acórdão de 19.06.2000 (II ZR 73/99), *BGHZ* 144, p. 365-370

Acórdão de 13 de março de 2006 (II ZR 295/04), www.bundesgerichtshof.de

Acórdão de 29.04.2014 – II ZR 216/13 - *BB* 39/2014, p. 2323-2325, com anotação de Barbara GRUNEWALD, = *GmbHR* 2014, p. 811-817, com anotação de Thomas WACHTER, *ZIP* 2014, p. 1327ss, *DB* 2014, p. 1542ss, *WM* 2014, p. 1343ss, *EWiR* 2014, p. 509ss

Tribunal Constitucional Federal (BverfG)

Acórdão de 16.05.2012 (1 BvG 96/09), www.bundesverfassungsgericht.de/entscheidungen

Outros

FISHMAN/PRATT/MORRISON, *Standards of Value. Theory and Applications*, Nova Jérsea (John Wiley) 2007

PRATT, Shannon / NICULITA, Alina - *The Lawyer's Business Valuation Handbook: Understanding Financial Statements, Appraisal Reports, and Expert Testimony*, Chicago (ABA Publishing) 2013