

## **Proibição de "assistência financeira" no contexto dos mecanismos de proteção de credores \***

**PAULO DE TARSO DOMINGUES**  
PROFESSOR DA FACULDADE DE DIREITO  
DA UNIVERSIDADE DO PORTO

### **Sumário**

1. Proibição da assistência financeira: fundamentos do regime. Análise crítica
2. O direito comunitário
3. O regime legal português: o artigo 322º CSC. Requisitos objetivos e requisito subjetivo
  - 3.1. Financiamento pela sociedade
  - 3.2. Subscrição ou aquisição de ações
  - 3.3. Nexó entre o financiamento e a subscrição/aquisição de ações
4. Exceções à proibição
  - 4.1. Operações correntes de instituições financeiras
  - 4.2. Aquisição de ações pelo pessoal da sociedade
  - 4.3. Salvaguarda da intangibilidade do capital social
5. Regime sancionatório
6. Aplicação às SQ?
7. (Outros) casos duvidosos
  - 7.1. A fusão alavancada (ou *merger LBO*)
  - 7.2. A aquisição da totalidade do capital da sociedade assistente
  - 7.3. A distribuição de dividendos

---

\* Este texto corresponde à intervenção que fiz no dia 17 de maio de 2013, no CEJ, no âmbito do curso de especialização "Direito societário e *corporate governance*". A exposição oral desaconselhava obviamente a referência às fontes citadas, que aqui são agora indicadas. Porque já é vasta e completa, optei por nomear apenas bibliografia em língua portuguesa e castelhana.

## 1. Proibição da assistência financeira: fundamentos do regime. Análise crítica

A assistência financeira consiste no facto de uma sociedade, dita assistente, financiar, por qualquer forma, um terceiro (assistido), que pode ser seu sócio ou não, para que este adquira ações daquela sociedade.

A proibição desta assistência financeira surgiu historicamente na Grã-Bretanha, com o caso *Trevor vs. Whitworth*, de 1887 – ordenamento jurídico onde este regime proibitivo foi mais desenvolvido e estudado, durante o século XX –, e em Itália, onde, no código comercial de 1882, já se consagrava, ainda que de forma incipiente, idêntica proibição<sup>1</sup>.

Têm sido muitos e variados os fundamentos apontados para justificar este regime proibitivo<sup>2</sup>. Tentando ser o mais sintético:

1) Tradicionalmente, entendia-se que com a proibição da assistência financeira o que se visava precipuamente era reforçar e complementar o regime da aquisição de ações próprias, impedindo que este pudesse, através daquele mecanismo, ser contornado e defraudado<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Sobre a origem e o modo como evoluiu o regime da proibição da assistência financeira nos diferentes ordenamentos jurídicos, veja-se ALBERTO VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira para la adquisición de acciones propias*, Madrid, Civitas Ediciones, 2003, p. 49, s., RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *La prohibición de asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*, Aranzadi, Navarra, 2002, p. 39, s., e RAFAEL MARIMÓN DURÁ, *La Asistencia financiera de una sociedad limitada a sus socios, administradores y a otras sociedades de su grupo*, Navarra, Aranzadi, 2006, p. 38, s.. Entre nós, pode ver-se, INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira. O caso particular dos Leverage Buy-outs", *Direito das Sociedades em Revista*, 2011, 5, p. 129-170, nt 13, MARIANA DUARTE SILVA, "Assistência financeira – no âmbito das sociedades comerciais", *RDS*, 2010, n.ºs 1/2, p. 145-236, p. 150, s., RITA TRABULO, "As acções próprias – O regime da aquisição de acções próprias e a prestação de assistência financeira para a aquisição de acções próprias", *Temas de direito das sociedades*, coordenadores Manuel Pita, António Pereira de Almeida, Coimbra Editora, Coimbra, 2011, p. 355-494, p. 419, s., e MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", em *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Almedina, Coimbra, vol. 5, 2012, p. 446-456, p. nt 1.

<sup>2</sup> Cfr. especialmente VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 221, s.. Vide também, entre nós, MARIA VICTÓRIA RODRIGUES VAZ FERREIRA DA ROCHA, *Aquisição de acções próprias no código das sociedades comerciais*, Almedina, Coimbra, 1994, p. 311, s., INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 133, s., MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 163, s., ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição de assistência financeira às sociedades por quotas*, Tese de mestrado, inédita, UCP-Porto, 2011, p. 9, s., MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 450, s., e RITA TRABULO, "As acções próprias", p. 426, s..

<sup>3</sup> Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 232, s., prosseguindo-se assim com este regime as mesmas finalidades que se visam alcançar com a proibição de aquisição ações próprias pela sociedade, nomeadamente a tutela dos credores sociais e dos próprios sócios, e.g., dos sócios minoritários. Cfr. M.ª VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de acções próprias...*, p. 77, s. e 92, s..

Na verdade, a assistência financeira pode conduzir materialmente ao mesmo resultado que a aquisição de ações próprias por parte da sociedade.

Pense-se, p. ex., num terceiro que obtém da sociedade fundos (v.g., através de um empréstimo) para adquirir ações dessa mesma sociedade. Se ele não vier a reembolsar esses fundos e não dispuser de outro património que não as ações adquiridas, a sociedade poder-se-á ver obrigada a ficar com as suas ações que foram compradas pelo terceiro<sup>4</sup>, conduzindo, pois, aquela operação a um resultado idêntico ao da aquisição, pela sociedade, de ações próprias<sup>5</sup>.

A verdade é que este argumento não consegue justificar – ao menos plenamente – o regime da proibição da assistência financeira. Com efeito, aqui há uma proibição absoluta de assistir financeiramente o terceiro adquirente, enquanto no caso de ações próprias permite-se que, em certas condições e com determinados limites, a sociedade as possa adquirir. Ora, se este fosse o fundamento para a proibição, os regimes deveriam então ser – e não o são – idênticos.

2) Diz-se também que a justificação para a proibição da assistência financeira radica no facto de, com ela, se pretender prevenir abusos por parte da administração relativamente à composição da estrutura acionista da sociedade, impedindo que possam financiar pessoas (sócios ou não sócios) da sua conveniência – eventualmente até com a violação do princípio da igualdade de tratamento<sup>6</sup> – que lhe permitiriam depois controlar a vontade da sociedade.

Mas também esta ideia da facilitação do controlo societário, que a assistência financeira pode propiciar, não justifica totalmente o regime. Bastaria, para obviar a tal solução, que as ações assim adquiridas ficassem com os seus direitos políticos (v.g., o direito de

---

<sup>4</sup> Em Itália, na origem da consagração do regime esteve precisamente o facto de o terceiro assistido dar como garantia à sociedade as próprias ações que adquiria com o financiamento que lhe era concedido. Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 70, s..

<sup>5</sup> Não se deixe de dizer que, em alguns casos, a distinção entre as duas situações pode não ser nítida nem fácil, sobretudo quando a aquisição de ações próprias pela sociedade é feita por interposta pessoa (hipótese em que a aquisição das ações é feita por um terceiro, embora por conta da sociedade). Cfr. ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 10.

<sup>6</sup> O que pode não ocorrer, uma vez que a assistência pode ser proporcionada em termos idênticos a todos os sócios.

voto) suspensos, tal como sucede no regime da aquisição de ações próprias pela sociedade (cfr. artigo 324º, 1, al. a) CSC).

3) Por outro lado, diz-se, a operação em causa poderá conduzir à manipulação do mercado bolsista – ao permitir aumentar artificialmente a procura das ações da sociedade, o que fará com que suba o valor da respetiva cotação –, subvertendo-se assim o seu normal funcionamento. Mas a ser este o fundamento, o regime não se deveria aplicar, como se aplica, também às sociedades não cotadas.

4) Finalmente, como justificação para este regime de proibição tem sido ainda apontada a tutela do património social e, fundamentalmente, a salvaguarda do regime do capital social<sup>7</sup>.

Com efeito, operações deste género podem levar a que sejam retirados do património societário bens ou fundos destinados ao desenvolvimento da sua atividade, e que podem até ser necessários para a cobertura do próprio capital social. E, com isto, poderá eventualmente ser posto em causa um princípio ordenador fundamental do direito das sociedades: o princípio da intangibilidade do capital social<sup>8</sup>.

E se é verdade que no ativo da sociedade, em substituição dos bens ou valores entregues ao terceiro assistido, passará, em princípio<sup>9</sup>, a estar o crédito da sociedade sobre este, não é menos verdade que a consistência e robustez financeira da sociedade poderão ficar claramente afetadas com a operação, pois – como é evidente –, na generalidade dos casos, a certeza e a segurança que o crédito oferece, nomeadamente para os credores sociais, não serão idênticas às dos valores ou bens transmitidos para o terceiro, uma vez que haverá sempre o risco (latente) de aquele crédito não vir a ser liquidado e de se não o conseguir cobrar.

---

<sup>7</sup> Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 291, s., M<sup>a</sup>. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de acções próprias...*, p. 312, MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 450, INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 138, s., ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 11, s..

<sup>8</sup> Mas para garantir a observância deste princípio, bastaria que se não permitisse, na operação, a utilização de bens ou valores destinados à cobertura do capital social.

<sup>9</sup> Já não haverá nenhum crédito a levar ao ativo se o financiamento resultar, p. ex., de uma liberalidade.

Importa, no entanto, ter presente que a perspetiva tradicional da tutela dos credores nas sociedades de capitais, que resultaria fundamentalmente do regime do capital – que era efetivamente encarado como um verdadeiro boi Ápis na proteção dos credores sociais, constituindo a contrapartida da limitação da responsabilidade concedida aos sócios – está hoje claramente posta em crise.

Com efeito, sobretudo por força dos ventos que sopram da América do Norte, onde a figura do capital social foi já eliminada na década de 80 do século passado, discute-se hoje, no dealbar do séc. XXI, na Europa, se faz ainda sentido manter a figura e o rigoroso e severo regime que lhe é aplicável.

Na verdade, conforme tem sido demonstrado, o capital social – e nomeadamente o capital social mínimo – não desempenha, ao menos de forma eficiente, nenhuma das funções que tradicionalmente se lhe atribuem. Não me alongando neste ponto, porque não é o cerne da minha intervenção<sup>10</sup>, direi apenas, a este propósito, que nem mesmo a principal função – a função rainha, usa dizer-se – que é imputada ao capital social (a função de garantia dos credores sociais) é por ele eficazmente desempenhada. De facto, o capital social não consegue proporcionar uma adequada tutela aos credores sociais, seja porque não assegura a congruência entre o capital e o objeto sociais, seja porque não impede a erosão do património por força das perdas e prejuízos sofridos pela sociedade.

O capital social (e sobretudo o capital social mínimo) tem, por isso, o seu fim pré-anunciado, inclusivamente a nível europeu. Efetivamente, mesmo o ordenamento jurídico mais resistente à sua eliminação (o alemão) já cedeu – eliminando a exigência do capital mínimo<sup>11</sup> – perante o *law shopping* aberto pela triologia *Centros-Überseering-Inspire Art*, tendo, em 2008, eliminado o capital social mínimo para a *GmbH*.

---

<sup>10</sup> Permitto-me, nesta matéria, remeter para o que tenho escrito sobre o tema. Cfr., nomeadamente, "Do capital social – Noção, princípios e funções", *BFDUC, Studia Iuridica*, 33, 2.<sup>a</sup> ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2004, p. 200, s..

<sup>11</sup> Alteração que também já foi perfilhada, entre nós, para o tipo sociedade por quotas (cfr. as alterações efetuadas ao CSC, com o DL 33/2100, de 7 de março).

Donde, recentrando o caminho, está hoje claro que não há nenhuma razão ou fundamento que, por si só, permita justificar a proibição da assistência financeira.

É, contudo, inquestionável que esta assistência comporta ou contém, de forma latente, o risco de uma possível distorção da realidade societária, tanto na sua vertente patrimonial, como administrativa ou política<sup>12</sup>.

E será esta compreensão global dos riscos (de todos os riscos e de nenhum em particular ou individualmente considerado) associados à operação, que poderá fundamentar o regime da sua proibição<sup>13</sup>.

Subjacente ao regime está, pode dizer-se, uma presunção *iuris et de iure* da ilicitude da assistência financeira<sup>14</sup>, uma presunção abstrata da lesividade da operação<sup>15</sup>, que levou o legislador a determinar a proibição de todos os negócios de financiamento para a aquisição de ações da sociedade (ainda que da operação em concreto não resultem quaisquer danos para a sociedade assistente ou para os respetivos sócios e credores).

Acontece que o modo como se perspectivava a assistência financeira – tal como sucede com o capital social – está hoje também em "transe de revisão".

Com efeito, a proibição da assistência financeira pode revelar-se danosa para a atividade económica, já que poderá impedir a realização de certas transações sobre empresas – nomeadamente operações de reestruturação empresarial, como é o caso das chamadas operações de *leveraged buy outs* (LBO)<sup>16</sup> –, que assentam precisamente em soluções que envolvem ou co-envolvem o financiamento por parte da sociedade adquirida, sem que haja razões (ao menos, razões fundas) que justifiquem que as mesmas sejam totalmente proibidas.

---

<sup>12</sup> Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, P. 302, M<sup>a</sup>. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de acções próprias...*, p. 313, e ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 114, s..

<sup>13</sup> Cfr. CANDIDO PAZ-ARES/ANTONIO PERDICES-HUETOS, "Los negocios sobre las propias acciones (artículos 74 a 89 de la ley de sociedades anonimas)", *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Vol. 2.º B, Civitas, 2003, p. 400.

<sup>14</sup> Cfr. PAZ-ARES/PERDICES-HUETOS, "Los negocios...", p. 427.

<sup>15</sup> Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, P. 352.

<sup>16</sup> Sobre as operações de *leveraged buy outs*, pode ver-se, entre nós, JOSÉ DIOGO HORTA OSÓRIO, *Da tomada do controlo de sociedades (takeovers) por leveraged buy-out e a sua harmonização com o direito português*, Almedina, Coimbra, 2001.

Começou, por isso, a assistir-se a um movimento – inicialmente perfilhado pelo legislador comunitário e depois seguido pelos legisladores nacionais – no sentido da flexibilização do respetivo regime.

Farei, de seguida, uma brevíssima análise ao regime do direito comunitário, uma vez que é ele que está na base das legislações dos diferentes Estados membros, nomeadamente do direito português, sobre esta matéria.

## **2. O direito comunitário**

Antes da Segunda Diretiva sobre sociedades<sup>17</sup>, a generalidade dos países europeus não consagrava qualquer regime específico quanto à assistência financeira. Esta matéria era apenas regulada nos direitos inglês e italiano.

A chamada Diretiva do Capital veio prever a proibição da assistência financeira<sup>18</sup>, obrigando os diferentes Estados membros a adotar, nos seus direitos internos, idêntico regime.

---

<sup>17</sup> Diretiva 77/91/CEE, publicada no JO L 026, de 30/01/77, que veio regular, relativamente às sociedades anónimas, "a conservação e as modificações do capital social" e que foi, por isso, também designada por Diretiva do Capital. A Segunda Diretiva sobre sociedades foi recentemente revogada e substituída pela Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2012, publicada no JO L 315/74, de 14 de novembro de 2012, passando esta, por isso, a constituir a nova Diretiva do Capital. Aquela revogação insere-se na política, que está a ser seguida a nível comunitário, de consolidação oficial dos atos normativos que tenham sido objeto, no passado, de diversas alterações, como ocorreu com a Segunda Diretiva.

<sup>18</sup> Cfr. artigo 23.º da Segunda Diretiva, que corresponde ao atual artigo 25.º da Diretiva 2012/30/UE. O texto daquela norma é o seguinte:

### **"Artigo 23.º**

1. Caso os Estados-Membros permitam que uma sociedade, directa ou indirectamente, adiante fundos, conceda empréstimos ou preste garantias para que um terceiro adquira as suas acções, tais operações devem realizar-se com observância das condições estabelecidas nos segundo, terceiro, quarto e quinto parágrafos.

As operações devem realizar-se sob a responsabilidade do órgão de administração ou de direcção, em condições justas de mercado, especialmente no que diz respeito aos juros pagos à sociedade e no que se refere às garantias que lhe são oferecidas pelos empréstimos e os adiantamentos a que se refere o primeiro parágrafo. A situação em termos de fiabilidade creditícia do terceiro ou, no caso de operações com múltiplas partes, de cada contraparte deve ter sido devidamente analisada. As operações devem ser submetidas pelo órgão de administração ou de direcção à aprovação prévia da assembleia geral que delibera em conformidade com as regras de quórum e de maioria definidas no artigo 40.º. O órgão de administração ou de direcção deve apresentar à assembleia geral um relatório escrito, indicando as razões da operação, o interesse da sociedade na realização dessa operação, as condições em que a operação é efectuada, os riscos que a operação implica para a liquidez e solvabilidade da sociedade e o preço a que o terceiro adquirirá as acções. O referido relatório deve ser enviado ao registo comercial para publicação em conformidade com o disposto no artigo 3.º da Directiva 68/151/CEE.

Foi o que Portugal fez, regulando esta matéria – aliás, de forma extremamente severa, como se verá – no artigo 322.º CSC.

Importa, a propósito do direito comunitário sobre a assistência financeira, sublinhar três notas:

1.ª) A Diretiva do Capital só se dirige às sociedades anónimas, pelo que os Estados membros são livres de regular esta matéria como bem lhes aprouver, no que respeita ao tipo societário correspondente à nossa SQ<sup>19</sup>. Portugal, p. ex., apenas previu expressamente esta regulamentação para as SA, pelo que se levanta o problema de saber se tal regime será igualmente aplicável, entre nós, às SQ<sup>20</sup>.

2.ª) O regime da Diretiva do Capital é um regime que deixa uma grande liberdade aos Estados membros na respetiva regulamentação, nomeadamente quanto às consequências para o seu incumprimento.

3.ª) Finalmente, o legislador comunitário, cedendo às críticas cada vez mais intensas que vinham sendo feitas à proibição absoluta da assistência financeira, optou por flexibilizar o respetivo regime. Assim, a Diretiva 2006/68/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 06 de setembro de 2006, veio alterar o artigo 23º da Diretiva do Capital<sup>21</sup>, permitindo que, em certas circunstâncias, se possa recorrer a este mecanismo

---

A assistência financeira global concedida a terceiros nunca deve ocasionar a redução dos activos líquidos para um nível inferior ao montante especificado nas alíneas a) e b) do n.º 1 do artigo 15.º, tendo também em conta qualquer redução dos activos líquidos que possa ter ocorrido em virtude da aquisição de acções próprias pela sociedade ou por sua conta em conformidade com o n.º 1 do artigo 19.º. A sociedade deve incluir no passivo do seu balanço uma reserva, cuja distribuição é vedada, no montante da assistência financeira global. Sempre que as acções próprias da sociedade, na acepção do n.º 1 do artigo 19.º, sejam adquiridas por um terceiro, ou as acções emitidas durante um aumento do capital subscrito sejam subscritas por um terceiro, através da assistência financeira da sociedade, essa aquisição ou subscrição deve efectuar-se a um preço justo.

2. O disposto no n.º 1 não se aplica às transacções que se enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições financeiras, nem às operações efectuadas com vista à aquisição de acções pelo ou para o pessoal da sociedade ou de uma sociedade coligada com ela.

Todavia, destas transacções e operações não pode resultar que o activo líquido da sociedade se torne inferior ao montante referido no n.º 1, alínea a), do artigo 15.º.

3. O disposto no n.º 1 não se aplica às operações efectuadas para a aquisição das acções mencionadas no n.º 1, alínea h), do artigo 20.º."

[a redacção do n.º 1 foi dada pela Diretiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho de 6 de Setembro de 2006]

<sup>19</sup> A Grã-Bretanha optou, no seu *Companies Act* de 2006, por excluir expressamente da aplicação do regime às *private companies*. Cfr. BAYONA GIMÉNEZ, *La prohibición...*, p. 115, s..

<sup>20</sup> Vide *infra* ponto 6.

<sup>21</sup> Que corresponde, hoje, ao artigo 25.º da Diretiva do Capital.



de financiamento<sup>22</sup>. Sucede que Portugal – porque a transposição desta nova solução é facultativa para os Estados membros – optou, pelo menos até à data, por não consagrar no nosso ordenamento jurídico a possibilidade aberta por esta alteração do direito da União.

### **3. O regime legal português: o artigo 322º CSC**

O regime da assistência financeira está previsto, entre nós, no artigo 322.º CSC, que no seu n.º 1 dispõe: "Uma sociedade não pode conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos ou prestar garantias para que um terceiro subscreva ou por outro meio adquira acções representativas do seu capital".

Desta norma resulta que, para que a conduta assistencial da sociedade seja proibida, é necessário que se verifiquem cumulativamente três requisitos<sup>23</sup>. Assim, é preciso que:

- 1.º) haja a concessão de empréstimos, fornecimento de fundos ou prestação de garantias por parte da sociedade assistente;
- 2.º) aquele financiamento se destine à aquisição ou subscrição de ações da sociedade assistente por parte do terceiro assistido; e
- 3.º) se verifique a ligação ou o nexo intencional entre aqueles dois atos.

#### **3.1. Financiamento pela sociedade**

O disposto no nº 1 do artigo 322º é extremamente abrangente e compreensivo. Ele proíbe os empréstimos, bem como – seja qual for a forma que revista<sup>24</sup> – o fornecimento de fundos ou a prestação de garantias a terceiros.

Na previsão da norma, devem, pois, incluir-se todos e quaisquer negócios jurídicos que redundem materialmente no resultado que a lei visa prevenir, qual seja, a

---

<sup>22</sup> A assistência financeira será permitida quando as transações sejam feitas em condições de mercado justas, sejam previamente aprovadas pela assembleia geral, não ponham em causa o princípio da intangibilidade do capital social e seja constituída uma reserva indisponível de montante idêntico ao valor global da assistência concedida.

<sup>23</sup> PAZ-ARES/ANTONIO PERDICES-HUETOS, "Los negocios...", p. 401, Mª. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de acções próprias...*, p. 314, MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 447, INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 142, s., e ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 15, s..

<sup>24</sup> É esta a formulação legal.

disponibilização de liquidez ao assistido, destinada a permitir-lhe adquirir ações da sociedade assistente<sup>25</sup>.

São, assim, proibidos obviamente os empréstimos, mas também os descontos, a renúncia a uma indemnização, as doações, a prorrogação do prazo para a exigência de um crédito da sociedade, etc.<sup>26</sup>

Relativamente à prestação de garantias, ela poderá consistir em qualquer tipo de garantia, pessoal ou real, v.g., na constituição de uma hipoteca sobre um imóvel da sociedade, no penhor de ações (nomeadamente de ações próprias) ou de qualquer outro bem móvel ou direito de crédito, bem como qualquer instrumento negocial que tenha uma "finalidade garantística", como, p.ex., uma letra de favor<sup>27</sup>.

Atenta a abrangência da nossa lei, deverá entender-se que a proibição legal compreende não só a assistência financeira imediata (aquela em que o terceiro adquirente das ações e o beneficiário da assistência são a mesma pessoa), mas também a mediata<sup>28</sup>. Com efeito, pode suceder que a sociedade preste, p. ex., uma garantia a favor de outra pessoa (v.g., uma instituição bancária) para que esta financie o adquirente das suas ações. Neste caso, estar-se-á perante uma assistência mediata, que se deve igualmente considerar abrangida pela proibição. Fundamental, para esse efeito, será que o requisito subjetivo, a que abaixo farei referência, se verifique relativamente a todos os (três) intervenientes no negócio: i.é, que haja a intenção comum a todos eles de, com aquele ato, permitir a aquisição das ações por parte do terceiro.

Por outro lado – e uma vez que Portugal não transpôs o novo regime permitido pela Diretiva, autorizando a assistência financeira, quando o negócio é celebrado a preços de mercado – deverá considerar-se, entre nós, que qualquer negócio que vise facultar

---

<sup>25</sup> Vide VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 170.

<sup>26</sup> Cfr. M<sup>a</sup>. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de ações próprias...*, p. 314, e MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 449.

<sup>27</sup> Cfr. MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 449.

<sup>28</sup> Assim, também VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 173, s..

liquidez ao terceiro será proibido, ainda que o mesmo não cause prejuízo à sociedade, por ter sido feito em condições normais de mercado<sup>29</sup>.

Por último, deverão ainda incluir-se na proibição legal quer a assistência financeira direta (em que a sociedade financia um terceiro para que este adquira as suas ações), quer a assistência financeira prestada pela sociedade a um terceiro, para que este adquira ações da sua sociedade dominante<sup>30</sup>. Com efeito, os perigos de distorção da realidade societária, que o regime visa prevenir, estão também presentes nesta hipótese.

### **3.2. Subscrição ou aquisição de ações**

O segundo requisito que a lei estabelece para a proibição da assistência financeira prende-se com a subscrição ou aquisição de ações da sociedade assistente. Note-se que a nossa lei teve o cuidado – que não consta do texto da Diretiva – de mencionar não apenas a aquisição (v.g., a compra) de ações, mas também a respetiva subscrição (situação que ocorre aquando da emissão das ações pela sociedade).

É, pois, essencial que o financiamento proporcionado pela sociedade se destine e tenha por objetivo este fim<sup>31</sup>.

Deverá, por outro lado, entender-se – uma vez que o resultado final será, ou poderá ser, materialmente idêntico – que abrangido pela proibição ficará também o financiamento

---

<sup>29</sup> Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 305, s., e, entre nós, INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 147. Assim, p. ex., poderá ficar abrangida pela proibição a compra pela sociedade de equipamentos ou matérias-primas ao terceiro, ainda que a mesma seja feita a um preço justo e de mercado. Bastará, para tanto, que o motivo determinante daquele ato – *hoc sensu*, assistencial – tenha sido o de financiar a aquisição de ações da sociedade pelo terceiro (a sociedade não necessitava, p. ex., de fazer aquelas aquisições naquele momento).

<sup>30</sup> Cfr. PAZ-ARES/ANTONIO PERDICES-HUETOS, "Los negocios...", p. 408, s., e VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 191.

<sup>31</sup> Note-se que é controvertido se para fazer funcionar o regime proibitivo é necessário que as ações da sociedade assistente venham a ser efetivamente adquiridas pelo terceiro. Em sentido negativo, considerando que a assistência será nula desde que se destine à aquisição de ações da sociedade, ainda que porventura tal aquisição, por qualquer motivo, não venha a ocorrer, vide VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 176, e INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 148. Em sentido contrário, entendendo que o regime proibitivo só se aplicará quando as ações venham a ser efetivamente adquiridas pelo terceiro assistido, cfr. PAZ-ARES/ANTONIO PERDICES-HUETOS, "Los negocios...", p. 415.

para a subscrição/aquisição de outros títulos que possam conduzir à obtenção da qualidade de sócio (p. ex., obrigações convertíveis ou obrigações com *warrants*, i.e., com direito de subscrição de ações)<sup>32</sup>.

Não basta, no entanto, que se verifiquem estes dois requisitos objetivos (o financiamento e a aquisição de ações) para que estejamos no âmbito da proibição estatuída no artigo 322º. Para esse efeito, é necessário ainda – cumulativamente – que aqueles dois atos estejam ligados entre si, que haja um nexo essencial e intencional entre ambos.

Na verdade, poderão verificar-se aqueles dois requisitos e, ainda assim, a situação não se subsumir no regime da assistência financeira: uma sociedade pode, p. e.x, emprestar dinheiro a um terceiro, sem que, nesse momento, se tenha convencionado (ou alvitado sequer) que o mesmo se destinaria à aquisição das suas ações. Se ele depois utilizar o dinheiro para esse fim, não haverá aqui lugar à aplicação do regime do artigo 322º.

I.é, a aplicação do regime da assistência financeira supõe necessariamente que o financiamento tenha sido concedido com a finalidade, com a intenção de permitir ao terceiro a aquisição das ações da sociedade assistente.

### **3.3. Nexo entre o financiamento e a subscrição/aquisição de ações**

A aplicação do regime legal da assistência financeira – nomeadamente a aplicação da sanção da nulidade, prevista no nº 3 do artigo 322º – implica, na verdade, que se verifique um elemento ou requisito subjetivo: é preciso que a sociedade e o terceiro tenham acordado e tido a intenção de utilizar os fundos ou a garantia para a aquisição ou subscrição de ações representativas do capital da sociedade. É isto que inequivocamente resulta da letra do nº 1, quando refere que a sociedade não pode prestar assistência financeira “*para que*” o terceiro subscreva ou adquira as suas ações<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Cfr. VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 191, s., BAYONA GIMÉNEZ, *La prohibición...*, p. 317, s., INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 149, e ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 18.

<sup>33</sup> Cfr. RAÚL VENTURA, "Acções próprias", *Estudos vários sobre sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 1992, p. 337-408, p. 377, M<sup>a</sup>. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de acções próprias...*, p. 315, MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 449, e ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 19, s..

Ou seja, para que a assistência seja proibida é preciso que a finalidade do negócio seja esta: a aquisição de ações da sociedade assistente pelo terceiro. É preciso que o motivo comum (à sociedade e ao terceiro) e determinante do negócio de financiamento (ter sido esse o principal objetivo da conclusão do contrato) seja a aquisição das ações<sup>34</sup>. Trata-se obviamente – há que reconhecê-lo – de um requisito cuja prova, pelo menos em algumas situações, se poderá revelar difícil<sup>35</sup>.

Deverá ter-se presente, ainda, que o ato de assistência não tem necessariamente que preceder a aquisição das ações<sup>36</sup>. Pense-se, p. ex., na hipótese em que o terceiro obtém um financiamento bancário para adquirir ações de uma sociedade e que, depois de ter o controle da mesma, consegue utilizar fundos desta – v.g., através de um empréstimo – para liquidar a sua dívida perante o banco. Neste caso, o ato de assistência é posterior à aquisição das ações, mas ficará obviamente abrangido pela proibição. O que importa para determinar a aplicação do regime, é, pois, averiguar qual foi, no momento do ato assistencial, a finalidade (o tal motivo comum e determinante) do negócio.

#### **4. Exceções à proibição**

O regime da proibição financeira previsto no artigo 322º comporta duas exceções, que sem dificuldade se compreendem, e que resultam da Diretiva do Capital.

##### **4.1. Operações correntes de instituições financeiras**

A primeira exceção visa excluir do regime proibitivo o financiamento efetuado através de instituições financeiras. Sendo a concessão de crédito a atividade mais importante

---

<sup>34</sup> Cfr. PAZ-ARES/ANTONIO PERDICES-HUETOS, "Los negocios...", p. 423, e INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 151.

<sup>35</sup> Com este requisito da motivação consegue-se, apesar de tudo, restringir o carácter extremamente abrangente do regime legal, que proíbe toda e qualquer operação de assistência financeira por parte da sociedade.

<sup>36</sup> Assim, RAÚL VENTURA, "Acções próprias", p. 377, VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 202, s., e INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 151, s..

destas entidades, perceber-se-ia mal, de facto, que elas não a pudessem exercer, quando estivesse em causa a aquisição de participações no seu capital social<sup>37</sup>.

Compreende-se, pois, sem dificuldade esta exceção. De todo o modo, convém sublinhar que só ficarão excluídas da proibição aquelas operações de financiamento que, para o fim indicado, se possam considerar "operações correntes" (cfr. artigo 322º. 2)<sup>38</sup>.

#### **4.2. Aquisição de ações pelo pessoal da sociedade**

A segunda exceção é dirigida aos trabalhadores (*rectius*, ao "pessoal") da sociedade ou de qualquer outra com ela coligada<sup>39</sup>, permitindo-se, neste caso, que eles possam ser financiados pela própria sociedade para a aquisição das suas ações.

Com este regime visa-se estimular a participação dos trabalhadores na estrutura acionista da sociedade, o que obviamente se justifica e compreende como forma de envolver e comprometer os colaboradores no projeto societário.

A única questão que aqui se levanta é a de densificar o conceito de pessoal a que a norma alude. Parece-me claramente que ficarão de fora da *facti-specie* legal os administradores. Já tenho dúvidas se ali se devem incluir aqueles que, com carácter regular, prestem serviços à sociedade<sup>40</sup>.

#### **4.3. Salvaguarda da intangibilidade do capital social**

Note-se que qualquer das duas exceções referidas apenas será lícita se não violar o princípio da intangibilidade do capital social<sup>41</sup>, i. é, se da operação não resultar que o ativo líquido<sup>42</sup> da sociedade se torne inferior ao montante do capital acrescido das reservas indisponíveis (reserva legal e estatutária). É, convém sublinhá-lo, uma solução

---

<sup>37</sup> Tem-se dito, de resto, que não faria sentido que se exigisse das entidades bancárias "uma conduta tão diligente que garantisse que os fundos utilizados nas suas operações de crédito não fossem destinados à aquisição de ações próprias". Cfr. BAYONA GIMÉNEZ, *La prohibición...*, p. 387. Não se olvide, porém, que para que a operação fique abrangida pela proibição sempre será necessário que se verifique o requisito subjetivo acima referido.

<sup>38</sup> Sobre esta matéria, pode ver-se VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 507, s., e BAYONA GIMÉNEZ, *La prohibición...*, p. 387, s..

<sup>39</sup> Sobre o que são sociedades coligadas, vide artigo 482º CSC.

<sup>40</sup> No mesmo sentido, vide RAÚL VENTURA, "Ações próprias", p. 381. No sentido de que os prestadores de serviços não ficam abrangidos pela norma, veja-se Mª. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de ações próprias...*, p. 317.

<sup>41</sup> É a solução que é imposta pelo artigo 25º da Diretiva.

<sup>42</sup> Ativo líquido é igual a situação líquida ou capital próprio.

que assenta na ideia da função de garantia imputada ao capital social, que, como vimos atrás, está hoje claramente em crise.

De todo o modo, para que a operação seja admitida é, pois, preciso que os fundos utilizados no financiamento não sejam necessários para cobrir as reservas legal e estatutariamente indisponíveis, não se contando obviamente, para este cálculo, com o valor do crédito da sociedade sobre o terceiro que, depois da operação, venha a ser contabilizado no ativo.

Não se deixe de referir, no entanto, que esta é, apesar de tudo, uma tutela muito frágil do capital social<sup>43</sup>. Com efeito, não se constituindo uma reserva indisponível de valor idêntico aos fundos adiantados, isto significa que, depois da operação, o valor que no ativo fará de *pendant* com o capital social poderá ser afinal o crédito da sociedade sobre o terceiro... precisamente um dos resultados que o regime legal visa prevenir<sup>44</sup>.

## **5. Regime sancionatório**

A nossa lei, no artigo 322º, 4 sanciona com a nulidade todos os negócios de assistência financeira da sociedade, com exceção dos referidos no nº 2 da mencionada norma, a que acima fiz referência. E mesmo estes últimos serão também nulos, quando impliquem a violação do princípio da intangibilidade do capital social<sup>45</sup>.

Esta proibição absoluta (com as duas exceções referidas) da assistência financeira é criticável – o legislador comunitário, como se disse, já a flexibilizou – até porque ela não tem correspondência no regime jurídico da aquisição de ações próprias por parte da sociedade, em que a sanção-regra não é a nulidade, apesar de o respetivo regime jurídico ter também natureza imperativa<sup>46</sup>.

---

<sup>43</sup> Cfr Mª. VICTÓRIA ROCHA, *Aquisição de acções próprias...*, p. 317, s..

<sup>44</sup> No novo regime da Diretiva, uma das condições para que a assistência financeira possa, em geral, ser admitida é a obrigatória constituição de uma reserva indisponível de valor equivalente à assistência financeira prestada.

<sup>45</sup> Sendo a assistência financeira nula, o terceiro deverá restituir à sociedade todos os fundos que por esta lhe tenham sido disponibilizados.

<sup>46</sup> Cfr. MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 454.

Em todo o caso, a maior dificuldade do regime, que resulta da nulidade do ato de assistência financeira, é a de saber qual é a sorte dos atos com aquela relacionados, nomeadamente o ato de aquisição das ações<sup>47</sup>.

Há autores que defendem<sup>48</sup> que a nulidade apenas deve afetar a operação de assistência financeira, já que a aquisição das ações – despida daquela operação de financiamento por parte da sociedade – é perfeitamente lícita.

Efetivamente, a norma, tal como se encontra redigida, inculca a ideia de que "apenas o negócio em que participe a sociedade enquanto fornecedora dos fundos ou enquanto prestadora da garantia é afetado, e não o da aquisição da participação social ou o negócio de que a garantia é acessória"<sup>49</sup>. E, numa primeira aproximação, não se vê por que razão a nulidade da assistência financeira deva determinar, p. ex., a nulidade do ato de aquisição das ações, até porque essa solução poderá prejudicar o terceiro alienante de boa fé. Na verdade, na generalidade dos casos não é justificável que o terceiro de boa fé tenha de arcar com a nulidade da venda das ações que fez, quando o que está em causa é o incumprimento da lei por parte da sociedade e do comprador<sup>50</sup>.

Outros, no entanto, defendem que o destino dos contratos de financiamento e de aquisição das ações deve estar interligado. Considerando que há entre eles uma "interdependência funcional" e que constituem uma "operação negocial unitária", entendem que a nulidade do primeiro deve acarretar também a nulidade do segundo<sup>51</sup>.

---

<sup>47</sup> No sentido de que esta nulidade não fere os atos que se situam a montante da assistência financeira, veja-se RAÚL VENTURA, "Ações próprias", p. 379, para quem "os atos pelos quais a sociedade consegue os fundos que depois utiliza na assistência, não são feridos por esta nulidade", exemplificando o autor que "são válidos um contrato de venda de um prédio da sociedade ou um contrato de mútuo celebrado por esta, embora o dinheiro obtido vá depois servir para financiar a aquisição por terceiro de ações próprias da sociedade".

<sup>48</sup> Assim, ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 22, solução que é também defendida, como regra, por MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 455.

<sup>49</sup> Cfr. MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 454-455.

<sup>50</sup> Estar-se-ia, no fundo, a beneficiar o infrator, admitindo-se que o comprador pudesse "libertar-se da responsabilidade contratual que assumiu perante os acionistas alienantes, com o pretexto de que reuniu os fundos necessários graças a uma operação de assistência financeira ilícita". Cfr. MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 455.

<sup>51</sup> Aplicando-se aqui o brocardo *simul stabunt, simul cedent*, de acordo com o qual a extinção de um dos contratos coligados determinará a extinção do outro. Assim, INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 160.



Parece-me, no entanto, que nenhuma das duas soluções – considerada em absoluto – permite resolver adequadamente todas as situações concretas, atendendo aos interesses em jogo e acautelando, como se deve, os terceiros de boa fé.

Pense-se nos seguintes exemplos<sup>52</sup>:

Ex. 1) Um banco concede um empréstimo a *A* para que este adquira ações da sociedade *X*. Para garantia desse empréstimo, a sociedade *X* dá de hipoteca um imóvel.

Se a nulidade do contrato de assistência não contaminar os restantes atos com ela relacionados, isso significa que a sociedade poderá invocar a nulidade da hipoteca (que constitui o ato assistencial), ficando o banco obrigado ao cumprimento do contrato de empréstimo, sem aquela garantia. Ou seja, nesta hipótese, se se considerar que a nulidade apenas abrange o negócio de assistência financeira (no caso, a hipoteca), isso não protegerá o terceiro de boa fé; bem pelo contrário, sairá beneficiada a sociedade que atuou ilicitamente, que, assim, se verá desonerada da garantia que prestou.

Ex. 2) *B*, acionista da sociedade *X*, transmite a *C* as suas ações, assumindo a sociedade a garantia de pagamento do preço. Esta garantia de pagamento do preço por parte da sociedade, nos termos indicados, será nula. Imagine-se, no entanto, que o vendedor – apesar da perda daquela garantia prestada pela sociedade – estaria, ainda assim, interessado em manter o negócio da venda das ações. Não fará sentido, neste caso, que a nulidade do ato assistencial implique também a nulidade o ato de aquisição das ações. Mas, pelo contrário, se, sem aquela garantia, o vendedor já não estivesse interessado em manter a venda das ações, deve dar-se-lhe a possibilidade de se desvincular do negócio.

Parece-me, pois, claro que a solução justa e adequada para os diferentes casos concretos não se coaduna nem é compatível com a adoção de apenas uma daquelas duas soluções propostas. Justificar-se-á, na verdade, que em alguns casos não se dê a contaminação dos atos relacionados com a assistência financeira inválida e que, noutros casos, a nulidade afete todos os atos que se encontrem interligados entre si.

Ora, para chegar a este resultado, haverá que analisar, a respeito de cada concreta situação, qual é o grau de dependência e conexão dos diferentes atos ou negócios,

---

<sup>52</sup> Colhidos em MARGARIDA COSTA ANDRADE, "Artigo 322.º", p. 454-455.

aplicando aqui as regras gerais de direito civil, nomeadamente no que respeita ao regime dos contratos coligados<sup>53</sup>. E, para a descoberta da concreta regulamentação aplicável, poderá servir de luz orientadora o regime da redução dos negócios jurídicos (artigo 292º CCiv<sup>54</sup>), que, como tem sido defendido, deve ser aplicado analogicamente à "pluralidade de negócios relacionados entre si"<sup>55</sup>. E daqui resulta – em obediência ao princípio da conservação dos negócios jurídicos – que, por via de regra, os negócios não viciados deverão manter-se, a menos que se demonstre que eles não teriam sido celebrados sem o negócio nulo.

A propósito do regime sancionatório, importa ainda referir que a violação da proibição de assistência financeira é sancionada, pelo nosso ordenamento jurídico, com a responsabilização pessoal dos administradores da sociedade assistente, seja em termos civis, nos termos do artigo 72.º, seja em termos penais, de acordo com o disposto no artigo 510.<sup>o</sup><sup>56</sup>.

## **6. Aplicação às SQ?**

O regime português da proibição da assistência financeira – regulado no artigo 322.º – apenas está pensado para as SA<sup>57</sup>. E este facto abre a porta para a dúvida de saber se este regime é, ou deve ser, igualmente aplicável às SQ, por via analógica.

A primeira dificuldade relativamente a esta solução surge do disposto no artigo 11.º CCiv. que, como é sabido, proíbe expressamente a aplicação analógica de normas

---

<sup>53</sup> Em sentido idêntico, vide RITA TRABULO, "As acções próprias", p. 478, s..

<sup>54</sup> Vide também o regime do artigo 1028.º CCiv., onde a nossa doutrina tem visto afloramentos do regime aplicável aos contratos mistos (situação que não se verificará, em princípio, no caso da assistência financeira) e que conduz também a resultado idêntico. Cfr. RUI PINTO DUARTE, *Tipicidade e atipicidade dos contratos*, Almedina, Coimbra, 2000, p. 148.

<sup>55</sup> Cfr. A. PIRES DE LIMA/J. M. ANTUNES VARELA, *Código civil anotado*, vol. I, 4.ª edição revista e actualizada, Coimbra Editora, Coimbra, 1987, p. 268.

<sup>56</sup> A violação da proibição da assistência financeira para ser punida penalmente deverá ter sido praticada com dolo (cfr. art. 527.º CSC), ficando os administradores da sociedade sujeitos a uma multa até 120 dias (cfr. art. 510.º CSC).

<sup>57</sup> É essa também a única imposição que resulta da Diretiva do Capital, que apenas se dirige a este tipo societário.

excepcionais. Ora, caso se considere – o que é discutível<sup>58</sup> – que o artigo 322º é uma norma excecional, tal impedirá aparentemente que este regime possa ser aplicado às SQ. Acontece que, como evidenciou o Doutor Castanheira Neves<sup>59</sup>, a proibição da aplicação analógica de normas excepcionais faz tanto sentido e tem tanto valor como o decreto justiniano que proibiu a interpretação das leis: ou seja, nenhum. De facto, como é evidente e não precisa de ser dito, uma lei só pode ser aplicada depois de previamente interpretada. E, para o Direito, também uma norma excecional não poderá deixar de ser aplicada analogicamente no âmbito, no círculo da excecionalidade, em que ela se insere.

Ora, encurtando razões, é precisamente essa a situação que se verifica no caso *sub judice*. Na verdade, os riscos de distorção da realidade societária que a assistência financeira acarreta verificam-se também nas SQ; não o risco de manipulação do mercado bolsista (já que as quotas não são cotadas em bolsa) e não tão intensamente o risco de circunvir o regime da aquisição de participações próprias, uma vez que a aquisição de quotas próprias tem uma regulamentação bem mais lassa do que a prevista para a aquisição de ações próprias. Porém, os problemas e os interesses colocam-se exatamente nos mesmos termos, ou até com mais intensidade, no que tange à matéria do controlo societário<sup>60</sup>, da não observância do princípio da igualdade de tratamento entre os sócios ou da fragilização da garantia patrimonial.

Por isso, porque "as razões justificativas da regulamentação"<sup>61</sup> da proibição da assistência financeira, no caso das SA, se aplicam também às SQ, deverá o respetivo regime ser igualmente aplicado, por analogia, a este tipo social<sup>62</sup>.

Com uma exceção, que respeita à aplicação da sanção penal. Na verdade, porque não há norma expressa a regulamentar este regime para as SQ, deve entender-se – sob pena de violação do fundamental princípio *nulla poena sine lege* – que ao gerente que faculte

---

<sup>58</sup> No sentido de que o artigo 322.º não é uma norma excecional, cfr. ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 35, s..

<sup>59</sup> Vide A. CASTANHEIRA NEVES, *Metodologia jurídica – Problemas fundamentais*, Coimbra Editora, Coimbra, 1993, p. 275. Em sentido idêntico, vide JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao discurso legitimador*, 14.ª reimpressão, Almedina, 2004, p. 327.

<sup>60</sup> Dado que os quotistas têm um poder e uma intervenção, nomeadamente na gestão da sociedade, muito maior do que os acionistas.

<sup>61</sup> Cfr. artigo 10.º, 2 CCiv.

<sup>62</sup> Contra, considerando que o regime apenas se deve aplicar às SA, vide HORTA OSÓRIO, *Da tomada do controlo...*, p. 193, s., e MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 198, s..

fundos ou preste garantias a terceiro para aquisição de quotas da sociedade não será aplicável a pena de multa prevista no artigo 510.º CSC<sup>63</sup>.

## 7. (Outros) casos duvidosos

A terminar, permito-me chamar a atenção para três casos em que é discutível se estamos perante situações que se subsumem no regime proibitivo da lei<sup>64</sup>. Assim:

### 7.1. A fusão alavancada (ou *merger LBO*)<sup>65</sup>

Na fusão alavancada, uma sociedade, que pretende adquirir outra, recorre, para o efeito e para beneficiar dos fundos desta, a uma operação de fusão. Esta operação traduz-se normalmente na constituição de uma sociedade-veículo, que recorre a um financiamento destinado à aquisição de uma outra sociedade, chamada sociedade-alvo (*target company*), procedendo-se de seguida à fusão entre as duas sociedades. Desta forma, consegue-se que a sociedade, que resulta da fusão, assuma todos os direitos e obrigações das sociedades fundidas<sup>66</sup>, nomeadamente, portanto, a dívida contraída pela sociedade-veículo com a finalidade de adquirir a sociedade-alvo. Onde, no fim do dia, acaba por ser o património social da sociedade-alvo<sup>67</sup> que irá contribuir para liquidar aquela dívida.

E, por isso, é controvertido se esta operação fica abrangida pela proibição da assistência financeira.

Há quem o defenda<sup>68</sup>, fundando-se na circunstância de ser "inegável que o resultado material da operação se reconduz ao efeito pernicioso que o legislador pretendeu, precisamente, evitar: o de ser a sociedade adquirida a suportar, com o seu património

---

<sup>63</sup> No mesmo sentido, vide ISABEL PINHEIRO TORRES, *Da aplicação da proibição...*, p. 36.

<sup>64</sup> Vide também, sobre esta matéria, MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 220, s..

<sup>65</sup> Cfr. especialmente VAQUERIZO ALONSO, *Asistencia financeira...*, p. 412, s., HORTA OSÓRIO, *Da tomada do controlo...*, p. 190, s., INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 161, s., e MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 22, s..

<sup>66</sup> Cfr. artigo 112º CSC.

<sup>67</sup> Independentemente de assumir a veste de sociedade incorporante ou de sociedade incorporada, ou ainda que, para o efeito, seja criada uma nova sociedade.

<sup>68</sup> Entre nós, vide INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 163 e 166.

social, o custo da sua própria aquisição"<sup>69</sup>. E, por esse motivo, diz-se, não se deverá deixar de subordinar os casos de fusão alavancada à proibição de assistência financeira. Há, no entanto, quem defenda o contrário<sup>70</sup>. Para esta outra corrente doutrinária, o processo de fusão deve ser perspectivado "como uma utilização inteligente dos instrumentos legais à disposição dos acionistas e investidores" e "não pode ser considerado um recurso a uma técnica fraudulenta"<sup>71</sup>, até porque o regime aplicável à fusão tutela e protege adequadamente os interesses dos vários *stakeholders* (credores, sócios minoritários, etc.).

Não se pode deixar de reconhecer que algumas das razões, que fundamentam a consagração da proibição da assistência financeira, se encontram prevenidas com o regime jurídico da fusão. Assim, p. ex., no que toca a credores sociais, a proteção que com o regime legal da assistência financeira se visa assegurar, já se encontra, em grande medida, acautelada com os meios de reação colocados à disposição destes numa operação de fusão<sup>72</sup>. Mas o mesmo já não se poderá afirmar relativamente a outros aspetos que igualmente justificam o regime, nomeadamente quanto à tutela dos sócios (e.g., dos sócios minoritários), uma vez que a proteção que lhes é conferida, na operação de fusão, é muito débil<sup>73</sup>. Parece-me, por isso, que a fusão alavancada deverá considerar-se abrangida pela proibição do artigo 322.º, 1 CSC<sup>74</sup>.

## **7.2. A aquisição da totalidade do capital da sociedade assistente**

Entre nós, já se defendeu também<sup>75</sup> – com o fundamento de que a razão justificativa do regime é primordialmente a tutela dos interesses dos sócios – que a proibição da assistência financeira não deverá ser aplicável quando esteja em causa a aquisição da

---

<sup>69</sup> Cfr. INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 163.

<sup>70</sup> Cfr. HORTA OSÓRIO, *Da tomada do controlo...*, p. 193, e MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 228, s..

<sup>71</sup> Cfr. MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 230.

<sup>72</sup> Pense-se, p. ex., no direito de oposição (artigo 101.º-A CSC) que é concedido aos credores.

<sup>73</sup> É-lhes fundamentalmente atribuído um direito – que é um direito quase virtual – de exoneração (cfr. artigo 105.º).

<sup>74</sup> Não se deixe de dizer que a consideração de que esta operação se encontra abrangida pela proibição do artigo 322.º, origina dificuldades quanto à sua conjugação com o regime previsto no artigo 117.º, que consagra uma enumeração taxativa das causas de nulidade da fusão. Sobre o tema, vide INÊS PINTO LEITE, "Da proibição de assistência financeira...", p. 167.

<sup>75</sup> Cfr. MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 220, s., referindo que posição idêntica é igualmente defendida num Parecer, que se encontra inédito, subscrito por Pedro Maia (cfr. nt 232).

totalidade do capital da sociedade assistente<sup>76</sup>. Aqui, de facto, não há que cuidar da tutela dos sócios (*e.g.*, minoritários), uma vez que passa a haver um único sócio<sup>77</sup>.

Esta posição esquece, no entanto, se não a primeira, uma das principais razões justificativas da proibição legal, que é a fragilização da garantia patrimonial da sociedade assistente<sup>78</sup>. Na verdade, a permitir-se a operação referida, o efeito que se visa prevenir (a debilitação da garantia dos credores que resulta da menor consistência do património da sociedade assistente), não ficaria acautelado.

De facto, não se pode pretender – ao contrário do defendido por aqueles autores –, que a tutela dos credores sociais fica assegurada, de forma idêntica, com o regime dos grupos societários que passará<sup>79</sup>, nesta hipótese, a ser aplicável às sociedades envolvidas na operação<sup>80</sup>. É verdade que no regime dos grupos societários se estipula a responsabilidade da sociedade-mãe pelas dívidas da sociedade-filha (cfr. artigo 501.º CSC), o que, alega-se, permitiria assegurar um nível de proteção idêntico ao dos credores sociais. Acontece que, com este regime, não se impede, *p. ex.*, que a relação de domínio possa cessar a qualquer momento (nomeadamente, logo após a aquisição da sociedade assistente), o que determinará que a sociedade-mãe deixe, a partir desse facto, de responder pelas dívidas da sociedade-filha, inclusivamente – como é defendido por alguns<sup>81</sup> – pelas dívidas que respeitem ao período de vigência da relação de grupo. Por outro lado, a solvência e a situação financeira da sociedade adquirente poderão ser inferiores às da sociedade adquirida e, portanto, aquele regime – havendo lugar a assistência financeira – em nada contribuirá para o reforço da tutela dos credores da sociedade adquirida. Ou seja, os riscos que se visam prevenir com a proibição da assistência financeira – nomeadamente o não pagamento da dívida pelo terceiro e a

---

<sup>76</sup> Defendendo-se inclusivamente que, se entre a sociedade assistente e a sociedade adquirente se estabelecer uma relação e domínio total, não haverá sequer que observar, na assistência a prestar, o limite da intangibilidade do capital social previsto no n.º 2 do artigo 322º, uma vez que os credores sempre ficarão garantidos pelo regime dos grupos (cfr. artigo 501º). Cfr. MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 222 e nt 234.

<sup>77</sup> A quem todos os anteriores sócios se dispuseram a vender as suas participações sociais.

<sup>78</sup> É esta, de resto, a justificação avançada para o regime da aquisição das ações próprias, que, como se disse, o regime da proibição da assistência financeira terá querido reforçar e complementar...

<sup>79</sup> Passará a haver, neste caso, uma relação de domínio total.

<sup>80</sup> Tenha-se presente que o regime legal da assistência financeira, pura e simplesmente, proíbe a utilização do património societário para a aquisição de ações próprias.

<sup>81</sup> Vide ANTÓNIO MENEZES DE CORDEIRO, "A responsabilidade da sociedade com domínio total", *RDS*, Ano III (2011), n.º 1, p. 83 a 115, p. 109. S..

"debilitação" do património societário –, não ficarão garantidos, da mesma forma, com a aplicação do regime legal dos grupos societários.

Donde, assim o julgo, a proibição da assistência financeira deverá também ser aplicável quando esteja em causa a aquisição da totalidade do capital da sociedade assistente.

### **7.3. A distribuição de dividendos**

Finalmente, é também discutida a admissibilidade de uma distribuição extraordinária de dividendos, após a aquisição da sociedade. Na verdade, com esta distribuição poderá estar a facultar-se ao terceiro adquirente a obtenção dos fundos necessários para ele liquidar o valor da assistência que lhe foi prestada.

Nesta sede, importa, no entanto, não perder de vista que o lucro e a sua distribuição pelos sócios (o chamado lucro subjetivo) são, por definição, o fim último e, nessa medida, o primeiro de qualquer sociedade. A distribuição de dividendos está, por outro lado, sujeita a um regime particular e rigoroso que visa, em grande medida, acautelar os interesses dos credores<sup>82</sup> – finalidade essa que é também perseguida, como se disse, pelo regime da assistência financeira.

Por isso, assim o penso, se a distribuição de lucros – posterior à aquisição da empresa com recurso a um negócio assistencial – se contiver e estiver de acordo com o que, a este propósito, é estabelecido na lei, deverá entender-se que tal prática é legalmente admissível, caindo fora da proibição estabelecida no artigo 322º, 1 CSC<sup>83</sup>.

---

<sup>82</sup> A distribuição de bens aos sócios tem sempre que observar, p. ex., o princípio da intangibilidade do capital social – cfr. artigo 32.º CSC.

<sup>83</sup> No mesmo sentido, MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 228. De resto, o principal perigo que, no que respeita à tutela dos credores sociais, se visa acautelar com o regime da proibição financeira – ou seja, que o património social passe a ser constituído sobretudo por créditos sobre os terceiros adquirentes – não se verificará na hipótese ora em análise (cfr. MARIANA SILVA, "Assistência financeira", p. 227).