

Assistência financeira – No âmbito das sociedades comerciais

DR.^a MARIANA DUARTE SILVA

SUMÁRIO: *I – Introdução. II. Enquadramento e evolução histórica da proibição: II.1. O Direito inglês; II.2. A 2.^a Directiva; II.3. Política legislativa em mudança e a alteração à 2.^a Directiva. III – Ratio da proibição: III.1. Os interesses patrimoniais dos credores e a ressalva do capital social: III.1.1. Delimitação prévia; III.1.2. Confronto com a disciplina das acções próprias; III.1.3. A proibição de assistência financeira sob o ponto de vista da tutela dos interesses dos credores: ponto de ordem; III.2. A tutela da organização social; III.3. A tutela dos interesses dos accionistas; III.4. Posição adoptada. IV – Interpretação da norma proibitiva: IV.1. Aspectos delimitadores: IV.1.1. Delimitação objectiva: a) A proibição de conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos; b) A proibição de prestar garantias; IV.1.2. O elemento finalístico; IV.1.3. Delimitação subjectiva: a) A aplicação da proibição exclusivamente às sociedades anónimas; b) Delimitação subjectiva no âmbito das relações de domínio e de grupo; IV.2. O carácter imperativo da proibição; IV.3. Excepções admitidas: IV.3.1. Transacções enquadradas nas operações correntes dos bancos ou outras instituições financeiras; IV.3.2. Transacções enquadradas em operações com vista à aquisição de acções pelo pessoal da sociedade ou de uma sociedade coligada; IV.3.3. A ressalva do capital social no âmbito das excepções admitidas; IV.4. Excepções resultantes da interpretação da norma proibitiva: IV.4.1. Assistência financeira prestada com vista à aquisição da totalidade do capital social da sociedade assistente; IV.4.2. Alguns casos típicos: a) Distribuição de dividendos pela sociedade adquirida; b) Fusão da sociedade adquirida na sociedade adquirente; IV.5. Efeitos da violação da proibição. V – Conclusões.*

I – Introdução

A fenomenologia da assistência financeira que ocupa o presente estudo traduz-se no apoio financeiro concedido pela sociedade a um terceiro, de modo a permitir-lhe ou facilitar-lhe a compra ou subscrição das acções representativas do seu capital, e singulariza-se pela circunstância de ser, nesse caso, o patri-

mónio da própria sociedade, cujas participações são adquiridas, a suportar ou a garantir o respectivo custo de aquisição (derivada ou originária).

O Código das Sociedades Comerciais (“CSC”), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de Setembro, estabeleceu pela primeira vez em Portugal, no seu artigo 322.º, a proibição de as sociedades anónimas assistirem (isto é, auxiliarem) financeiramente um terceiro na aquisição das suas acções, salvo quando a operação seja concluída em favor dos seus colaboradores ou levada a cabo por uma instituição de crédito no exercício da sua actividade corrente. O incumprimento da proibição redundava na nulidade do negócio em que se consubstancia a assistência e na responsabilização penal e civil dos administradores que o pratiquem.

Esta norma proibitiva resultou da transposição para a ordem jurídica nacional da 2.ª Directiva em matéria de sociedades¹, a qual, no seu artigo 23.º, consagrava idêntica proibição². É sabido, no entanto, que as suas origens históricas, bem como as do próprio texto comunitário, remontam ao início do século passado, à jurisprudência inglesa sobre a matéria, que levou à previsão expressa da proibição de assistência financeira na *Section 54* do *Companies Act* de 1948, e ainda, embora numa extensão bastante menor, ao disposto no artigo 144 do *Codice di Commercio* Italiano de 1882³. Porém, ao contrário do caminho

¹ 2.ª Directiva do Conselho, de 13 de Dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para a protecção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição de sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (77/91/CEE), publicada no JO L 26 de 31/1/1977, adiante designada por “2.ª Directiva”.

² Até à alteração da 2.ª Directiva em 2006, as redacções dos artigos 23.º da 2.ª Directiva e 322.º do CSC eram praticamente coincidentes. Porém, como adiante se concretizará, actualmente, o regime comunitário da assistência financeira já não é de proibição absoluta, admitindo-se que os Estados Membros a permitam mediante o estabelecimento de determinados requisitos e condições. Esta alteração ao regime da assistência financeira resultou da Directiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Setembro de 2006, que altera a Directiva 77/91/CEE do Conselho, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, publicada no JO L 264 de 25/9/2006, 32-36, e não foi, até ao momento, transposta para a ordem jurídica portuguesa. Este ponto será desenvolvido no ponto II.3. *infra*.

³ Cf. ANDREA VICARI, *L’Assistenza Finanziaria per l’Acquisto del Controllo delle Società di Capitali*, 2006, 13 ss., EDDY WYMEERSCH, “Article 23 of the Second Company Law Directive: the Prohibition on Financial Assistance to Acquire Shares of the Company”, in JÜRGEN BASEDOW (ed.), *Festschrift für Ulrich Drobnig zum siebzigsten Geburtstag*, 1998, 725-747, 731, e M. DE LA S. FLORES DOÑA, *Adquisición de Acciones Financiada por la Sociedad*, *Cuadernos Mercantiles*, 5, 2000, 31.

seguido pelo legislador inglês, que optou pelo uso de uma expressão indeterminada e portanto potencialmente inclusiva (“*financial assistance*”), tanto o legislador português como o comunitário preferiram, embora com uma formulação bastante ampla, a enumeração de condutas concretamente proibidas – o fornecimento de fundos, a concessão de empréstimos e a prestação de garantias.

Entre os esquemas vedados pela disciplina normativa da assistência financeira incluem-se os seguintes: o caso mais simples em que uma sociedade empresta dinheiro a um investidor, disponibilizando-lhe os fundos que lhe permitirão adquirir acções da própria sociedade prestamista; a situação em que uma sociedade garante um empréstimo contraído por um terceiro com o propósito específico de obter os fundos que necessita para comprar as acções da sociedade garante; o caso da sociedade que empresta dinheiro a um dos seus accionistas, de modo a que o accionista possa reembolsar o empréstimo que lhe conferiu os fundos necessários à compra das suas acções.

Tal como o ilustram os exemplos apontados, a operação pode revestir as mais diversas formas. Contudo, em causa estaria sempre uma inquietação fundamental: a entrada⁴, que deve traduzir uma verdadeira aportação de riqueza do sócio para a sociedade, não deve ser suportada em última instância com recurso ao património social, nem posteriormente veiculada para financiar as transmissões subsequentes da participação que representa. O património da sociedade deve ser, ao invés, utilizado na prossecução de fins mais conformes ao interesse social, designadamente no desempenho da função produtiva do capital, através do desenvolvimento das actividades que se pretendem exercer pela via societária. De outra forma, poder-se-iam pôr em causa os interesses da sociedade, dos seus credores e dos sócios que não beneficiam de qualquer assistência.

Foram, em suma, estas as preocupações que deram lugar ao estabelecimento, por via do artigo 322.º do CSC, de uma norma que impede as sociedades anónimas de 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. Excepcionadas são apenas as tran-

⁴ A entrada do sócio para a sociedade corresponde a uma contribuição em dinheiro ou em espécie e traduz a medida do risco do capital suportado pelo sócio. Trata-se da primeira e fundamental obrigação de todos os sócios de uma sociedade (artigo 20.º do CSC). Cf. J. M. COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial, Vol. II, Das Sociedades*, Reimp. 2.ª ed. Fevereiro 2007, 2008, 269, e P. OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3.ª ed., 2007, 124 e 236 ss.

sacções que se enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições financeiras, bem como as que forem levadas a cabo com vista à aquisição de acções pelo ou para o pessoal da sociedade (ou de uma sociedade com ela coligada).

A análise histórica da proibição, e, bem assim, a sistemática da norma positiva (na sua expressão, tanto no CSC como na 2.^a Directiva), apontam para uma extensão da disciplina das acções próprias: tal como não se permite a anulação do valor da entrada em resultado da aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade, não deverá igualmente permitir-se que o mesmo resultado seja provocado pelas circunstâncias de ser a sociedade a suportar o custo da entrada no seu capital ou de a mesma vir a servir para financiar aquisições subsequentes da participação.

Como reforço do regime das acções próprias, a proibição de assistência financeira, instrumentalizada num mecanismo de tutela do capital social, destinar-se-ia, fundamentalmente, a proteger o interesse dos credores. Não obstante, e como irá verificar-se, a sua disciplina legal é bastante mais restritiva do que aquilo que seria necessário para proteger o capital social. O apoio financeiro prestado pela sociedade com vista à compra ou subscrição das suas acções por um terceiro é proibido, ainda que levado a cabo com bens disponíveis, que pudessem ser livremente distribuídos pela sociedade. Ou seja, a sociedade não pode prestar assistência a um terceiro para a compra ou subscrição das suas acções, ainda que a sua situação líquida lhe permita fazê-lo e manter, ao mesmo tempo, no seu património, os activos necessários para cobrir a soma do capital e das reservas que legal ou estatutariamente não lhe é permitido distribuir.

O facto de as acções próprias estarem sujeitas a um regime bastante mais flexível – permite-se a sua aquisição e detenção pela sociedade dentro de determinados limites – aponta para a necessidade de uma reinterpretação da disciplina da assistência financeira, no sentido de encontrar a razão justificativa do seu regime distinto e, por sinal, bastante mais restritivo.

A evolução da proibição de assistência financeira ao nível comunitário – em que a norma proibitiva foi substituída pela possibilidade oferecida aos Estados Membros de permitirem as operações de assistência financeira cumpridos determinados requisitos e preenchidas determinadas condições⁵ – ilustra o desfasamento entre os interesses que inicialmente ditaram a proibição e a extensão que a mesma manteve (e mantém ainda no direito interno), em clara oposição com outros regimes de tutela dos interesses dos credores.

⁵ Cf. ponto II.3. *infra*.

Num tal contexto, exige-se do jurista, como não podia deixar de ser, o esforço interpretativo de encontrar sentido no *ius conditum*, pressupondo que o legislador soube exprimir com correcção o seu pensamento.

Propõe-se este trabalho, precisamente, a realizar o esforço interpretativo que é imposto pela constatação das contradições lógicas e valorativas que resultam da interpretação que tem vindo a ser feita da proibição. Através da interpretação da disciplina, pretende atingir-se uma delimitação exacta dos elementos definitórios da assistência financeira, bem como a fixação dos seus pressupostos normativos.

Crê-se que a delimitação exacta dos limites e âmbito de aplicação do regime da assistência financeira se reveste de enorme importância, mesmo num quadro permissivo como o que actualmente vigora ao nível comunitário. Muito embora não proibida em absoluto, a assistência financeira continua a ser fortemente restringida e condicionada na ordem jurídica comunitária, no âmbito da qual se sujeita a possibilidade de as sociedades prestarem assistência financeira ao cumprimento de requisitos estritos e à prossecução de um complexo procedimento interno⁶ por parte da sociedade assistente. Desta forma, a questão da delimitação do âmbito objectivo da norma geral e das suas excepções continua actual e relevante do ponto de vista do tráfego jurídico mercantil. Designadamente caso se pretenda dotá-lo de alguma flexibilidade e assegurar que os agentes económicos não se vejam impedidos de levar a cabo transacções que, podendo ser aptas a prosseguir o interesse social e o dos accionistas e a criar valor, não cabem na letra nem no espírito da norma estabelecida no artigo 23.º da 2.ª Directiva.

Além de oportuna, verificou-se que a análise do regime da assistência financeira não tem recebido da doutrina suficiente atenção. Com apenas uma excepção⁷, o tema é, em geral, abordado a propósito e em conexão com o estudo das acções próprias, disciplina na qual a assistência financeira não se esgota e em relação à qual apresenta, aliás, importantes traços distintivos.

A exposição estrear-se-á, no Capítulo II. que imediatamente segue a presente Introdução, com um breve enquadramento histórico-evolutivo da proi-

⁶ Cf. artigo 23.º, n.º 1, da 2.ª Directiva.

⁷ Para além das referências à assistência financeira como periférica da disciplina das acções próprias, julga-se que o tema apenas terá sido tratado por HORTA OSÓRIO, a propósito do enquadramento jurídico da operação complexa de LBO. Cf. J. D. HORTA OSÓRIO, *Da Tomada do Controlo de Sociedades (Takeovers) por Leveraged Buy-Out e sua Harmonização com o Direito Português*, 2001, 194 ss.

bição de assistência financeira. Nesta sede, é dado especial enfoque ao direito inglês, não só pela circunstância de as origens da proibição remontarem a este ordenamento jurídico, mas igualmente, e sobretudo, pela influência conformadora que o mesmo exerceu ao nível comunitário.

Pretende-se que a análise histórica sirva de introdução e base de sustentação da análise funcional que lhe sucede, levada a cabo no Capítulo III., no qual são analisados, separadamente, cada um dos interesses que subjazem à proibição: o interesse dos credores e a ressalva do capital social (III.1.), a organização social (III.2.) e o interesse dos accionistas (III.3.).

Finalmente, no Capítulo IV., dedicado à interpretação da norma positiva, designadamente nos pontos IV.1., IV.2. e IV.3., procede-se à fixação dos elementos definitórios da assistência financeira e à delimitação do âmbito de aplicação objectivo e subjectivo da norma proibitiva e das excepções legais admitidas. Esta análise é complementada, no ponto IV.4., com a consideração de algumas situações típicas e a integração das mesmas na disciplina legal da assistência financeira. O capítulo dedicado à interpretação da norma proibitiva termina com a descrição e análise dos efeitos da sua violação (IV.5.).

Por fim, e em jeito de síntese conclusiva, o Capítulo V. apresenta as principais conclusões que resultaram deste estudo.

II – Enquadramento e evolução histórica da proibição

Com excepção do Reino Unido e da Itália, a maioria dos Estados Membros apenas adoptou a proibição de assistência financeira quando tal lhe foi imposto pelo legislador comunitário, por via da adopção da 2.^a Directiva em matéria de sociedades.

Pela influência conformadora do direito europeu que o direito inglês exerceu nesta matéria⁸, crê-se justificada a atenção que lhe será dispensada nas linhas que se seguem.

⁸ Ilustrativo desta influência é o facto de a proibição de assistência financeira não se encontrar contemplada na primeira proposta de Directiva, tendo sido incluída somente após a adesão do Reino Unido à então CEE, em 1973. Cf. EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998, 730, e MARCO SILVESTRI, “The New Italian Law on Merger Leveraged Buy-Outs: a Law and Economics Approach”, *European Business Organisation Law Review*, 6, 2005, 101-147, 113.

II.1. O Direito inglês

A primeira vez que a proibição de uma sociedade prestar assistência financeira a um terceiro, possibilitando a este a compra das suas próprias acções, foi tornada lei no Reino Unido⁹, terá sido através da *Section 16* do *Companies Act 1928*, a qual seria posteriormente reproduzida, sem alteração, na *Section 45* do *Companies Act 1929*¹⁰.

A Comissão Greene, constituída nos anos de 1920 para analisar e preparar a reforma do direito societário inglês, propôs, pela primeira vez, a adopção pelo *Company Law* inglês de um regime de proibição de assistência financeira. No seu relatório de 1926, esta Comissão terá descrito o objectivo da proibição proposta como uma forma de impedir uma prática que parecia florescer naquela altura, tida por muitos como altamente nefasta: em causa estavam as situações em que um terceiro chegava a um acordo com os accionistas da sociedade, nos termos do qual concordava em adquirir um número de acções que lhe permitiria assumir o controlo da sociedade; os fundos necessários à compra destas acções eram obtidos através de um empréstimo de curto prazo; no seguimento da aquisição das acções, o terceiro adquirente fazia com que fossem nomeados novos administradores, os quais se encarregavam de transferir da sociedade para o terceiro (normalmente sob a forma de empréstimos não garantidos) os fundos necessários ao reembolso do empréstimo contraído para a aquisição das acções; pelo que, “no final do dia”, teria sido a própria sociedade adquirida a fornecer os fundos necessários à compra das suas acções pelo terceiro adquirente¹¹.

A razão de ser da proposta da Comissão Greene prender-se-ia, pois, com uma preocupação em estender o regime da proibição de aquisição de acções

⁹ Sobre a origem histórica da proibição no direito inglês e no âmbito da 2.ª Directiva, *u.*, entre outros, EILÍS FERRAN, *Principles of Corporate Finance Law*, 2008, 267 ss., CATHERINE ROBERTS, *Financial Assistance for the Acquisition of Shares*, 2005, 3-53 e EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998. Uma análise da proibição no direito comparado europeu e no próprio direito comunitário pode, ainda, ser encontrada em R. BAYONA GIMÉNEZ, *La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Propias*, Monografía Asociada a *Revista de Derecho de Sociedades*, 19, 2002, 39-207. Evolução e tendências da proibição em M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 28-58.

¹⁰ *Companies Act 1929, Section 45*, “*It shall not be lawful for a company to give, whether directly or indirectly, and whether by means of a loan, guarantee, the provision of security or otherwise, any financial assistance for the purchase of or in connection with a purchase made or to be made by any person of any shares in the company*”.

¹¹ Por todos, EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998, 731.

próprias (a qual era em absoluto proibida pelo direito inglês no início do século XX) ao financiamento, pela sociedade, da aquisição das suas próprias acções por um terceiro¹². Entendia-se que os riscos para o património social, resultantes da aquisição de acções próprias, eram semelhantes aos que resultam do financiamento pela sociedade da compra das suas acções por um terceiro. Isto porque, caso o terceiro adquirente e devedor da sociedade não cumprisse a sua obrigação de reembolso, a sociedade poderia nada mais ter a receber, em sede de execução da dívida, do que as suas próprias acções de que o terceiro fosse titular. A finalidade primordial da proibição prendia-se, desta forma, com a protecção dos credores sociais através da salvaguarda do capital social¹³.

Na *Section 54* do *Companies Act 1948*¹⁴, a proibição de assistência financeira foi reformulada e consolidada, procurando suprimir-se algumas incongruên-

¹² Considerou a Comissão *Greene*, no seu relatório, que a assistência financeira concedida pela sociedade para a compra das suas próprias acções ofendia o espírito, se não a própria letra, da regra fundamental estabelecida em *Trevor v. Whitworth* (1887) 12 App Cas 409 (HL). Trata-se de um importante precedente estabelecido no século XIX em relação ao princípio fundamental de conservação do capital social, o qual veio a determinar no ordenamento jurídico inglês, em termos absolutos, que uma sociedade não poderia adquirir as suas próprias acções, ainda que para tal estivesse autorizada de acordo com os seus estatutos, na medida em que tal redundaria numa redução de capital. De forma a evitar potenciais abusos e impedir qualquer transacção levada a cabo pela sociedade sobre as suas próprias acções, a Comissão *Greene* recomendou que a proibição se estendesse ao financiamento concedido pela sociedade tendo em vista a compra das suas acções por um terceiro. Cf. CATHERINE ROBERTS, *op. cit.*, 2005, 8.

Note-se que, embora inicialmente os motivos da proibição se prendessem com a reserva do capital social, a doutrina britânica veio, mais tarde a sustentar uma *ratio* complexa da proibição, que incluía a necessidade de impedir a utilização abusiva do património social por parte da administração e impedir a criação de um falso mercado das acções da sociedade – *i.e.*, estimulando artificialmente a procura das acções numa altura em que seja especialmente importante manter o seu preço alto, *v.g.* numa situação de tomada de controlo. Neste sentido, *v.*, por todos, GEOFFREY MORSE, *Charlesworth's Company Law*, 17th ed., 2005, 172 ss. Os vários interesses que subjazem à proibição serão analisados no Capítulo III *infra*.

¹³ *Ibidem* e M. V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 310 ss.

¹⁴ *Companies Act 1948, Section 54*, “(1) Subject as provided in this section, it shall not be lawful for a company to give, whether directly or indirectly, and whether by means of a loan, guarantee, the provision of security or otherwise, any financial assistance for the purpose of or in connection with a purpose of or in connection with a purchase or subscription made or to be made by any person of or for any shares in the company, or, where the company is a subsidiary company, in its holding company: Provided that nothing in this section shall be taken to prohibit – a) where the lending of money is part of the ordinary business of a company, the lending of money by the company in the ordinary course of its business; b) the provision by a company, in accordance with any scheme for the time being in force, of money for the purchase of, or subscription for, fully paid shares in the company or its holding company, being a purchase or subscription by trustees of

cias postas em evidência aquando da aplicação da anterior *Section 45* do *Companies Act 1929*¹⁵ e introduzindo-se algumas excepções à proibição. Neste sentido, foram estabelecidas exclusões à aplicação do regime de proibição de assistência financeira, que se prendiam essencialmente com os empréstimos concedidos pela sociedade no âmbito do exercício regular da sua actividade, ainda que os mesmos pudessem constituir assistência financeira para a compra das suas acções, e com assistência financeira prestada com o intuito de permitir a aquisição ou subscrição de acções por parte dos empregados da empresa.

Terá sido a *Section 54* do *Companies Act 1948* a servir de base à redacção original do artigo 23.º da 2.ª Directiva, o qual reproduziu praticamente a norma inglesa, tanto no que respeita à formulação da proibição como no que concerne a delimitação das excepções admitidas¹⁶.

Nos anos oitenta do século passado, a proibição sofreria nova revisão, no seguimento de dificuldades e ilações retiradas da experiência litigiosa resultante

or for shares to be held by or for the benefit of employees of the company, including any director holding a salaried employment in the company; c) the making by a company of loans to persons, other than directors, bona fide in the employment of the company with a view to enabling those persons to purchase or subscribe for fully-paid shares in the company or its holding company to be held by themselves by way of beneficial ownership. (2) If a company acts in contravention of this section, the company and every officer of the company who is in default shall be liable to a fine not exceeding one hundred pounds.”

¹⁵ A qual estabelecia sanções aplicáveis em caso de assistência ilegal mas não criava os mecanismos adequados para impedir esta prática, cominando-a com a nulidade (algo que só veio a ser estabelecido no âmbito da aplicação da *Section 54* que lhe sucedeu). A *Section 54* do *Companies Act 1948* estendeu a proibição em dois aspectos: em primeiro lugar, passou a aplicar-se, igualmente, aos casos de subscrição de acções (a *Section 45* do *Companies Act 1929* referia-se apenas à compra de acções pelo terceiro assistido); por outro lado, estabeleceu-se como proibida a assistência financeira prestada pela sociedade dominada a um terceiro, para permitir a compra das acções da sociedade dominante por parte do terceiro assistido. Cf. CATHERINE ROBERTS, *op. cit.*, 2005, 10.

¹⁶ C. PAZ-ARES, “Negocios Sobre las Proprias Acciones: La Reforma del Derecho Español de Sociedades de Capital” in A. UREBA (Coord.), *Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil a la Normativa Comunitaria en Materia de Sociedades*, 1987, 473-630, 598. No entanto, a proibição ao nível comunitário parece ter sido formulada em termos mais restritos do que os que concretizam a proibição no *Companies Act*, pois que no artigo 23.º da 2.ª Directiva são individualizadas as operações típicas proibidas (adiantamento de fundos, concessão de empréstimos, ou prestação de garantias), não se proibindo, ao contrário do que sucede na norma inglesa, qualquer assistência financeira prestada pela sociedade com o propósito ou relacionada com a aquisição das suas próprias acções. Cf. a este respeito, SABINO FORTUNATO, “Anticipazioni, Prestiti o Garanzie per l’Acquisto di Azioni Proprie in La Seconda Direttiva CEE in Materia Societaria”, in *La Seconda Direttiva CEE in Materia Societaria*, a Cura di LUCA BUTTARO e ANTÓNIO PATRONI GRIFFI, *Colana della Rivista delle Società*, 1984, 427-459, 446.

da aplicação prática da *Section 54* do *Companies Act 1948*, designadamente no que respeitava a transacções complexas e com múltiplos propósitos que incluíam, mas não se esgotavam, na prestação de assistência financeira.

Após uma alteração menor no *Companies Act 1980*, o regime da proibição de assistência financeira foi revisto de forma significativa no *Companies Act 1981*, e mais tarde consolidado no *Companies Act 1985*. Nesta sede, a referida proibição encontrava-se regulada no Capítulo VI, distinguindo-se o respectivo tratamento consoante se tratasse de assistência financeira concedida por *public* ou *private companies*. Com efeito, embora consagrasse uma proibição em termos bastante abrangentes para as *public companies*, o legislador britânico adoptou um normativo bastante mais flexível no que respeita à assistência financeira prestada por *private companies*¹⁷. Observa-se, curiosamente, que o Reino Unido se adaptou ao artigo 23.º da 2.ª Directiva afastando-se consideravelmente da norma que o inspirou¹⁸.

No que respeita às *private companies*, a premissa base era a de que a assistência financeira apenas poderia ser prestada se a sociedade possuísse activos líquidos suficientes que, em virtude do negócio de assistência financeira, não sofressem uma redução ou que, sofrendo-a, a mesma estivesse coberta pelos lucros distribuíveis da sociedade¹⁹. Paralelamente, a *private company* que pretendesse assistir financeiramente um terceiro na compra das suas acções deveria cumprir determinados requisitos procedimentais, que a gíria apelidou de “*whitewash procedure*”, que se consubstanciavam na aprovação da operação pela assembleia geral da sociedade, na qual deveria ser identificado o beneficiário da assistência financeira prestada e declarado que a mesma não prejudicaria os interesses dos credores sociais. Deliberação e documentos base da mesma deveriam ser subsequentemente objecto de registo comercial.

A revisão do *Company Law* operada com a adopção do *Companies Act 2006* culminou na exclusão das *private companies* do âmbito da proibição de assistência financeira²⁰.

Finalmente, pelo menos no que respeita às *private companies*, cumpria-se plenamente a política defendida pela Comissão Jenkins, que, já em 1962, reco-

¹⁷ Cf. *Sections 155–157* do *Companies Act 1985*.

¹⁸ C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 598.

¹⁹ Cf. *Section 155 (2)* do *Companies Act 1985*.

²⁰ Cf. *Companies Act 2006*, disponível em: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/pdfs/ukpga_20060046_en.pdf> (consultado pela última vez em 24/08/2010). Sobre esta alteração ao regime da proibição de assistência financeira, v. ainda, EILIS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 268 ss., e PAUL L. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 8th ed., 2008, 259 ss.

mendara uma flexibilização da proibição²¹. O surgimento da 2.^a Directiva em 1976, porém, havia condicionado em grande medida a margem de manobra dos Estados Membros nesta matéria, o que levou a que, em 1981, a aplicação do procedimento “*whitewash*” tenha ficado restringida às *private companies*²², as quais se encontram excluídas do âmbito de aplicação da 2.^a Directiva. As perspectivas de uma mudança significativa no que respeita às *public companies* ficariam sempre condicionadas à necessidade de compatibilização com o artigo 23.º da 2.^a Directiva, pelo que o *Companies Act* 2006 não introduziu, nesta matéria, alterações de monta em relação às excepções já admitidas anteriormente²³.

II.2. A 2.^a Directiva

A 2.^a Directiva foi adoptada com o objectivo de, *inter alia*, assegurar uma equivalência mínima entre os Estados Membros no que respeita à protecção dos accionistas e dos credores da sociedade anónima, para o que se considerou necessário coordenar as legislações nacionais respeitantes à constituição, conservação, aumento e redução do seu capital²⁴. Com tal desiderato, e logo após

²¹ No relatório da Comissão Jenkins de 1962 (*Report of the Company Law Committee – the Jenkins Committee Cmnd 1749 (1962)*), a proibição de assistência financeira no contexto da *Section 54* do *Companies Act* 1948 fora objecto de extensa consideração, tendo sido descrita por esta Comissão como “*an occasional embarrassment without being a serious inconvenience to the unscrupulous*”. Na altura, a Comissão Jenkins havia sugerido um mecanismo legal mais flexível, que fosse passível de impedir as situações de abuso mas permitisse as operações de assistência financeira nas situações em que não contendessem com nenhum dos interesses tutelados pela norma proibitiva. O “*whitewash procedure*” mais tarde implementado baseou-se, em grande medida, nas propostas da Comissão Jenkins. Contudo, não se verificou uma reacção rápida às propostas apresentadas, as quais não chegaram a ser implementadas antes da aprovação da 2.^a Directiva. Quando esta foi adoptada, a adopção de um sistema flexível aplicável a todos os tipos de sociedade tornou-se impossível. Cf. CATHERINE ROBERTS, *op. cit.*, 2005, 13 ss.

A este respeito, note-se ainda que o Relatório da Comissão Jenkins colocou também em causa as razões que teriam estado na base da recomendação da Comissão Greene de proibir as operações de assistência financeira. Recorde-se que esta se baseara no facto de, no entender desta comissão, a assistência financeira ofender, se não a letra, o espírito da proibição estabelecida no caso *Trevor v. Whitworth* (*i.e.* a proibição de aquisição de acções próprias). No entender da Comissão Jenkins, porém, se a proibição de assistência financeira houvera sido estabelecida para estender a proibição de aquisição de acções próprias, então subsistiriam dúvidas sobre o interesse em mantê-la. Cf. PAUL L. DAVIES, *op. cit.*, 2008, 259 ss.

²² EILIS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 268.

²³ *Ibidem*.

²⁴ Cf. Preâmbulo da 2.^a Directiva.

se estabelecer as condições em que a compra de acções próprias poderá ser admitida pelo legislador nacional, dispôs a redacção original do artigo 23.º da 2.ª Directiva, no n.º 1, que “uma sociedade não pode adiantar fundos, conceder empréstimos, ou prestar garantias para que um terceiro adquira as suas acções”. Excluídas do âmbito da proibição, nos termos do disposto no n.º 2, encontram-se “as transacções que se enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições financeiras”, bem como as “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.º²⁵ (...)”

Tal como referido anteriormente²⁶, tanto a proibição como as excepções admitidas nos termos desta disposição foram modeladas com base na *Section 54* do *Companies Act* de 1948. A sua inserção sistemática, bem como a norma britânica que lhe serviu de modelo, sugerem o facto de o artigo 23.º da 2.ª Directiva ter sido concebido como uma extensão do regime da proibição de acções próprias e, desta forma, como um instrumento de protecção do capital social. No entanto, desde logo se adivinha que a funcionalidade dos dois regimes dificilmente poderá ser inteiramente coincidente, dado que um e outro receberam do legislador comunitário tratamentos bastante diferentes, os quais não seriam passíveis de ser justificados apenas numa lógica de conservação do capital social²⁷.

Com efeito, fosse a proibição de assistência financeira apenas uma extensão do regime das acções próprias, visando impedir as situações em que a aquisição de acções por um terceiro, por conta própria, pode apresentar riscos semelhantes para o património social (visto que é suportada pela própria sociedade adquirida, designadamente sob a forma de empréstimos ou de prestação de garantias), então como justificar a diferença de regimes? Como explicar a dualidade de critérios para proteger o mesmo interesse, traduzida numa proibição quase absoluta, no que respeita às operações de assistência financeira, e num regime mais permissivo aplicável à aquisição de acções próprias (a qual,

²⁵ O que, em conformidade com esta disposição, significa que, em resultado destas operações, o activo líquido da sociedade não poderá tornar-se inferior à soma do montante do capital subscrito e das reservas que a lei ou os estatutos não permitem distribuir.

²⁶ Cf. ponto II.1. *supra*.

²⁷ Este argumento será desenvolvido adiante, no ponto III.1.

dentro de determinados limites e respeitadas determinadas condições, é admitida pelo artigo 19 da 2.^a Directiva²⁸)?

Assim, e embora pareça inegável a influência exercida pela *Section 54* do *Companies Act* 1948 no que respeita ao estabelecimento da proibição de assistência financeira, o legislador europeu pareceu não partilhar da mesma repulsa do *Company Law* britânico em relação à aquisição de acções próprias pela sociedade²⁹, mitigando a proibição nos casos em que se encontram devidamente salvaguardados os interesses dos credores sociais.

II.3. *Política legislativa em mudança e a alteração à 2.^a Directiva*

Quando a 2.^a Directiva estabeleceu a proibição de assistência financeira, em 1976, já o legislador inglês enfrentava um intenso debate interno sobre a flexibilização da mesma proibição, contando já com as recomendações emitidas nesse sentido pela Comissão Jenkins³⁰.

Neste contexto, será até de estranhar que o regime de proibição quase absoluta de prestação de assistência financeira estabelecido no artigo 23.º da 2.^a Directiva, apenas mitigada por duas excepções de escasso alcance, só tenha voltado a ser alvo de discussão ao nível Europeu em Outubro de 1998, aquando do lançamento da quarta fase do *SLIM*³¹. No relatório apresentado à Comis-

²⁸ Que actualmente possibilita que os Estados Membros permitam que uma sociedade adquira as suas próprias acções, desde que subordinem tais aquisições, pelo menos, às seguintes condições: (a) Autorização concedida pela assembleia geral, que fixará os condicionalismos dessas aquisições, nomeadamente o número máximo de acções a adquirir, o período de tempo, não excedente a cinco anos, durante o qual a autorização é válida e, no caso de aquisição a título oneroso, os contravalores mínimo e máximo. Certificação, pelos membros dos órgãos de administração ou de direcção de que, no momento de qualquer aquisição autorizada, as condições indicadas nas alíneas b) e c) são respeitadas; (b) As aquisições, incluindo as acções que a sociedade tenha adquirido anteriormente e que tenha em carteira, bem como as acções adquiridas por uma pessoa que actue em nome próprio, mas por conta da sociedade, não podem ter por efeito a redução dos activos líquidos para um nível inferior ao montante do capital e das reservas indisponíveis; (c) A operação só pode incidir sobre acções integralmente liberadas”.

²⁹ A proibição de aquisição de acções próprias manteve-se absoluta no direito inglês até à revisão do *Companies Act* de 1981, vigorando, desta forma, até essa altura no direito inglês, um regime mais restritivo do que aquele que era exigido pela 2.^a Directiva. Cf. PAUL L. DAVIES, *op. cit.*, 2008, 316.

³⁰ Cf. ponto II.1. *supra*, nota 21.

³¹ A Iniciativa *SLIM* (*Simpler Legislation for the Internal Market* ou Simplificação da Legislação do Mercado Interno) – foi lançada pela Comissão Europeia em Maio de 1996, com o objectivo de identificar possíveis formas de simplificar a legislação do mercado único. A quarta fase centrou-

são Europeia com os resultados desta fase, a recomendação do grupo de trabalho *SLIM* em matéria de direito das sociedades, especificamente no que à assistência financeira respeita, foi a de que a proibição de assistência financeira fosse “reduzida a um mínimo prático”, apresentando duas medidas em alternativa para atingir esse objectivo: (1) permitir a assistência financeira até ao montante dos activos líquidos distribuíveis ou (2) limitar a proibição à subscrição de novas acções”, recomendação que a Comissão desde logo aceitou, comprometendo-se a envidar esforços por apresentar as propostas adequadas a este objectivo³².

Posteriormente, em Novembro de 2002, o Grupo de Alto Nível de Peritos em Direito das Sociedades, ou *SLIM-Plus*³³, emitiu um relatório intitulado “Um quadro regulamentar moderno para o direito europeu das sociedades”, nos termos do qual apoiou a aplicação da maior parte das propostas do grupo *SLIM*, formulando ainda algumas sugestões adicionais, tendo em vista a modernização da 2.ª Directiva.

Quanto à alternativa apontada pelo Grupo *SLIM*, o Grupo de Alto Nível favoreceu a sugestão de permitir a assistência financeira até ao limite das reservas disponíveis. Ademais, a assistência deveria, em princípio, ser aprovada em assembleia geral, a qual poderia autorizar a administração a desenvolver negócios de assistência financeira por um determinado período de tempo (v.g. por um período de cinco anos), dentro dos limites das reservas distribuíveis. Sempre que tal prerrogativa fosse concedida à administração, deveria ser dado conhecimento da mesma através dos mecanismos adequados³⁴.

No seguimento das recomendações emitidas pelos dois grupos de trabalho, que preconizavam “a necessidade de facilitar a aquisição por uma sociedade das suas próprias acções, a assistência financeira por parte de uma sociedade para a

se em três áreas legislativas: o direito das sociedades, a directiva relativa às substâncias perigosas e as directivas relativas aos produtos pré-embalados. Cf. *Relatório da Comissão ao Parlamento Europeu e ao Conselho – Resultados da Quarta Fase do SLIM*, de 04.02.2000, COM(2000)56, disponível em <http://ec.europa.eu/internal_market/simplification/docs/com2000-56/com2000-56_pt.pdf> (consultado pela última vez em 24/08/2010).

³² *Ibidem*, 5 e 14.

³³ O Grupo de Alto Nível de Peritos em Direito das Sociedades, também conhecido por Grupo “*Winter*”, foi constituído pela Comissão Europeia em Setembro de 2001, com o objectivo de emitir recomendações no que respeita a um “quadro regulamentar moderno para o direito europeu das sociedades”. Cf. “Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe”, de 04.11.2002, in GUIDO FERARINI *et al* (eds.), *Reforming Company and Takeover Law in Europe*, 2004.

³⁴ “Report of the High Level Group”... *cit.*, 15 e 85.

aquisição por um terceiro das suas próprias acções, bem como a reorganização dos direitos ligados à participação no capital da sociedade”, a Comissão apresentou, em Outubro de 2004, uma proposta dirigida à alteração da 2.ª Directiva³⁵.

O regime proposto pela Comissão exclui do âmbito da proibição a assistência concedida sem que o activo líquido da sociedade se torne inferior à soma do montante do capital subscrito e das reservas que a lei ou os estatutos não permitem distribuir, afirmando a responsabilidade da administração por estas operações e sujeitando-as a determinados requisitos procedimentais³⁶.

A proposta da Comissão foi formalmente instituída com a adopção da Directiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de Setembro de 2006³⁷, tendo sido alterada a redacção do artigo 23.^o³⁸ e inserido o artigo 23.^o-A³⁹.

³⁵ Proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho, que altera a Directiva 77/91/CEE do Conselho, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, Bruxelas, 21/9/2004, COM (2004), disponível em <http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/capital/2004-proposal/proposal_pt.pdf> (consultado pela última vez em 24/08/2010).

³⁶ *Ibidem*, 12 ss.

³⁷ Cf. nota 2 *supra*.

³⁸ Cf. artigo 23.^o da 2.ª Directiva:

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.

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

Da leitura destes preceitos, verifica-se que o legislador europeu acabou por adoptar, como equivalência mínima de todos os Estados Membros no que respeita à assistência financeira prestada pela sociedade anónima, um regime muito semelhante ao que vigorou no *Company Law* britânico para as *private companies* a partir dos anos oitenta do século passado. Quase simultaneamente, os britânicos deixaram cair a proibição no que respeita às *private companies*, mas viram-se impossibilitados de rever a proibição no que às *public companies* concerne, devido à necessidade de se conformarem com o disposto no artigo 23.º da 2.ª Directiva⁴⁰⁻⁴¹.

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 11 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.

³⁹ Cf. artigo 23.º-A da 2.ª Directiva:

Quando membros individuais do órgão de administração ou de direcção da sociedade que seja parte numa operação prevista no n.º 1 do artigo 23.º, ou do órgão de administração ou de direcção de uma empresa-mãe na acepção do artigo 1.º da Directiva 83/349/CEE do Conselho, de 13 de Junho de 1983, relativa às contas consolidadas, ou a própria empresa-mãe, ou pessoas agindo em nome próprio, mas por conta dos membros desses órgãos ou dessa empresa, forem contrapartes numa tal operação, os Estados-Membros devem assegurar, através de garantias adequadas, que essa operação não é contrária aos interesses da sociedade.

⁴⁰ Cf. *Modern Company Law for a Competitive Economy – Company Formation and Capital Maintenance*, (London DTI, 1999, URN 99/1145), disponível em <<http://www.berr.gov.uk/whatwedo/businesslaw/co-act-2006/clr-review/page22794.html>> (consultado pela última vez em 24/08/2010).

Neste documento de consulta, publicado pelo *Steering Group* do *Company Law Review*, em 1999, é já patente a vontade do legislador inglês de introduzir uma flexibilização, e mesmo uma abolição completa, da proibição de assistência financeira, a par do reconhecimento pelo mesmo das restrições que lhe são impostas pelo artigo 23.º da 2.ª Directiva e que impedem a reforma desejável do sistema no que respeita as *public companies* – “It is therefore assumed that for public companies the constraints of Article 23 of the Second Directive will still apply (although preliminary discussions in Brussels on the simplification of company law have revealed a widespread opi-

Em suma, no actual quadro comunitário de regulação, as operações de assistência financeira, concedida pela sociedade a um terceiro para a compra das suas próprias acções, passam a ser admitidas desde que respeitadas as seguintes condições:

- 1.TM As operações devem realizar-se sob a responsabilidade do órgão de administração ou de direcção;
- 2.TM As operações devem realizar-se em condições justas de mercado, especialmente no que se refere aos juros pagos à sociedade pelo terceiro assistido e às garantias que este lhe oferece pela assistência concedida sob a forma de empréstimos e adiantamentos;
- 3.TM A situação em termos de fiabilidade creditícia do terceiro ou, no caso de operações com múltiplas partes, de cada contraparte deverá ter sido devidamente analisada;
- 4.TM As operações deverão ter sido previamente aprovadas pela assembleia geral, por deliberação tomada por uma maioria não inferior a dois terços dos votos correspondentes quer aos títulos representados, quer ao capital subscrito representado (ou maioria simples, estando representado pelo menos metade do capital subscrito);
- 5.TM O órgão de administração ou de direcção deverá ter apresentado à assembleia geral um relatório escrito, onde se indiquem: (i) as razões da operação; (ii) o interesse da sociedade na realização dessa operação; (iii) as condições em que a operação é efectuada; (iv) os riscos que a operação implica para a liquidez e solvabilidade da sociedade; e (v) o preço a que o terceiro adquirirá as acções;

nion that Article 23 should either abolished or at least substantially modified so as to allow transactions that are economically necessary eg MBOs and LBOs); and that the limited changes suggested for public companies in the Department's letter of 21 April 1997 will be included in the next consultation.” (cit. 146). Para as private companies, é analisada a possibilidade de abolição total da proibição, que a 2.^a Directiva não impede – “For private companies, we seek views on the alternatives of complete removal of all restrictions on financial assistance, and significant relaxations of the present ‘whitewash’ provisions” (ibidem, 8).

⁴¹ Quanto a este aspecto, v. EILÍS FERRAN, “Corporate Transactions and Financial Assistance: Shifting Policy Perceptions but Static Law”, *Cambridge Law Journal*, 63 (1), 2004, 225-243. Dois anos antes da revisão do *Companies Act*, que culminou na abolição da proibição no que respeita às *private companies*, a autora refere que o Governo se encontrava a considerar algumas propostas de reforma, respondendo a algumas das críticas avançadas contra a proibição de assistência financeira. No entanto, reconhece que “the Government’s hands are tied to the extent that it must continue to ban financial assistance so far as is required to give effect to the Second Company Law Directive”. Cf. *ibidem*, 225.

- 6.TM O referido relatório deverá ter sido enviado ao registo comercial para publicação;
- 7.TM Em resultado da operação de assistência financeira (globalmente considerada) os activos líquidos da sociedade não poderão ter sido reduzidos para um nível inferior ao montante do capital acrescido das reservas que a lei ou os estatutos não permitem distribuir, 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 da 2.ª Directiva;
- 8.TM A sociedade deverá ter incluído no passivo do seu balanço uma reserva indisponível no montante global da assistência financeira concedida;
- 9.TM Caso a operação tenha sido dirigida à aquisição de acções previamente detidas pela sociedade (acções próprias na acepção do n.º 11 do artigo 19.º da 2.ª Directiva), ou à subscrição de acções emitidas durante um aumento do capital subscrito, a aquisição ou subscrição pelo terceiro assistido deverá ter sido efectuada a um preço justo.

Ao tempo em que se redige a presente dissertação, não foi ainda adoptada qualquer medida legislativa no sentido de transpor para o ordenamento jurídico português as alterações efectuadas pela Directiva 2006/68/CE ao artigo 23.º da 2.ª Directiva, pelo que o artigo 322.º do CSC se mantém praticamente uma transcrição da redacção original daquele. Tal poderá dever-se a um atraso do Governo Português, visto que o prazo de transposição expirou em 15 de Abril de 2008 (cf. artigo 2.º da Directiva 2006/68/CE), ou a uma opção política de não se fazer a transposição de aspectos cuja natureza parece ser facultativa. Com efeito, desde que foi alterada a Segunda Directiva, em 2006, o CSC já sofreu seis alterações (Decreto-Lei n.º 8/2007, de 17 de Janeiro, Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro, Decreto-Lei n.º 247-B/2008, de 30 de Dezembro, Lei n.º 19/2009, de 12 de Maio, Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de Agosto e Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio) e em nenhuma delas o legislador aproveitou para rever a proibição de assistência financeira.

No capítulo que se segue será feita uma análise da *ratio* subjacente à proibição de assistência financeira, à qual não será indiferente a evolução histórica que conduziu à opção tomada pelo legislador comunitário, acima sumariamente apresentada. Neste sentido, e embora o enquadramento realizado no presente trabalho pressuponha a redacção actual do artigo 322.º do CSC, as posições adoptadas não desconsiderarão o actual estado da proibição ao nível comunitário.

III – *Ratio da proibição*

São diversos os interesses identificados, tanto pela doutrina portuguesa⁴² como pela doutrina estrangeira⁴³, como sendo aqueles cuja prossecução subjaz à proibição quase absoluta de assistência financeira que ainda hoje vigora no ordenamento jurídico português:

- o interesse dos credores sociais na salvaguarda do capital social⁴⁴, na medida em que os negócios de assistência financeira se mostrariam aptos a conduzir aos mesmos resultados produzidos pela compra de acções próprias pela sociedade;
- a tutela da organização e estrutura societárias⁴⁵, evitando-se, com a proibição, estratégias de manipulação do mercado das acções, conseguidas

⁴² Para uma análise funcional da proibição no direito interno, v. RAÚL VENTURA, *Estudos Vários sobre Sociedades Anónimas*, 2.ª ed., 2003, 373-389, M. V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 309-318, J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 194 ss.

⁴³ A este respeito, v., entre outros, EILÍS FERRAN, (i) *op. cit.*, 2008, 269 ss., (2) “Simplification of European Company Law on Financial Assistance”, *European Business Organisation Law Review*, 6, 2005, 93-99 e (iii) *op. cit.*, 2004, 225 ss., PAUL L. DAVIES, *op. cit.*, 2008, 259 ss., e, ainda, EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998, 741 ss. Este último embarca numa análise funcional da proibição estabelecida no artigo 23.º da 2.ª Directiva (na redacção original), apenas para concluir que a *ratio* que lhe está subjacente está longe de poder ser explicada sem dificuldade, tecendo duras críticas à opção do legislador comunitário de proibir a assistência financeira em termos tão latos que parecem ser injustificáveis do ponto de vista da tutela dos credores sociais. Na doutrina espanhola assume particular relevância o texto de C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 598 ss.

⁴⁴ RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 378, embora apresente algumas reservas quanto à possibilidade de ser este o interesse subjacente ao normativo, acaba supondo “que a lei se preocupou com a ténue linha divisória, na prática, entre a aquisição de acções por um terceiro, em seu nome mas por conta da sociedade e em seu nome e por sua conta”, associando, desta forma, a proibição em questão a um reforço do regime das acções próprias.

⁴⁵ M. V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 311 ss., embora comece, igualmente, por afirmar que a proibição vertida no artigo 322.º constitui uma extensão do regime das acções próprias, reconhece que razões independentes justificam a diferença de tratamento que receberam do legislador a assistência financeira (proibida em termos quase absolutos) e a aquisição de acções próprias (permita, desde que respeitados determinados limites e condições). Desta forma, entende a autora que uma “*ratio* complexa” encontra-se subjacente ao artigo 322.º do CSC, a qual se prende com a tutela dos interesses dos credores sociais mas também, e sobretudo, com a tutela da organização social. No mesmo sentido, v. SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 439 ss., para quem a proibição se destina, fundamentalmente, a garantir que o mercado accionista e estrutura organizativa da sociedade sejam o resultado de uma livre escolha e concorrência dos investidores, com base numa concepção de mercado não falseada sobre a real capacidade produtiva da sociedade, pelo que se veda à sociedade a possibilidade de influir nesta livre escolha e concorrência através de operações de assistência financeira.

- através da prestação de assistência financeira a um terceiro para a compra de acções da sociedade assistente, e abusos por parte da administração⁴⁶;
- a tutela da igualdade entre os accionistas⁴⁷, tendo em conta que o negócio de assistência financeira é apto a assistir uns accionistas em detrimento de outros, com recurso ao património social.

Historicamente, a proibição de assistência financeira teve por base a ideia de que é errado uma sociedade suportar o custo ou o risco da sua própria aquisição. E é errado tanto quando a sociedade se adquire a ela própria, como quando um terceiro a adquire com o seu apoio financeiro. Neste último caso, apesar de não ser directamente infringida a proibição de aquisição de acções próprias, entendeu-se que era violado o seu espírito. Permitir a um terceiro que este adquirisse as acções da sociedade com recurso aos próprios fundos da sociedade adquirida equivaleria a permitir que o terceiro utilizasse abusivamente os fundos da sociedade, servindo-se do património desta em benefício próprio⁴⁸, e criaria uma situação de “capital fictício”. No caso da assistência concedida para a subscrição de acções, as entradas realizadas pelo terceiro assistido seriam resultantes do próprio património da sociedade⁴⁹; No caso da assistência concedida para a aquisição de acções, o capital previamente realizado seria desviado da sociedade para financiar a aquisição da participação por um terceiro, perdendo esta a sua expressão patrimonial.

Parece, assim, incontestável que, historicamente, a opção legislativa de proibir a assistência financeira prestada por uma sociedade a um terceiro dirigida à compra, por este, das acções da sociedade assistente teve em vista um reforço da proibição de aquisição de acções próprias⁵⁰. Será esta, ainda, a razão pela qual a proibição se situa sistematicamente no CSC na Secção III, do Capítulo III, do Título IV, intitulada precisamente “Acções Próprias”⁵¹.

⁴⁶ *Ibidem* e J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 194 ss., que entende que, para além da conservação do capital, o legislador se preocupou com a salvaguarda da integridade dos órgãos sociais e a protecção dos accionistas minoritários.

⁴⁷ Entre nós, este argumento foi sugerido e desenvolvido por PEDRO MAIA, em *Parecer Inédito*, 2005, 12 ss.

⁴⁸ C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 599, e M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 311.

⁴⁹ Cf. EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998, 734.

⁵⁰ A este respeito, *v.* o referido no ponto II.1. *supra* quanto às origens históricas da proibição no direito inglês.

⁵¹ De resto, tal como acontece na 2.^a Directiva, onde sucede imediatamente ao regime das acções próprias estabelecido nos artigos 18.º a 22.º.

Assim sendo, começar-se-á por analisar se, e de que forma, a prestação de assistência financeira é apta a produzir os mesmos resultados práticos que a aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade, o que implicará uma breve incursão pelo fenómeno da aquisição de acções próprias e os seus efeitos na esfera patrimonial da sociedade.

III.1. *Os interesses patrimoniais dos credores e a ressalva do capital social*

III.1.1. *Delimitação prévia*

Ainda antes de analisar a forma como a prestação de assistência financeira pode atentar contra os interesses patrimoniais dos credores sociais, importa estabelecer, desde logo, duas delimitações, no que respeita ao âmbito de aplicação da proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC.

Em primeiro lugar, a concreta proibição de assistência financeira tem sentido se dirigida aos negócios celebrados com terceiros que adquirem ou subcrevam acções da sociedade assistente em nome e por conta própria⁵². Porém, não cabe aplicá-la aos negócios em que o terceiro adquire ou subscreve as acções em nome próprio, mas por conta da sociedade, na medida em que estes se encontram já cobertos pela proibição de aquisição indirecta de acções próprias, prevista no artigo 316.º, n.os 2 a 6, do CSC⁵³.

Por outro lado, os negócios de assistência financeira devem estar, em primeira linha, contidos no âmbito da capacidade da sociedade⁵⁴, sob pena de nulidade, não por força do disposto no artigo 322.º do CSC, mas sim por força

⁵² A este respeito, v. C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 599, que observa, a título preliminar que “*la prohibición de los negocios de asistencia financiera, dentro de la economía interna que gobierna los negocios sobre las acciones propias, no puede reputarse dirigida a impedir los actos preparatorios (básicamente la provisión de fondos a un tercero que obra por cuenta de la sociedad) que conducirán en el futuro a la adquisición por parte de la sociedad de su propio capital. Para detener estos resultados está ya (...) la regulación específica de la adquisición por medio de persona interpuesta*”.

⁵³ *Ibidem*. Em igual sentido, cf. RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 375, e M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 311.

⁵⁴ Sobre a capacidade das sociedades comerciais veja-se, entre outros, J. M. COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, 2002, 184 ss., A. SOVERAL MARTINS, (i) “Capacidade e Representação das Sociedades Comerciais”, in AAVV, *Problemas do Direito das Sociedades*, 2003, 471-496, e (ii) “Da Personalidade e Capacidade Jurídicas das Sociedades Comerciais”, in AAVV, *Estudos de Direito das Sociedades*, 9.ª ed., 2008, 99-130.

das disposições estabelecidas no artigo 6.º do CSC, conjugado com o artigo 2.º do CSC e o artigo 294.º do CCiv⁵⁵.

Desta forma, e sob esta perspectiva, para que a proibição contida no artigo 322.º se revista de efeito útil é necessário que seja dirigida aos negócios de assistência financeira tidos como válidos em face do disposto no artigo 6.º.

Nos termos do disposto no artigo 6.º do CSC, a capacidade das sociedades encontra-se limitada aos “direitos e obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim”. Ora, o “fim” de uma sociedade comercial há-de confundir-se com o seu escopo lucrativo, ou, por outras palavras, com o intuito de obter lucros, tendo em vista a sua distribuição aos sócios⁵⁶. Daí que se entenda que os actos gratuitos, pelos quais uma sociedade dá a outrem uma prestação ou vantagem sem contrapartida, estão, em regra, excluídos da capacidade societária⁵⁷.

O exposto leva-nos a concluir que a proibição de assistência financeira, para que se revista de conteúdo útil, deverá dirigir-se aos negócios pelos quais uma sociedade assiste financeiramente um terceiro, para que este, agindo por sua conta e em nome próprio, adquira as acções da sociedade assistente, devendo, ainda, tais negócios, assumir tendencialmente um carácter oneroso⁵⁸.

⁵⁵ J. M. COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, 2008, 187.

⁵⁶ Sobre o objecto e fim da sociedade, *vide* por todos, A. FERRER CORREIA, *Lições de Direito Comercial*, compilação das lições policopiadas do A., Vol. A. I (1973), Vol. II (1968) e Vol. III (1975), 1994, 323 ss. Tal como ensina FERRER CORREIA, na medida em que “este fim – a obtenção de lucros *hoc sensu* a repartir pelos associados – não parece ter sido considerado elemento essencial do conceito de sociedade pelo legislador mercantil”, poder-se-á indicar o lucro como sendo o fim, ou a causa, do contrato de sociedade, mas sob condição de logo se acrescentar que o mesmo não tem necessariamente de se constituir no património da sociedade, devendo, ademais, o conceito de lucro ser entendido em termos muito latos. Essencial é apenas que os associados se proponham o exercício de uma actividade económica comum, que se destine a proporcionar-lhes, por qualquer modo que seja, uma vantagem ou proveito económico. Também PINTO DUARTE não recusa “a qualificação de sociedade a uma entidade que tenha a forma de sociedade comercial, ainda que a actividade por ela prosseguida seja de mera fruição”, uma vez que “nada no CSC obriga a que as sociedades repartam lucros”. Desta forma, a ideia de prossecução de lucro não deve ser tomada como “elemento caracterizador das sociedades”. Cf. R. PINTO DUARTE, “(Uma) Introdução ao Direito das Sociedades”, in *Escritos sobre Direito das Sociedades*, 2008, 9-79, em especial 30, 32 e 34.

⁵⁷ J. M. COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, 2008, 186.

⁵⁸ O negócio oneroso é aquele que pressupõe atribuições patrimoniais de ambas as partes, verificando-se, na perspectiva destas, um nexo de corresponsabilidade entre as respectivas atribuições patrimoniais; por contraposição aos negócios gratuitos, que se caracterizam pela intervenção de uma intenção liberal. Cf. C. MOTA PINTO, *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª ed., 2005, 400-402.

Por si só, esta conclusão será apta a colocar em causa a ideia de que a proibição se destina a evitar um empobrecimento do património social, dado que aponta precisamente para negócios onerosos, os quais asseguram uma contrapartida patrimonial para a sociedade⁵⁹. Se o artigo 322.º proíbe os negócios onerosos de assistência financeira, na medida em que os gratuitos seriam já proibidos nos termos do disposto no artigo 6.º do CSC, será difícil de conceber que sejam os interesses patrimoniais, concretamente os dos credores sociais, a justificar a proibição, já que a onerosidade, por si só, os protege.

Não obstante, e sem deixar de se atribuir importância a este aspecto, entende-se que a sua relevância para a análise da *ratio* da proibição em questão não deverá ser sobrevalorizada, fundamentalmente por duas razões.

Por um lado, alguma doutrina tem vindo a pôr em causa a conclusão de que a capacidade da sociedade é limitada pelo escopo lucrativo, entendendo, conseqüentemente, que não podem ser genericamente tidos como nulos os actos gratuitos por elas praticados⁶⁰.

Por outro lado, e ainda que se não conteste o fim lucrativo como limite da capacidade da sociedade, não é forçoso concluir daí que todos os actos gratuitos sejam contrários a este fim societário⁶¹. Com efeito, o artigo 6.º, n.º 2, do CSC afirma conformes ao fim lucrativo “as liberalidades que possam ser consideradas usuais, segundo as circunstâncias da época e as condições da própria sociedade”. Mas existem liberalidades que, embora não possam ser considera-

⁵⁹ Neste sentido, PEDRO MAIA, em *Parecer Inédito*, 2005, 13.

⁶⁰ A questão da delimitação da capacidade das sociedades comerciais em função do fim lucrativo foi discutida, designadamente, por PEDRO DE ALBUQUERQUE, “Da Prestação de Garantias por Sociedades Comerciais a Dívidas de Outras Entidades”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 57, tomo I, 1997, 67-147, 99 ss, e C. OSÓRIO DE CASTRO, “Da Prestação de Garantias por Sociedades Comerciais a Dívidas de Outras Entidades”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 56, tomo II, 1996, 565-593. Entende o primeiro destes AA. que o artigo 6.º do CSC não contém qualquer regra delimitativa de uma rigorosa esfera de incapacidade das sociedades comerciais, pelo que não se pode extrair do mesmo qualquer princípio operativo de incapacidade (como sendo a incapacidade da sociedade para a prática de actos gratuitos). Já o segundo, em sentido diametralmente oposto, considera situados para além da capacidade da sociedade os actos de natureza gratuita praticados pelos órgãos de gestão e representação das sociedades comerciais. Igualmente pondo em causa o lucro como o fim da sociedade, cf., ainda, OLIVEIRA ASCENSÃO, *Direito Comercial, IV, Sociedades Comerciais, Parte Geral*, 2000, 24 ss.

⁶¹ J. M. COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, 2008, 187 ss, acrescenta “não bastar a simples gratuitidade dos actos para colocá-los fora da capacidade e dentro da nulidade”, afirmando categoricamente que “actos gratuitos podem entrar na capacidade societária, as sociedades podem validamente praticá-los quando eles se revelam necessários ou, pelo menos, convenientes à consecução de lucros”.

das usuais, não se confundem com doações e podem ser justificadas numa lógica de prossecução de lucros⁶². O espírito de liberalidade não implica necessariamente um ânimo altruístico ou um fim desinteressado⁶³. Daí que se possa afirmar que nem todas as liberalidades, e seguramente nem todos os actos gratuitos, são incompatíveis com o fim lucrativo das sociedades⁶⁴. E daí que, em abstracto, se possa conceber um negócio gratuito de assistência financeira, celebrado entre a sociedade e um terceiro com vista à aquisição ou subscrição das suas acções, que não seja contrário ao fim lucrativo. Atente-se, por exemplo, no caso de serem fornecidos fundos ou prestadas garantias⁶⁵ pela sociedade a uma dívida contraída por terceiro, a título gratuito, para permitir a compra das suas acções, porque se espera que o futuro accionista traga, ou venha a trazer, um *apport* significativo à sociedade assistida, quer através de recursos patrimoniais quer pelos meios técnicos e *know how* que este possua.

Importa reter, então, que a proibição de assistência financeira atinge os negócios pelos quais uma sociedade assiste financeiramente um terceiro, para que este, agindo por sua conta e em nome próprio, adquira as acções da sociedade assistente. Em regra, tais negócios em que se consubstancia a assistência financeira assumirão um carácter oneroso. Quando assim não seja, a questão deverá ser primeiramente colocada no plano da capacidade jurídica da sociedade para a celebração do negócio gratuito. Apenas depois de aferida a compatibilidade do negócio à luz do disposto no artigo 6.º do CSC fará sentido analisá-lo em face da norma proibitiva estabelecida no artigo 322.º.

⁶² Tal como refere A. SOVERAL MARTINS, *op. cit.*, 2003, 474, “é duvidoso que todas as liberalidades não usuais sejam contrárias ao fim da sociedade”. “Há liberalidades que poderiam ser consideradas convenientes à prossecução do fim lucrativo, embora não usuais. Será o caso de muitas liberalidades que não são doações. Para se compreender esta posição, é necessário ter em conta que só há doação quando o enriquecimento do património de um contraente tem lugar à custa do património do outro. E por isso se tem entendido que não há doação no mandato gratuito, no comodato, no mútuo gratuito. Por sua vez, os actos gratuitos que eventualmente se revelassem necessários para realizar o fim lucrativo não parecem ser verdadeiramente liberalidades: há por detrás a ideia de necessidade.”

⁶³ PIRES DE LIMA e ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, II, 4.ª ed., 1997, 240, e C. MOTA PINTO, *op. cit.*, 2005, 402.

⁶⁴ J. M. COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, 2008, 194 ss., e A. SOVERAL MARTINS, *op. cit.*, 2002, 474.

⁶⁵ Estando em causa a prestação de garantias, a questão terá de ser vista à luz do disposto no artigo 6.º, n.º 2, do CSC. No entanto, se a garantia é prestada tendo em vista a obtenção de lucros futuros, poderá não ser difícil demonstrar a existência de justificado interesse próprio da sociedade na prestação da garantia.

III.1.2. *Confronto com a disciplina das acções próprias*

Constituem acções próprias aquelas em que existe uma coincidência entre a entidade emitente e a entidade titular do valor mobiliário, a qual resulta num fenómeno de auto-participação⁶⁶.

Entende-se, em geral, que a aquisição e conservação em carteira pela sociedade das suas próprias acções é susceptível de conflitar com a função de garantia do capital social⁶⁷.

Veja-se porquê.

Particularmente no que se refere à estrutura da sociedade anónima, as noções de sociedade e participação social permitem criar uma ilusão de duplicação da riqueza investida⁶⁸. Através da sua entrada na sociedade anónima, o

⁶⁶ Sobre as acções próprias *v.* RAÚL VENTURA (1) *op. cit.*, 2003, 351 ss, (2) “Auto-participação da sociedade: as acções próprias”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 1978, Maio-Agosto, 217-277, e Setembro-Dezembro, 429-478, M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, e J. GOMES DA SILVA, “Acções Próprias e Interesses dos Accionistas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 60, III, Dezembro de 2000, 1221-1296 (do ponto de vista dos accionistas da sociedade anónima). Para uma perspectiva integrada – comercial, fiscal e contabilística – do regime, *v.* ainda, MANUEL ANSELMO TORRES, “O Regime Comercial e Tributário das Acções Próprias Decorrente da sua Contabilização” in AAVV, *O Direito do Balanço e as Normas Internacionais de Relato Financeiro*, 2007, 139-157.

⁶⁷ De todas as funções atribuídas pela doutrina ao capital social, a função de garantia parece ser, ainda hoje – e apesar dos múltiplos apelos à revisão do regime de conservação do capital (cf. nota 98 *infra*) –, considerada a função rainha do capital social. Por tanto, pretende significar-se que o capital social se traduz no instrumento jurídico destinado à tutela dos interesses dos credores, assumindo-se para os terceiros que lidam com a sociedade, por virtude do seu regime legal (que não permite distribuições aos sócios sem que estejam retidos no activo bens de valor equivalente), como o garante do pagamento dos seus créditos. Tal função é expressamente reconhecida no Preâmbulo da 2.ª Directiva, a qual, no 4.º Considerando, foca a necessidade de adoptar “normas comunitárias para conservar o capital, *que constitui a garantia dos credores*, proibindo, nomeadamente, que seja afectada por indevidas distribuições aos accionistas e limitando a possibilidade de a sociedade adquirir acções próprias” (sublinhado inexistente no texto original). Com efeito, na sua essência, o regime de manutenção do capital, através do qual é prosseguida a sua função de garantia e tutela dos credores sociais, impõe restrições a qualquer forma de distribuição aos accionistas dos bens que integram o património social (*u.g.* através de distribuição de dividendos, compra e venda de acções próprias, reestruturações de capital, *etc.*), como forma de assegurar que são retidos no património da sociedade bens que ascendam ao valor da cifra do capital. Sobre a função de garantia do capital social, *v.*, por todos, P. DE TARSO DOMINGUES, (1) *Do Capital Social, Noção, Princípios e Funções*, 2.ª ed., BFDUC, 2004, (2) “Capital e Património Sociais”, in AAVV, *Estudos de Direito das Sociedades*, 9.ª ed., 2008, 173-233, (3) “Garantias da Consistência do Património Social”, in AAVV, *Problemas do Direito das Sociedades*, 2002, 497-545.

⁶⁸ M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 83.

investidor que se torna accionista obtém um título representativo da sua participação na sociedade, correspondente ao montante da sua entrada. Temos, portanto, que: (i) a sociedade integra no seu capital os bens que recebe do accionista aquando da realização da sua entrada, e (ii) o accionista integra no seu património a respectiva participação na sociedade, o qual, tratando-se de uma sociedade anónima, se consubstancia num valor mobiliário que pode ser livremente transaccionado.

A fundação da sociedade opera, desta forma, um fenómeno de duplicação dos bens que existiam previamente. No entanto, esta duplicação é obviamente enganosa. A participação, ou as acções, são apenas dignas de valor na medida em que se referem a bens reais. Quando deixem de reflectir património social, as acções tornam-se desprovidas de valor⁶⁹.

Facilmente se compreende que a ilusão patrimonial descrita seja desfeita quanto a sociedade adquire as suas próprias acções, na medida em que, nestas situações, a sociedade recebe um título representativo de património que já detinha anteriormente. Neste caso, as acções próprias substituem os bens reais que, até à sua aquisição e detenção pela sociedade, representavam. Assim se diz que as acções próprias nada acrescentam ao património social, antes reenviam para o mesmo património já lá existente⁷⁰. No limite, se a sociedade adquirir cem por cento do seu capital ficará completamente vazia de capital, na medida em que todo ele será composto por acções que nada valem, por não terem qualquer reflexo em bens reais detidos pela sociedade⁷¹.

⁶⁹ *Ibidem*.

⁷⁰ *Ibidem*, 85, não deixando a autora de salientar que, “se é verdade que as acções detidas em auto-carreira não têm valor em si próprias, não têm valor patrimonial autónomo, têm, contudo um valor de realização, a efectivar com uma eventual alienação.”

⁷¹ Note-se que os efeitos patrimoniais da aquisição de acções próprias são semelhantes aos de uma redução do capital próprio. Ainda que a aquisição opere a título gratuito, há, em virtude da mesma, uma parte do capital que passa a estar representada por acções sem reflexo patrimonial. A aquisição de acções próprias como que anula a entrada correspondente realizada pelo sócio fundador, sendo este um meio frequentemente utilizado para distribuir bens aos accionistas, em alternativa à redução de capital. Terá sido esta a razão que levou à alteração da forma de contabilização das acções próprias as quais, no POC de 1987, eram registadas como uma imobilização financeira integrante do activo e, com a adopção do POC de 1990, passaram a ser registadas contabilisticamente na conta 52 (“Acções (quotas) próprias”), como uma diminuição do capital próprio. Esta diferença de contabilização implicou uma alteração significativa na tributação das contrapartidas da aquisição e alienação de acções próprias, a qual saiu do campo das mais-valias e menos-valias realizadas com a alienação onerosa de imobilizado financeiro (que concorrem para a formação do lucro tributável), para passar a ser enquadrada no âmbito das variações patrimo-

O legislador português, em conformidade com a opção tomada pelo legislador comunitário, apesar de reconhecer o risco patrimonial representado pela aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade, não a proibiu de forma absoluta, tendo, ao invés, optado por criar os mecanismos adequados, destinados a garantir a salvaguarda do capital social, designadamente:

- limitando quantitativamente a possibilidade de a sociedade adquirir e deter acções próprias (não poderão exceder dez por cento do capital social⁷²);
- estabelecendo que, como contrapartida da aquisição de acções próprias, uma sociedade apenas possa entregar bens que possam ser distribuídos aos sócios, devendo o valor dos bens distribuíveis ser, pelo menos igual ao dobro do valor a pagar por elas⁷³.

niais positivas resultantes de entradas de capital (que não concorrem para a formação do lucro tributável). De igual forma, as normas internacionais de contabilidade (“IAS”), adoptadas pela União Europeia através dos Regulamentos publicados na sequência do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, em particular a IAS 32, e bem assim as normas contabilísticas e de relato financeiro (“NCRF”), adoptadas pelo Decreto-Lei n.º 158/2009, de 13 de Julho, em particular a NCRF 27, determinam que, se uma entidade adquirir ou readquirir os seus próprios instrumentos de capital próprio, esses instrumentos (“acções próprias”) devem ser reconhecidos como dedução ou capital próprio. A quantia a reconhecer deve ser o justo valor da retribuição paga pelos respectivos instrumentos de capital próprio. De igual forma, uma entidade não deve reconhecer qualquer ganho ou perda na demonstração de resultados decorrentes de qualquer compra, venda, emissão ou cancelamento de acções próprias. Cf., a este respeito, M. ANSELMO TORRES, *op. cit.*, 2007, 143 ss.

⁷² Cf. artigo 317.º, n.º 2, do CSC. Note-se que, em conformidade com o disposto no n.º 3 da mesma disposição, o volume de acções próprias poderá exceder este valor caso (a) a aquisição resulte do cumprimento, pela sociedade de disposições de lei, (b) a aquisição vise executar uma deliberação de redução de capital, (c) seja adquirido um património, a título universal, (d) a aquisição seja feita a título gratuito, (e) a aquisição seja feita em processo executivo para cobrança de dívidas de terceiros ou por transacção em acção declarativa proposta para o mesmo fim ou, finalmente, (f) caso a aquisição decorra de processo estabelecido na lei ou no contrato de sociedade para a falta de liberação de acções pelos seus subscritores.

⁷³ Cf. artigo 317.º, n.º 4, do CSC. Prevê, ainda, o artigo 324.º, n.º 1, al. b) do CSC, que, em caso de aquisição de acções próprias, a sociedade ficará obrigada à constituição de uma reserva indisponível de valor igual ao das acções adquiridas. Note-se, porém que a generalidade da doutrina entende que já não se justifica a constituição de qualquer reserva legal, desde a aprovação do POC de 1990 (cf. nota 71 *supra*), visto que a conservação do capital social fica tão assegurada com a contabilização da diminuição do capital próprio como mediante a constituição de uma reserva indisponível no passivo do balanço, não existindo razão para impor as duas medidas cumulativamente. Cf. M. ANSELMO TORRES, *op. cit.*, 2007. Entende este autor que também a exigência estabelecida no artigo 317.º, n.º 4, se deve entender tacitamente revogada pelo POC de 1990, por

A razão subjacente ao facto de o legislador ter optado por condicionar e limitar a aquisição e detenção de acções próprias, em vez de a proibir em absoluto, prender-se-á com o facto de se entender que estas operações poderão ser utilizadas para prosseguir diversos interesses atendíveis da sociedade e dos seus accionistas, dos quais merecem destaque: (i) o facto de a aquisição de acções próprias constituir um processo simples e expedito de distribuição de bens aos accionistas, em alternativa à redução de capital⁷⁴, (ii) o interesse na aquisição de acções próprias pela sociedade para posterior distribuição aos seus trabalhadores ou trabalhadores de sociedade do mesmo grupo⁷⁵, (iii) o facto de se apresentarem como um meio de defesa da sociedade perante quebras conjunturais de cotações⁷⁶, (iv) constituírem um meio de prevenção contra a entrada na sociedade de accionistas indesejáveis⁷⁷, entre outros.

Por outro lado, não terá sido alheia à opção do legislador de não proibir em absoluto este tipo de operação a circunstância de, em caso de aquisição e detenção de acções próprias, a sociedade ficar com títulos em carteira que (apesar de não terem reflexo em bens reais da sociedade) continuam a ter um valor de mercado, podendo o respectivo valor ser recuperado pela sociedade aquando da alienação das acções a terceiros⁷⁸.

Verifica-se, desta forma, que, a fim de proteger os interesses dos credores, colocados em risco pela aquisição e detenção de acções próprias, o legislador criou os mecanismos necessários de conservação do capital social. De facto, este costuma ser a sua referência na medição da tutela do interesse dos credores sociais⁷⁹. Será, portanto, de estranhar que, caso tenham sido os interesses dos credores sociais a razão subjacente à proibição de assistência financeira, estes

identidade de razões. Porém, para que haja coincidência de resultado entre a situação actual e a anterior à aprovação do POC de 1990, deverá entender-se que, como contrapartida da aquisição de acções próprias, uma sociedade apenas possa entregar bens distribuíveis, embora deixe de justificar-se a existência, no património da sociedade, do dobro dos bens que pudessem ser distribuídos. Tal solução pode resultar, quer de uma interpretação adaptativa do artigo 317.º, n.º 4, quer, como conclui M. ANSELMO TORRES, da revogação tácita desta disposição e aplicação das regras contidas nos artigos 32.º e 33.º do CSC.

⁷⁴ Entre outros, M. ANSELMO TORRES, *op. cit.*, 2007, 142.

⁷⁵ Entre outros, M. V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 358.

⁷⁶ Entre outros, A. MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades, II, Das Sociedades Em Especial*, 2.ª ed., 2007, 670.

⁷⁷ *Ibidem*.

⁷⁸ M. V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 85.

⁷⁹ Neste sentido, RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 378.

tenham merecido nesta sede uma protecção acrescida, sem que nada o pareça justificar⁸⁰⁻⁸¹.

Afirma-se, por vezes, por sugestão da sua inserção sistemática, que o legislador, ao proibir a assistência financeira, terá receado os efeitos funcionais das acções próprias⁸². Historicamente, essa ideia pode até compreender-se. No entanto, no quadro actual da regulamentação das acções próprias, uma tal asserção parece ser, no mínimo, discutível. As acções adquiridas por um terceiro assistido pela sociedade nunca chegam a ser acções próprias da sociedade⁸³. Estas acções ficam sempre pertencendo ao terceiro, o qual, como se viu⁸⁴, age, necessariamente, em nome e por conta própria (uma vez que a hipótese do terceiro agir por conta da sociedade já se encontra coberta noutra lugar da lei)⁸⁵.

Por outro lado, é igualmente injustificado qualquer receio de que sejam dadas em penhor as acções adquiridas com assistência, em garantia de empréstimo concedido pela sociedade (que, em caso de execução do penhor, se tornaria titular das suas próprias acções), uma vez que também este cenário se encontra já previsto no regime das acções próprias⁸⁶⁻⁸⁷.

Resta, portanto, a eventualidade de o legislador se ter preocupado com as situações em que a (i) sociedade concede empréstimos a um terceiro para per-

⁸⁰ RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 378. O autor estranha que a proibição de assistência financeira não seja limitada ao emprego do capital social, pelo que “ou não é esse o interesse protegido ou teríamos neste caso uma extensão da protecção normal sem nada que o justificasse”.

⁸¹ Tal como apontado por M. DE LA S. FLORES DOÑA, “Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Propias”, in AAVV, *Derecho de Sociedades Anónimas, Capital y Acciones*, tomo II, n.º 2, 1994, 1385-1423, 1398, uma identidade de fundamento entre a proibição de aquisição de acções próprias e a proibição de assistência financeira aconselharia um tratamento legal idêntico das duas, pelo que, se em ambos os casos a conservação do capital fosse o fundamento da proibição, a solução legal haveria de ser a mesma.

⁸² A. MENEZES CORDEIRO, *op. cit.*, 2007, 677.

⁸³ No mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 378.

⁸⁴ Cf. ponto III.1.1. *supra*.

⁸⁵ Alguns autores estabelecem o paralelo entre a assistência financeira e as acções próprias, considerando o exemplo em que a sociedade emitente usa o capital de que dispõe para fornecer a investidores os fundos necessários à subscrição de uma nova emissão de acções, criando, desta forma, a ilusão de injeção de capital novo na sociedade. Neste sentido, EILÍS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 271 (concluindo, no entanto, que a proibição de assistência financeira vai além da conservação do capital social). Contudo, não pode ignorar-se a circunstância de a sociedade ficar, nesse caso (e ao contrário do que acontece numa aquisição de acções próprias), credora dos investidores dos fundos que disponibilizou para a subscrição, donde resulta que não haja diminuição patrimonial em virtude da operação de assistência financeira.

⁸⁶ Cf. artigo 325.º do CSC.

⁸⁷ Também no mesmo sentido, RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 278.

mitir a compra das suas acções e o terceiro incumpe a sua obrigação de restituição, ou (ii) a sociedade garante o financiamento contraído pelo terceiro para a compra das suas acções e o terceiro incumpe as suas obrigações perante a entidade que lhe concedeu o financiamento. Neste caso, a sociedade poderá ter de saldar a dívida do terceiro, ficando investida num direito de regresso perante este. Em qualquer destes casos, a sociedade termina com um crédito perante o terceiro assistido (e ora sócio da sociedade). Em sede de execução do património deste, a sociedade pode acabar por ser paga com as suas próprias acções. Esta não é, no entanto, única situação que pode resultar neste desfecho, bastando atentar nos empréstimos concedidos pelas sociedades aos sócios, que não são genericamente proibidos pelo CSC.

Temos, portanto, que a assistência financeira não é dirigida à aquisição de acções próprias, e nem sequer apta a conduzir a esse resultado, excepto em caso de execução, promovida pela sociedade assistente contra o sócio assistido, em resultado do seu incumprimento da obrigação de restituição dos fundos fornecidos pela sociedade para a compra das suas próprias acções. No entanto, este é um resultado que pode decorrer do incumprimento de qualquer dívida existente de um sócio perante a sociedade, não apenas das que são contraídas no âmbito de operações de assistência financeira. Fora esta a preocupação do legislador, então não faria sentido que a proibição atingisse apenas a assistência financeira.

Excluída a hipótese de a assistência financeira ser funcionalmente idêntica à aquisição de acções próprias, resta então atender aos seus efeitos patrimoniais.

III.1.3. *A proibição de assistência financeira sob o ponto de vista da tutela dos interesses dos credores: ponto de ordem*

Em termos formais, a operação de assistência financeira não tem qualquer impacto no capital social⁸⁸. Quer a sociedade empreste fundos, quer preste garantias, tendo em vista a aquisição das suas acções por um terceiro, o capital social e as reservas manter-se-ão inalterados, tanto pelo negócio de assistência financeira em si, como pela compra das acções pelo terceiro assistido⁸⁹.

⁸⁸ PAUL L. DAVIES, *op. cit.*, 2008, 342.

⁸⁹ Relembra-se que o mesmo não sucede com a compra de acções próprias, as quais, tal como referido anteriormente, representam e são contabilizadas como uma diminuição do capital próprio. Cf. nota 71 *supra*.

Tão pouco o sacrifício do património social parece ser inevitável numa operação de assistência financeira⁹⁰:

- se a assistência financeira for prestada sob a forma de concessão de garantias, pelo negócio de assistência financeira em si mesmo a sociedade não transfere qualquer património, apenas o onera. Se o terceiro assistido tiver a solidez financeira adequada, a garantia pode nunca vir a ser accionada;
- estando em causa um empréstimo, por via do negócio de assistência financeira, a sociedade simplesmente substitui no seu património um activo – liquidez – por outro – os direitos de crédito ao abrigo do contrato de empréstimo –, sendo que, tendencialmente, este último deverá assumir até um valor superior ao primeiro⁹¹.

Parece igualmente difícil de sustentar que a lei pretenda proteger os credores dos riscos representados pela concessão de empréstimos ou prestação de garantias, visto que as operações de assistência financeira nada têm a acrescentar a estes riscos de crédito, quando comparadas com qualquer outra operação de concessão de crédito ou prestação de garantia⁹². Ademais, não se descortina

⁹⁰ Tal como afirma L. FERNANDEZ DEL POZO, “Revisión Crítica de la Prohibición de Asistencia Financiera (artículo 81 LSA)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 3, 1994, 169-189, 172, “*La ratio – desde la perspectiva de integridad del capital – no es tan clara cuando como consecuencia de la operación de asistencia financiera no se disminuye ni la cifra de retención ni el patrimonio*” (negrito do texto original).

⁹¹ Visto que, tal como referido *supra*, o alvo primacial da proibição estabelecida no artigo 322.º deverão ser os negócios onerosos, considerando que os gratuitos serão, em princípio, proibidos ao abrigo do disposto no artigo 6.º do CSC. Assim sendo, as operações de assistência financeira sob a forma de empréstimos deverão consubstanciar-se, na maior parte dos casos, em mútuos onerosos.

⁹² No mesmo sentido, analisando os *policy objectives* subjacentes à proibição estabelecida no artigo 23.º Directiva, veja-se, EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 741 ss. Chamando a atenção para o facto de, contabilisticamente, se não verificar qualquer alteração no activo da sociedade em resultado da operação de assistência financeira, o autor refere, a propósito da assistência concedida sob a forma de empréstimo, que “*If one looks at the transaction from an accounting point of view, the company’s assets are left untouched: there is no danger of seeing the capital impaired by including worthless stock amount in its assets, as the company acquires no stock. The only movement one sees on the balance sheet is that a loan is granted which comes in lieu of cash, or other liquid assets*”. Neste sentido, acaba o autor por concluir que, apenas na medida em que os empréstimos aos accionistas merecessem reprovação por parte do legislador, é que a proibição deveria ter sido estabelecida. No entanto, os Estados Membros teriam certamente objecções de monta quanto a uma regra que proibisse, em termos gerais, os financiamentos concedidos a accionistas, na medida em que comprometeria os financiamentos intra-grupo.

no direito português das sociedades qualquer princípio geral de protecção dos credores que proíba a sociedade de alterar as características de risco dos seus activos⁹³, o que, de resto, limitaria de forma injustificada e desproporcionada a capacidade da sociedade no âmbito da prossecução do seu fim lucrativo.

No entanto, ainda que se assuma, para efeitos de análise, serem preocupações relacionadas com a protecção dos credores sociais e a salvaguarda do capital social as que subjazem à proibição de assistência financeira, tais preocupações não podem seguramente justificar o regime de proibição quase absoluta a que o legislador confinou as operações de assistência financeira⁹⁴.

A extensão da proibição de assistência financeira é suficiente para se concluir que, ainda que preocupações relacionadas com o capital social e os interesses dos credores possam ter concorrido para o seu estabelecimento, não pode ser esta a sua justificação única.

O interesse dos credores encontra-se limitado na dogmática jurídica à salvaguarda e conservação do capital social⁹⁵. Com efeito, o regime de tutela do capital social tem por objectivo garantir que constem do património líquido das sociedades, resultante da diferença entre o activo e o passivo, no mínimo, bens de valor equivalente à cifra do capital. Neste sentido, a lei estabelece diversas medidas que procuram assegurar que o património líquido da sociedade não se situe abaixo da cifra do capital social⁹⁶.

⁹³ No mesmo sentido, no direito inglês, *v.* PAUL DAVIES, *op. cit.*, 2008, 342.

⁹⁴ Cf. PEDRO MAIA, em *Parecer Inédito*, 2005, 21. A este propósito, refere EILÍS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 271, que o âmbito da proibição de assistência financeira se estende muito para além das operações que colidiriam *igualmente* com o princípio da conservação do capital social, afirmando, desta forma, implicitamente, que outras razões de princípio estarão também na base da proibição (sublinhado inexistente no texto original). A título de exemplo demonstrativo desta asserção, a A. refere as operações de assistência financeira nas quais sejam utilizados fundos provenientes de reservas distribuíveis da sociedade estão igualmente abrangidas no âmbito da proibição.

⁹⁵ Veja-se, a este respeito, P. DE TARSO DOMINGUES, *op. cit.*, 2002, 520 ss. A conservação do património social consubstancia-se na intangibilidade do capital social real, ou seja, a fracção ideal do património da sociedade que deve ser destinada à cobertura da cifra do capital social nominal. Esta é a parte intangível que não pode ser “beliscada ou diminuída, por virtude da atribuição de bens aos sócios”. O regime da intangibilidade do capital social real por parte dos sócios possui a sua regulamentação na subsecção II da Secção II do Capítulo III do Título I do CSC, sob a epígrafe “Conservação do capital” (cf. artigos 32.º ss. do CSC). Cf. nota 67 *supra*.

⁹⁶ É o caso das regras que impedem a distribuição aos sócios de bens da sociedade quando a sua situação líquida for inferior à soma do capital com as reservas indisponíveis, ou se tornasse inferior a essa soma em virtude da distribuição (cf. artigo 33.º do CSC); que determinam a correspondência necessária entre o valor da entrada e o valor nominal da participação (cf. artigo 25.º do CSC); que estabelecem mecanismos especiais de verificação do valor das entradas em espécie

Assim sendo, o capital como cifra de retenção⁹⁷ marca a fronteira a partir da qual poderão ser distribuídos bens do activo aos sócios. Atente-se, a este respeito, no disposto no artigo 32.º do CSC, que proíbe a distribuição aos sócios de bens da sociedade quando a sua situação líquida for inferior à soma do capital e das reservas legais ou estatutárias, ou quando se tornasse inferior a esta soma em consequência da distribuição. Esta disposição constitui a pedra basilar que sustenta a função de garantia dos credores sociais que é atribuída ao capital social⁹⁸. Esta é a exacta extensão da garantia dos credores: a de que não

(cf. artigo 28.º do CSC); que restringem a aquisição de bens pela sociedade aos seus accionistas (cf. artigo 29.º do CSC), entre outras.

⁹⁷ Cf. P. DE TARSO DOMINGUES, *op. cit.*, 2002, 142.

⁹⁸ Refira-se, a este respeito, que a função de garantia do capital social e o regime de manutenção do capital que a prossegue têm vindo a ser progressivamente postos em causa pela doutrina nacional e europeia, e objecto de intensa discussão no seio das instituições comunitárias. Tanto o Grupo *SLIM* (cf. nota 31 *supra*), como o Grupo “*Winter*” (cf. nota 33 *supra*), estabelecidos por iniciativa da Comissão Europeia, propuseram reformas significativas do regime de manutenção do capital, chegando este último a propor um regime alternativo que deixaria de se basear no conceito de requisitos legais em matéria de capital. No seu plano de acção para a modernização do direito das sociedades e reforço do governo das sociedades, e em conformidade com as recomendações do Grupo “*Winter*”, a Comissão propôs imediatas alterações ao regime de manutenção do capital social, devendo ser analisada no médio prazo a possibilidade de introduzir um regime alternativo (cf. Comunicação da Comissão ao Parlamento Europeu – *Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades na União Europeia – Uma estratégia para o futuro*, Bruxelas, 21/5/2003, COM (2003) 284 final, disponível em <<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52003DC0284.PT:NOT>>, consultado pela última vez em 24/08/2010). Em resposta à Comissão, também o Conselho Europeu veio enfatizar a necessidade de modernizar e simplificar o regime de manutenção do capital (cf. 2525.ª Sessão do Conselho, *Competitividade – Mercado interno, indústria e investigação*, Bruxelas, 22/9/2003, disponível em <http://www.consilium.europa.eu/ueDocs/cms_Data/docs/pressData/pt/intm/77460.pdf>, consultado pela última vez em 24/08/2010). Estas iniciativas culminaram na alteração à 2.ª Directiva, operada pela Directiva 2006/68/CE (JO L 264 de 25/9/2006, 32-36), a qual veio *inter alia* a (i) atribuir aos Estados Membros a faculdade de permitir que as sociedades anónimas atribuam acções em contrapartida de entradas que não consistam em dinheiro sem que tenham de obter a avaliação especial de um perito, nos casos em que exista um ponto de referência claro para a avaliação de tais entradas, a (ii) estender o período durante o qual se mantém válida a autorização de aquisição de acções próprias deliberada pela assembleia geral, de forma a reforçar a flexibilidade e a reduzir a carga administrativa das sociedades, bem como, tal como mencionado no ponto II.3. *supra*, a (iii) atribuir aos Estados Membros a faculdade de permitir a concessão de assistência financeira pelas sociedades tendo em vista a aquisição das suas acções por terceiros, com sujeição a determinadas condições e requisitos procedimentais.

As críticas ao regime de manutenção do capital social prendem-se, em geral, com a sua aparente inadequação face aos propósitos e funções que lhe são atribuídos. Por um lado, os limites de capi-

serão feitas distribuições aos sócios enquanto a situação líquida da sociedade (*i.e.* o capital social real) não corresponder ao capital social mais as reservas que a lei ou os estatutos não permitem distribuir. Para além desta cifra, os credores não têm qualquer expectativa relacionada com solidez patrimonial da sociedade⁹⁹, apenas a garantia de que haverá consistência entre o património social

tal mínimo estabelecidos pela 2.^a Directiva são considerados arbitrários e triviais, quando comparados com as necessidades efectivas de capital das sociedades; por outro lado, nada neste regime previne a perda do capital pela sociedade no exercício da sua actividade, estabelecendo a 2.^a Directiva apenas a obrigatoriedade de convocação de assembleia extraordinária na qual seja analisada a situação, quando se verifique uma perda grave do capital subscrito (artigo 17.º da 2.^a Directiva e artigo 35.º do CSC). Cf. Relatório do grupo interdisciplinar, estabelecido em 2003 por iniciativa da *Accounting Standards Board* e do *Company Law Centre* do *British Institute of International and Comparative Law*, para efeitos da revisão do *Company Law* inglês quanto às regras de manutenção do capital – JONATHAN RICKFORD (ed.) “Reforming Capital – Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance”, *European Business Law Review*, 15, 4, 2004, 921-1027. As conclusões apresentadas pelo grupo interdisciplinar foram pouco animadoras no que respeita ao actual regime de manutenção do capital: “*The doctrine sets out to provide ‘security’ for creditors. There is very considerable doubt whether creditors rely on it significantly in practice. In some respects it actually prevents or impedes transactions which are in creditors’ interests. In others it imposes unnecessary costs and restrictions on debtor companies. The theory is disproportionate in its effects, ill-targeted for its purpose, inconsistent in its own terms and has led to widely divergent and misleading measures of implementation. Some provisions are readily avoidable. Others represent loopholes or gaps in the scheme of protection. In short the regime is incomplete, dysfunctional, avoidable and unsuccessful as a harmonization measure*”. Em sentido oposto, sustentando a subsistência do actual regime de manutenção do capital estabelecido na 2.^a Directiva, embora complementado por mecanismos adicionais de protecção, designadamente a sujeição de quaisquer distribuições a um “teste de solvabilidade” que ateste e documente que a sociedade não ficará, em consequência da distribuição, impedida de cumprir os seus compromissos para com os credores, tal como se vencerão nos dois anos seguintes, *v.* M. LUTTER (ed.), *Legal Capital in Europe, European Company and Financial Law Review, Special Volume 1*, 2006. Menos inflamado, mas igualmente crítico, *v.*, por todos, P. DE TARSO DOMINGUES, *op. cit.*, 2004, em especial o ponto 1.1.3. Considera também este A. que o regime jurídico do capital social não é idóneo para o desempenho da função de garantia do capital social ou, pelo menos, não consegue realizá-la de um modo totalmente satisfatório, o que se explica, fundamentalmente, por duas razões: primeiro porque nem todos os bens que integram o activo da sociedade são aptos a garantir o pagamento de terceiros, já que nem todos são susceptíveis de execução por parte dos credores; depois porque o regime não constitui um mecanismo adequado a prevenir o fenómeno das sociedades subcapitalizadas, *i.e.* com um capital desadequado relativamente ao objecto social que prosseguem. *Cit.*, 220 ss. Sobre o fenómeno da subcapitalização das sociedades *v.* R. PINTO DUARTE, A Subcapitalização das Sociedades no Direito Comercial”, *Fisco*, n.º 76/77, Março/Abril 96, Ano VIII, 55-64.

⁹⁹ Dando a entender isto mesmo, P. OLAVO CUNHA, *op. cit.*, 2007, 272.

e a cifra do capital social. Para além desta cifra, a sociedade poderá sempre distribuir bens aos sócios.

Então, como explicar que as operações de assistência financeira sejam proibidas, ainda que os fundos disponibilizados pela sociedade para permitir a compra das suas acções por um terceiro integrem as reservas distribuíveis da sociedade, não se limitando a proibição a uma utilização abusiva do capital e reservas indisponíveis¹⁰⁰? Como justificar que a proibição se estenda mesmo a operações que não privam a sociedade de qualquer património, não sendo o prejuízo patrimonial da sociedade sequer um elemento da sua *factispecie*¹⁰¹?

A conservação do capital social poderá explicar que sejam estabelecidas limitações quanto à possibilidade de a sociedade celebrar negócios de assistência financeira, admitindo-se, desta forma, que tal fundamento possa ter corrido para o estabelecimento da proibição. Não poderão, no entanto, os interesses dos credores explicar a proibição na extensão em que foi adoptada pelo legislador nacional, sob pena de contradição lógica e valorativa com o regime societário em que assenta a protecção dos credores. Por muito inadequado que o capital social se possa mostrar no cumprimento da sua função de garantia¹⁰², é nele que assenta a medida da protecção conferida pelo legislador aos credores sociais. Desta forma, no âmbito do actual regime de conservação do capital social, os interesses dos credores não explicam nem justificam uma quase absoluta proibição de assistência financeira, muito para lá do limite do capital social.

Sobretudo, parece inconsistente que o legislador tenha querido estabelecer para a assistência financeira – uma situação que se apresenta como menos gravosa à luz dos interesses dos credores sociais, na medida em que não provoca qualquer variação no activo da sociedade – uma regra mais restritiva do que aquela que estabeleceu para a aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade, cujos efeitos patrimoniais são equivalentes aos de uma redução nos capitais próprios¹⁰³⁻¹⁰⁴.

¹⁰⁰ Tal como constata Fortunato, não é apenas vedada a assistência financeira concedida com recurso ao capital social e reservas indisponíveis, mas sim a que recorre a qualquer parcela do património social, o que, segundo o A., evidencia que a proibição não prossegue (ou, pelo menos, não prossegue apenas) os interesses dos credores sociais. Cf. SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 438.

¹⁰¹ EILÍS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 271.

¹⁰² Cf. nota 67 *supra*.

¹⁰³ Cf. ponto III.1.2. *supra*.

¹⁰⁴ No mesmo sentido, M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 1994, 1398.

III.2. *A tutela da organização social*

A tutela da organização social é outro fundamento comumente apontado para justificar a proibição de assistência financeira¹⁰⁵.

Numa perspectiva da organização interna da sociedade, a norma destinar-se-ia, fundamentalmente, a proteger a sociedade e os accionistas contra os abusos da administração. As operações de assistência financeira são susceptíveis de ser utilizadas pela administração para alterar a estrutura e o equilíbrio de poderes na sociedade, muito à semelhança do que acontece com a aquisição de acções próprias¹⁰⁶. Tal como no caso de aquisição e detenção de acções próprias, a administração passa a poder controlar os votos correspondentes à participação cuja compra assistiu, desequilibrando, desta forma, o funcionamento interno da sociedade. No exercício dos seus poderes de administração, os administradores poderão fazer com que a sociedade conceda assistência financeira a terceiros que se mostrem dispostos a apoiar a sua posição ou a permitir a execução de planos estratégicos ou operações específicas¹⁰⁷, as quais podem ter subjacentes as mais diversas motivações, nem todas juridicamente atendíveis¹⁰⁸. Com a agravante de este expediente ser usado através da utilização do património social, à custa dos demais accionistas¹⁰⁹.

Em suma, a norma proibitiva destinar-se-ia a evitar que a administração ou uma maioria controladora pudesse facilitar a entrada de accionistas da sua confiança, de modo a adquirir uma posição reforçada nas deliberações da assembleia geral¹¹⁰. Por outras palavras, pretender-se-ia salvaguardar a integridade

¹⁰⁵ Neste sentido *v.*, na doutrina portuguesa, M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 312 ss., e J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 195. Na doutrina estrangeira *v.*, por exemplo, SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 439 ss., ANDREA VICARI, *op. cit.*, 2006, 11 ss., EILIS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 273 ss., A. AURIOLAS MARTIN, “Los Leveraged-Buy-Outs y su Integración en el Derecho Español de Sociedades Anónimas”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 51, 1993, 637-680.

¹⁰⁶ M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 312.

¹⁰⁷ ANDREA VICARI, *op. cit.*, 2006, 11.

¹⁰⁸ Vejam-se, a este respeito, os exemplos avançados por M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 313: a assistência financeira “pode ser solicitada pelo terceiro no seu interesse pessoal para adquirir uma posição de domínio na sociedade à custa do património social. Pode ter sido querida pelo actual grupo de controlo para evitar escaladas de poder de grupos rivais, ou para assegurar mais amplas maiorias na assembleia (...)”.

¹⁰⁹ Este aspecto será salientado nos pontos III.2. e III.3. *infra*.

¹¹⁰ Cf. M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 313. Note-se, no entanto, que, no entender da autora, esta *ratio* por si só não seria suficiente para proibir em absoluto a assistência financeira, uma vez que não o foi igualmente no caso da aquisição e detenção de acções próprias. Fora esta

dos órgãos sociais e prevenir os conflitos de interesse que poderiam resultar deste tipo de operações entre os órgãos sociais (designados por uma maioria controladora) e os accionistas minoritários¹¹¹.

Por outro lado, e ora numa perspectiva externa, considera-se que as operações de assistência financeira podem servir como instrumento de manipulação do mercado das cotações. Ao assistir financeiramente terceiros na compra das suas acções, a sociedade tem a possibilidade de interferir no mercado, podendo criar uma procura artificial das suas acções, gerando uma ilusão de dinamismo do seu mercado accionista, com a consequente subida especulativa das cotações. Ora, pressupõe-se que o património da sociedade não deva ser utilizado para condicionar nem o mercado nem a estrutura organizativa de capital da sociedade, devendo estes resultar da livre escolha e concorrência dos investidores. Esta escolha deve assentar nas reais capacidades da sociedade e não no incentivo conferido pela assistência financeira prestada pela própria sociedade¹¹².

Entende-se, no que respeita à tutela da organização social, tanto na perspectiva da integridade dos órgãos sociais como na perspectiva do mercado da sociedade, que a analogia entre as operações de assistência financeira e a aquisição e detenção de acções próprias é manifesta.

Quer na assistência financeira quer nas operações pelas quais a sociedade adquire as suas próprias acções, a administração/maioria controladora tem à sua

a razão subjacente à proibição e bastaria que o legislador impedisse o exercício dos direitos de voto correspondentes às acções adquiridas com assistência, à semelhança do consagrado para as acções próprias. O *quid* distintivo que confere autonomia às operações de assistência financeira, por contraposição com a aquisição e detenção de acções próprias, parece ser, no entender da autora, o facto de aquelas poderem interferir com a realidade administrativa e financeira da sociedade das mais variadas formas, o que teria levado o legislador a estabelecer um regime de proibição quase absoluta, de forma a englobar todas as possibilidades. *Ibidem*, 313. Embora se possa compreender que esta tenha sido uma das razões subjacentes à proibição, não pode concordar-se em como seja esta a razão que autonomiza a proibição em face do regime das acções próprias. Entende-se que estas são igualmente susceptíveis de “distorcer a realidade administrativa e financeira da sociedade de múltiplas formas” e uma forma de a sociedade “condicionar ela própria o seu mercado e a sua estrutura organizativa do capital”, sem, no entanto, terem merecido uma proibição absoluta por parte do legislador.

¹¹¹ J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 195., e L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 173.

¹¹² M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 313, L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 173, e SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 439 ss. Este último A. colocou um grande ênfase na tutela da organização social como *ratio* subjacente à proibição de assistência financeira. Segundo ele, no limite estaria sempre em causa a tutela do capital social, não tanto da sua função de garantia, ou enquanto meio de produção do lucro social, mas enquanto elemento da organização da estrutura accionista.

disposição um mecanismo que lhe permite influenciar a composição e equilíbrio de poderes na estrutura accionista da sociedade e facilitar a entrada na sociedade dos accionistas que permitirão aprovar e desenvolver operações e estratégias específicas.

Por si só, este seria um resultado que o legislador deveria querer evitar. No entanto, não justifica uma proibição mais extensa do que a que se encontra reservada à aquisição e detenção de acções próprias. Até porque, no caso das acções próprias, o comportamento abusivo da administração/accionistas maioritários implica com os capitais próprios da sociedade, enquanto que no caso da assistência financeira, pode nem sequer atingir o património social.

Por outro lado, existem outras normas que tutelam os interesses da sociedade e dos sócios em face de condutas lesivas levadas a cabo pela administração ou pelos próprios sócios, tais como:

- as normas que estabelecem os deveres fundamentais dos titulares dos órgãos de administração e fiscalização da sociedade¹¹³;
- as disposições respeitantes às deliberações sociais, que estabelecem como fundamento de anulabilidade das mesmas, entre outros, o facto de serem as mesmas apropriadas para satisfazer o propósito de um dos sócios, de conseguir, através do exercício do direito de voto, vantagens especiais para si ou para terceiros, em prejuízo da sociedade ou de outros sócios, ou simplesmente de prejudicar aquela ou estes¹¹⁴.

Pelo que, esquemas de assistência financeira concebidos pela administração ou por uma maioria de controlo para obter vantagens para si própria em detrimento do interesse social seriam já susceptíveis de desencadear os mecanismos de responsabilidade da administração por violação dos seus deveres legais ou, eventualmente, constituir fundamento de anulabilidade das deliberações que os implementam, sem que para tal fosse necessária uma proibição de assistência financeira, mormente com a extensão que lhe foi conferida pelo legislador.

Sob o ponto de vista da manipulação do mercado de cotações, a aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade é tão ou mais susceptível de influenciar o mercado das cotações que a assistência financeira¹¹⁵, e nem por

¹¹³ Cf. artigo 64.º do CSC (“Deveres fundamentais”).

¹¹⁴ Cf. artigo 58.º do CSC (“Deliberações anuláveis”), n.º 1, al. b).

¹¹⁵ Neste sentido, refere EILIS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 270, que a assistência financeira, analisada sob esta perspectiva, encontra-se proximamente relacionada com a nos termos da qual se encontra vedado às sociedades transaccionarem as suas próprias acções.

isso o legislador as vedou completamente. Mais, este racional apenas é aplicável no contexto das sociedades cotadas, pelo que dificilmente poderia justificar a extensão da protecção do legislador no que respeita às operações de assistência financeira.

Tendo em conta o exposto, conclui-se que, embora a tutela da organização social possa ser apontada como uma *ratio* subjacente ao controlo e restrição das operações de assistência financeira, a mesma não poderá justificar a extensão com que o legislador as proibiu. Não será, pois, esse o racional que autonomiza a assistência financeira do regime das acções próprias e, no entanto, os tratamentos distintos que uma e outra receberam por parte do legislador impõem que um tal racional exista.

III.3. *A tutela dos interesses dos accionistas*

A tutela dos interesses dos accionistas, em particular dos accionistas minoritários, é outra das razões avançadas para justificar a proibição quase absoluta dos negócios de assistência financeira¹¹⁶.

Entende-se que o património da sociedade deverá ser aplicado na prossecução do objecto social ou distribuído aos accionistas, não devendo ser utilizado para violar o dever de fidelidade entre os accionistas, ao introduzir na sociedade accionistas que não suportaram o custo da respectiva entrada ou alterando a composição da estrutura accionista, caso o adquirente assistido já fosse accionista da sociedade¹¹⁷. Desta forma, o que a proibição quase absoluta de assistência financeira visaria impedir seria que o património da sociedade fosse utilizado ou arriscado em benefício de determinados accionistas ou terceiros que venham a adquirir essa qualidade.

Com efeito, se alguma razão pode justificar a extensão da proibição de assistência financeira, muito para além da conservação do capital, essa razão parece prender-se com a tutela dos accionistas não assistidos¹¹⁸. Admitir a assistência financeira prestada pela sociedade para permitir ou facilitar a compra das suas acções por um terceiro é aceitar que os recursos da sociedade sejam desviados – do exercício, no comum interesse de todos os sócios, da actividade que constitui o objecto social da sociedade – para outros fins que não se pren-

¹¹⁶ Cf. J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 194 ss.

¹¹⁷ EVICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 15.ª ed., Valência, Tirant lo Blanch, 2002, 316.

¹¹⁸ Hipótese sugerida e defendida por PEDRO MAIA, em *Parecer Inédito*, 2005, 22 ss.

dem com a função produtiva do capital¹¹⁹⁻¹²⁰, aptos a beneficiar os interesses de alguns indivíduos (sócios ou terceiros), que pretendem adquirir ou aumentar a sua participação na sociedade, ou mesmo da administração¹²¹.

Está-se, portanto, perante uma disciplina repressiva de práticas suspeitas de conflitos de interesses, mas num sentido mais geral: o da tutela da igualdade entre os accionistas, que se prende com a ideia de que a sociedade deve permanecer neutra quanto aos interesses dos seus accionistas, porque, se se encontra vinculada a prosseguir o interesse de todos, não pode intervir em nome do interesse de uns poucos¹²².

Quando a sociedade assiste financeiramente a compra das suas acções por um terceiro ou um accionista da sociedade, beneficia o accionista ou futuro accionista. Simultaneamente, tanto o accionista ou futuro accionista assistido como os demais accionistas da sociedade são colocados numa posição de maior risco, seja porque o património social foi efectivamente dispendido, seja porque foi onerado para garantir um financiamento destinado à compra das acções. Por outras palavras, todos assumem um risco mas apenas alguns obtiveram o benefício da assistência financeira.

Assim, subjacente à disciplina das operações de assistência financeira, designadamente à extensão da proibição, encontrar-se-ia uma preocupação de não permitir que accionistas ou futuros accionistas obtenham benefícios relacionados com a aquisição ou reforço da respectiva participação, em detrimento dos restantes accionistas da sociedade assistente.

Justifica-se, igualmente, quanto a este fundamento, estabelecer um paralelo com o regime das acções próprias. Também quanto a estas o legislador se preocupou em assegurar um igual tratamento dos accionistas, sem que se tenha cuidado de proibir em absoluto as transacções que tenham por objecto acções próprias. Atente-se, quanto a este aspecto, no disposto no artigo 321.º do CSC,

¹¹⁹ O capital social representa igualmente o conjunto de meios que os sócios quiseram colocar em comum, com um vínculo de indisponibilidade, para o desenvolvimento da actividade económica que se propõem exercer. Neste sentido se diz que ele desempenha uma função de produção. Cf. a este respeito, P. DE TARSO DOMINGUES, *op. cit.*, 2004, 262 ss.

¹²⁰ Subjacente à proibição de assistência financeira estaria igualmente a ideia de que os elementos que compõem o património da sociedade devem ser destinados à prossecução do objecto social, em vez de desviados para fins menos convenientes e aptos ao favorecimento de uns sócios em detrimento de outros. Cf. L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 172 e R. MARIMÓN DURÁ, *La Asistencia Financiera de una Sociedad Limitada a sus Socios, Administradores y Otras Sociedades de su Grupo (artigo 10 LSRL)*, Monografía Asociada a RdS, 26, 2006, 174.

¹²¹ Neste sentido, ANDREA VICARI, *op. cit.*, 12.

¹²² *Ibidem*.

que impõe à sociedade a observância do princípio da igualdade de tratamento dos accionistas¹²³, tanto na aquisição como na alienação de acções próprias.

A proibição de assistência financeira exigiu mais do que uma regra de tutela da igualdade entre accionistas porque, por natureza, excede esta questão¹²⁴. Desde logo, a assistência financeira é prestada a “terceiros”, que não são necessariamente accionistas da sociedade, pelo que a igualdade entre accionistas não tem necessariamente aplicação nas operações de assistência financeira. Por outro lado, facilmente se compreende a impossibilidade de a sociedade assistir da mesma forma todos os interessados na aquisição das suas acções. Uma vez concedida a assistência financeira, por exemplo, sob a forma de empréstimo ou prestação de garantias, torna-se claro que a sociedade não vai poder assistir da mesma forma os demais accionistas¹²⁵, tampouco todos os demais interessados (manifesta indeterminação). Por contraposição, na aquisição de acções próprias, é possível, no limite, a sociedade adquirir o volume de acções próprias pretendido a *todos* os accionistas, em função da respectiva proporção no capital social.

Não sendo possível garantir a igualdade de tratamento, mesmo porque, na maioria das vezes não se estará no domínio das relações entre a sociedade e os seus accionistas (*i.e.* no caso de não ser o terceiro assistido accionista da sociedade ao tempo do negócio de assistência), e verificando-se em qualquer operação de assistência financeira o favor de um accionista ou futuro accionista em detrimento dos demais, não será, pois, de estranhar, que o legislador tenha optado por proibir as operações de assistência financeira numa vasta extensão¹²⁶.

Resta aferir se as excepções admitidas pelo legislador podem ser justificadas, tendo por base esta justificação.

¹²³ Sobre esta matéria, v. RAÚL VENTURA *op. cit.*, 1978, em especial 250 ss., J. GOMES DA SILVA, “Acções Próprias e Interesses dos Accionistas”, *op. cit.*, 2000, em especial 1223 ss.

¹²⁴ PEDRO MAIA, em *Parecer Inédito*, 2005, 25.

¹²⁵ *Ibidem*.

¹²⁶ Note-se que a tutela dos interesses dos accionistas, para além de apta a justificar a extensão da proibição de assistência financeira, coaduna-se com a origem e evolução da proibição no direito inglês, onde a mesma recebeu tratamentos diferentes no que respeita às *public* e *private companies*. Em relação a estas últimas, introduziu-se, a partir dos anos oitenta uma flexibilidade no regime da assistência financeira, permitindo-se a mesma desde que respeitado o “*whitewash procedure*” (cf. ponto II.1. *supra*). A proibição veio a ser abolida por completo, em relação às *private companies*, em 2006. Tal terá acontecido, precisamente, porque os interesses dos accionistas são muito mais susceptíveis de ser postos em causa em sociedades abertas e de capital muito disperso como é o caso das *public companies*, do que em sociedades fechadas, como as *private companies* (as quais correspondem às nossas sociedades por quotas e sociedades anónimas de capital fechado).

No caso das operações correntes dos bancos, verifica-se que os recursos da sociedade estão a ser usados, não para beneficiar um terceiro em detrimento dos restantes accionistas, e sim no âmbito da prossecução do objecto social da sociedade. Nesta medida, a utilização produtiva dos recursos patrimoniais da sociedade não pode ser vista como prejudicial para os demais accionistas. Por outro lado, uma “operação corrente”, por definição, poderá ser realizada com qualquer terceiro, quer seja accionista da sociedade, quer venha a adquirir tal qualidade em virtude da assistência prestada pela sociedade e que a lei admite¹²⁷. Pelo que, também nesse aspecto se deverá entender não existir qualquer favor da sociedade para com o terceiro accionista ou futuro accionista em detrimento dos demais.

A segunda excepção admitida prende-se com a aquisição de acções pelo ou para o pessoal da sociedade ou de sociedade com a ela coligada. Esta hipótese está relacionada, fundamentalmente, com os planos de aquisição de acções desenvolvidos pela sociedade em relação aos seus colaboradores (*stock options*). Contrariamente ao que se passa nas transacções enquadradas nas operações correntes dos bancos, a assistência financeira prestada no âmbito deste tipo de operações não pode ser prestada a todos os accionistas e interessados em igualdade de condições, prosseguindo esta excepção uma finalidade específica¹²⁸.

No entanto, note-se que também aqui não pode afirmar-se que os recursos da sociedade estão a ser usados em favor de um accionista ou futuro accionista, uma vez que a sociedade, ao implementar um plano de aquisição de acções junto do seu pessoal, prossegue os interesses da sociedade e, assim, indirectamente, o dos seus accionistas. Com efeito, de um modo geral, o dever de actuação compatível com o interesse social e os deveres de lealdade entre os sócios têm âmbitos coincidentes¹²⁹. Ou seja, se a actuação da sociedade prosseguir o interesse social, então não poderá dizer-se que a mesma viola deveres de lealdade entre accionistas. Por outro lado, a utilização de recursos da sociedade na prossecução do interesse social dificilmente deverá ser sancionada ou impedida pelo legislador, pelo que também esta excepção pode ser enquadrada no quadro da tutela dos interesses dos accionistas.

¹²⁷ Neste sentido, PEDRO MAIA, *Parecer Inédito*, 2005, 26.

¹²⁸ Cf. Ponto IV.3.2 *infra*.

¹²⁹ Refere J. M. COUTINHO DE ABREU, *op. cit.*, 2008, 288, que o “‘dever de actuação compatível com o interesse social’ e o ‘dever de lealdade’ dos sócios coincidirão sempre ou quase sempre (têm a mesma compreensão e extensão ao menos na grande maioria dos casos).”

III.4. *Posição adoptada*

Chegando a este ponto, podem extrair-se as seguintes conclusões quanto à *ratio* subjacente à proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC e 23.º da 2.ª Directiva:

- I. As razões históricas que levaram ao estabelecimento da proibição de assistência financeira – que se prendem essencialmente com uma preocupação de reforçar o regime de proibição de aquisição de acções próprias e, desta forma, com a tutela dos interesses dos credores – não coincidem necessariamente com os fundamentos que se podem extrair de uma análise funcional e evolutiva da proibição¹³⁰;
- II. A análise sistemática e funcional da proibição aponta para uma *ratio* complexa, consubstanciada na tutela (i) dos credores sociais, (ii) da organização social e (iii) dos interesses dos accionistas;
- III. Apenas a protecção dos interesses dos accionistas é apta a justificar a proibição em *toda* a sua extensão, na medida em que:
 - em termos dogmáticos e sistemáticos, a tutela do interesse dos credores encontra-se delimitada pelo princípio da conservação do capital social, pelo que não justifica uma proibição quase absoluta como a que foi adoptada, a qual se estende para além do que seria necessário para assegurar o cumprimento deste princípio; e
 - a tutela da organização social – tanto no que respeita à integridade dos órgãos sociais como no que concerne ao mercado das acções da sociedade – não justifica, igualmente, a proibição em toda a sua extensão, uma vez que não determina um regime igualmente restritivo em relação às operações relacionadas com acções próprias;
 - a protecção do interesse dos accionistas no âmbito das operações de assistência financeira – designadamente a preocupação do legislador em evitar que alguns accionistas possam obter benefícios relacionados com a compra da sua participação, em detrimento dos demais accionistas da sociedade que não beneficiam de igual favor – não é

¹³⁰ ANDREA VICARI, *op. cit.*, 24, tendo por base uma análise histórica e comparativa da proibição, bem como a evolução que a mesma vem sofrendo, entende ser preferível concluir que, subjacente à mesma não tenha estado, como pode à primeira vista parecer, um único objectivo, mas múltiplos, que identifica como sendo: (i) a integridade do capital social, (ii) o reforço da proibição de os administradores agirem em situações de conflito de interesses e (iii) o princípio da igualdade de tratamento dos accionistas.

susceptível de ser assegurada eficazmente através de uma regra de igual tratamento entre os accionistas, na medida em que a sociedade não poderá assistir todos os interessados na aquisição das suas acções da mesma forma.

- IV. Tendo em conta o exposto, e sem prejuízo dos demais objectivos subjacentes à proibição e que foram analisados anteriormente, tudo leva a crer ser a tutela do interesse dos accionistas o fundamento que autonomiza a proibição de assistência financeira da disciplina em que está sistematicamente inserida – a das acções próprias – e que justifica a amplitude que lhe foi conferida pelo legislador.

IV – Interpretação da norma proibitiva

A expressão “assistência financeira” não corresponde a um termo utilizado pelo legislador, embora seja comumente utilizada na gíria societária e (repetidamente) neste trabalho. Não tem, igualmente, correspondência com um instituto jurídico claro e preciso¹³¹. Nesta medida, a conformação jurídica deste termo limita-se a uma proibição, estabelecida no artigo 322.º do CSC, cuja caracterização se reveste da maior importância, tanto mais que o legislador não cuidou da sua definição¹³².

A inexistência de correspondência com um instituto jurídico determinado permitiu que, ao longo do tempo, a proibição de assistência financeira fosse encarada com diferentes extensões. Ao nível europeu, assiste-se, hoje, a uma tendência para introduzir uma certa flexibilização no regime, ditada por análises de cariz funcional, por razões de ordem económica e, sobretudo, porque os interesses que, historicamente, estiveram subjacentes à proibição têm hoje uma tutela legal perfeitamente delimitada pelo princípio da conservação do capital

¹³¹ M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 1994, 1403.

¹³² No Reino Unido, onde o termo “*financial assistance*” é também reconhecido como um termo comercial, não técnico, não sendo igualmente definido de forma clara pelo legislador, foi sugerido, em instância judicial, não ser inocente o facto de não se ter optado pela definição legal precisa da figura, antes tal se devendo a uma opção legislativa destinada a evitar operações de engenharia societária que, sendo embora conformes ao seu sentido literal, atentassem contra o espírito da proibição. Cf. *Anglo Petroleum Ltd v TFB (Mortgages) Ltd* [2007] BCC 407, § 26 (Toulson LJ.), referido em EILIS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 276.

social, não impondo uma proibição com a extensão com que foi estabelecida inicialmente¹³³.

Com efeito, a constatação de que os interesses dos credores, que, inicialmente, ditaram a proibição, não impõem uma proibição absoluta deverá acabar por levar a uma reapreciação dos termos em que a proibição foi estabelecida, tal como já sucedeu ao nível comunitário. No entanto, independentemente de considerações de política legislativa¹³⁴, que não cabem no objecto da presente dissertação, entende-se que uma tal constatação deverá levar, em face do *ius conditum*, a uma reapreciação da *ratio* da proibição, visto que durante muito tempo a sua extensão se manteve muito para além da conservação do capital social, cabendo ao intérprete presumir que o legislador consagrou as soluções mais acertadas e soube exprimir o seu pensamento em termos adequados¹³⁵. Esta análise foi já levada a cabo no capítulo III. anterior, o qual conclui pela existência de uma *ratio* complexa subjacente à proibição e identificou o fundamento distintivo da mesma¹³⁶.

No seguimento das análises contextual e funcional da proibição, cabe agora proceder à interpretação da norma proibitiva, designadamente delimitando o seu concreto âmbito de aplicação, subjectivo e objectivo, bem como o âmbito e a extensão das excepções admitidas.

¹³³ Cf. ponto II.3. *supra*.

¹³⁴ Para uma análise crítica da proibição veja-se EILÍS FERRAN, (1) *op. cit.*, 2004 e (2) *op. cit.*, 2005, no direito inglês e no direito comunitário, respectivamente. Em particular, neste último texto, a autora tece veementes críticas quanto à manutenção de uma proibição que considera redundante, tendo em conta as circunstâncias actuais. “*Like other old rules of company law that were once thought to be terribly important but which have since been overtaken by more modern developments, such as the ultra vires rule, it is possible to make a case for abolishing the ban on financial assistance on the ground that it is redundant in modern circumstances. However, the case against financial assistance is even stronger than this: not only is the ban unnecessary, it is positively harmful because it is liable to obstruct legitimate, economically worthwhile transactions and because it is riddled with uncertainties that transacting parties can only safely navigate their way around by purchasing costly legal advice*”. *Cit.*, 94. Ainda a este propósito, veja-se, igualmente, PAUL L. DAVIES, *op. cit.*, 2008, 357, que refere, em jeito de conclusão da secção em que trata o tema da conservação do capital social (lugar onde coloca a questão da assistência financeira, sem prejuízo da conclusão que acaba por tirar), que as “*financial assistance rules (...)* are a candidate for reform even if the concept of legal capital is maintained, since they have no necessary connection with that doctrine in their current form.” Também L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 169–189, procede a uma revisão crítica do artigo 81 da LSA espanhola, reprovando-a do ponto de vista da sua eficácia, da sanção desproporcionada que estabelece e da insegurança jurídica que, no juízo deste A., a aplicação da norma acarreta.

¹³⁵ Assim o obriga, designadamente, o artigo 9.º, n.º 3, do CCiv.

¹³⁶ Cf. ponto III.4 *supra*.

Para este efeito, partir-se-á da delimitação já realizada no ponto III.1.1. *supra*, e que permite, já nesta altura, definir as operações de assistência financeira como os actos e os negócios, tendencialmente onerosos, pelos quais uma sociedade assiste financeiramente um terceiro, para que este, agindo por sua conta e em nome próprio, adquira as acções da sociedade assistente.

IV.1. *Aspectos delimitadores*

O artigo 322.º do CSC consagra no ordenamento jurídico português uma norma imperativa nos termos da qual as sociedades anónimas não podem prestar assistência financeira a terceiros para subscrição ou aquisição das suas próprias acções por um terceiro. É o seguinte, o teor literal proibição: “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” (cf. artigo 322.º, n.º 1 do CSC).

IV.1.1. *Delimitação objectiva*

Tendencialmente, no que respeita ao âmbito de aplicação objectivo, a norma tem vindo a ser interpretada pela doutrina em sentido amplo, de forma a incluir qualquer operação que, do ponto de vista económico, possa qualificar-se como uma assistência financeira¹³⁷. Além das dificuldades interpretativas que poderão resultar da circunstância de o termo “assistência financeira” não ter um significado técnico preciso¹³⁸, um entendimento tão amplo do âmbito objectivo da proibição parece não encontrar correspondência literal no artigo 322.º do CSC. Este individualiza os actos proibidos da seguinte forma: (i) a concessão de empréstimos ou qualquer forma de fornecimento de fundos, e (ii) a prestação de garantias.

Importa, pois, analisar cada um deles separadamente e determinar se estamos perante uma lista exhaustiva das operações de assistência financeira proibidas.

¹³⁷ Neste sentido, M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 314, R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 197 ss., referindo-se, precisamente, ao ordenamento jurídico português. Em sentido ligeiramente diferente e mais conforme ao que se subscreve, v. RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 376. Ao autor mostra-se preferível interpretar restritivamente a expressão vaga “adiantar fundos”, por lhe “parecer exagerado que negócios normais da sociedade sejam proibidos por este preceito”.

¹³⁸ Cf. introdução ao presente Capítulo IV. *supra*.

a) *A proibição de conceder empréstimos ou por qualquer forma fornecer fundos*

Entende-se que a expressão vaga utilizada pelo legislador – “por qualquer forma fornecer fundos” – não permite concluir por uma enumeração taxativa, antes indiciando um princípio proibitivo¹³⁹ de as sociedades anónimas levarem a cabo quaisquer actos susceptíveis de contender com os interesses tutelados pela norma proibitiva.

Com efeito, se o que se pretende com a proibição é evitar que do património social resultem benefícios para determinados accionistas, em detrimento dos demais – e, acessoriamente, tutelar a organização social e os interesses dos credores sociais –, fará sentido abranger no seu âmbito objectivo todos os negócios e actos da sociedade que sejam aptos a produzir um tal resultado.

No entanto, não deve ignorar-se a exemplificação levada a cabo pelo legislador português, que, de forma manifestamente diferente do legislador espanhol, não optou por uma redacção tão ampla, ao ponto de incluir no âmbito objectivo da proibição “qualquer tipo de assistência financeira”¹⁴⁰. O legislador português, embora tenha feito uso de uma expressão vaga e, tendencialmente, abrangente – “fornecer fundos” –, associou-a a uma de teor mais claro – “conceder empréstimos”. Ou seja, o que se proíbe, objectivamente, é a concessão de um crédito pela sociedade¹⁴¹, quer sob a forma de empréstimo, quer sob qualquer outra forma de fornecimento de fundos.

Significa isto que, não apenas os negócios abrangidos pela noção vertida no artigo 1142.º do CCiv¹⁴² se encontram incluídos no âmbito de aplicação objectivo da proibição de assistência financeira, mas sim todos aqueles que suponham, directa ou indirectamente a concessão de um crédito pela sociedade a um terceiro, para permitir a este a compra das suas acções. Desta forma, devem considerar-se abrangidos pelo âmbito de aplicação objectivo da proibição os empréstimos em sentido técnico, mas, igualmente, outras formas de

¹³⁹ R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 198, por referência ao ordenamento jurídico português.

¹⁴⁰ Cf. *Ley* 1564/1989, de 22/12/1989, artigo 81 (*Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*), onde se dispõe, no n.º 1: “*La sociedad no podrá anticipar fondos, conceder préstamos, prestar garantías ni facilitar ningún tipo de asistencia financiera para la adquisición de sus acciones o de acciones de su sociedad dominante por un tercero.*” (negrito inexistente no texto original).

¹⁴¹ RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 2003, 376.

¹⁴² Incluídos estariam, apenas, os contratos pelos quais a sociedade emprestasse a um terceiro dinheiro ou outra coisa fungível, ficando o terceiro obrigado a restituir um tanto do mesmo género ou qualidade. Cf. artigo 1142.º do CCiv.

financiamento ou fornecimento de fundos, tais como determinadas operações de locação financeira¹⁴³, descontos, aberturas de crédito, satisfação de dívidas do terceiro assistido perante outras entidades¹⁴⁴, entre outras.

Verifica-se, assim, que o legislador, tendo presente a dificuldade que representa identificar todas as condutas que devem ter-se por proibidas, por afectarem os interesses que se pretendem ver tutelados, optou por estabelecer uma proibição geral, dirigida à sociedade, integrada por várias condutas típicas proibidas¹⁴⁵. Tal proibição geral, em conformidade com a sua *ratio* específica (evitar que os accionistas assistidos sejam favorecidos pela sociedade em relação aos restantes, às custas do património de todos¹⁴⁶) e teor literal, deverá ser interpretada no sentido de abranger, não todo e qualquer negócio de assistência¹⁴⁷, nem sequer todo e qualquer negócio de assistência financeira, mas apenas aqueles que se traduzam na concessão de um crédito pela sociedade, sob qualquer forma.

A introdução, no âmbito da proibição, das operações pelas quais a sociedade “por qualquer forma fornece fundos ao terceiro” permite, assim, ao intérprete analisar casuisticamente se a concreta operação pressupõe, directa ou indirectamente, um adiantamento de fundos ou se, pelo contrário, deve a mesma ser permitida por não ter efeitos adversos em face dos interesses protegidos¹⁴⁸.

¹⁴³ Pense-se, por exemplo, numa situação em que uma sociedade compra um bem detido pelo terceiro, dando-o de seguida em locação financeira (*sale and lease back*) como forma de lhe fornecer os fundos necessários à aquisição das acções da sociedade locadora.

¹⁴⁴ Considere-se, a título de exemplo, o caso de a sociedade pagar os honorários dos auditores contratados pelo terceiro adquirente, relativos aos serviços prestados no âmbito da operação de compra e venda das acções da sociedade. Esta era a situação subjacente ao caso *Chaston v SWP Group plc* [2003] 1 BCLC 675, CA (referido, entre outros, por EILÍS FERRAN, *op. cit.*, 2004, 226). O *Court of Appeal* britânico entendeu, neste caso, que o pagamento, pela sociedade dominada pela sociedade *target*, qualificava como uma assistência financeira proibida nos termos do disposto na *Section 151* do *Companies Act*. Este tipo de operação deve considerar-se, igualmente, abrangido pela proibição, tal como delimitada pelo legislador português, na medida em que a mesma consiste num fornecimento de fundos pela sociedade por conta do terceiro assistido, daí resultando um crédito da sociedade perante o terceiro assistido. Note-se, não obstante que, caso a dívida do terceiro seja paga pela sociedade agindo por conta própria, sem se prever a restituição pelo terceiro, dos fundos adiantados pela sociedade, estar-se-á provavelmente perante uma doação vedada à sociedade nos termos do artigo 6.º. Cf., a este respeito, o ponto III.1.1. *supra*.

¹⁴⁵ RICARDO BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 198.

¹⁴⁶ Cf. ponto III.3. *supra*.

¹⁴⁷ Deve, desde logo, considerar-se excluída qualquer forma de assistência não financeira, como seja uma sociedade facultar a um potencial comprador das suas acções o acesso e consulta dos seus livros e registos.

¹⁴⁸ *Ibidem*.

Tendo em consideração o facto de estarmos perante uma norma proibitiva limitadora da autonomia privada, bem como o facto de a violação da proibição resultar na censura penal dos titulares dos órgãos de administração¹⁴⁹, entende-se que as condutas proibidas devem ser interpretadas nos seus justos termos e não ampliando artificialmente o seu âmbito de aplicação. Não só é este o entendimento mais conforme ao teor literal da proibição, como também é o que está mais em consonância com as tendências actuais do direito europeu das sociedades, que colocam em causa a necessidade de um regime de tão extensa proibição de assistência financeira e que culminaram na alteração à 2.ª Directiva e na flexibilização da disciplina¹⁵⁰.

As operações de assistência financeira, não só não se traduzem, necessariamente, numa diminuição patrimonial na sociedade¹⁵¹, como podem mesmo ser do interesse da sociedade e dos seus accionistas¹⁵². O mesmo terá sido reconhecido pelo legislador, na medida em que: (i) estabeleceu uma regra geral de proibição, tipificando as condutas por associação à conduta proibida fundamentalmente visada – a concessão de empréstimos; e que (ii) proibindo, em geral, o fornecimento de fundos, não proibiu, em geral, toda e qualquer forma de assistência financeira¹⁵³.

Daí que se entenda que, abrangendo a proibição qualquer forma de concessão de um crédito pela sociedade a um terceiro para permitir a compra das suas acções pelo mesmo, dificilmente se poderão incluir no âmbito da proibição outro tipo de negócios que, não correspondendo a um crédito concedido pela sociedade, poderão, em abstracto, constituir uma assistência financeira, no sentido económico do termo.

Refira-se, a título de exemplo, o caso de a sociedade satisfazer uma dívida sua para com um terceiro antes de decorrido o respectivo prazo de vencimento¹⁵⁴ ou a prorrogação, pela sociedade, do prazo de exigibilidade de um

¹⁴⁹ Cf. ponto IV.5. *infra* e artigo 510.º do CSC.

¹⁵⁰ Cf. ponto II.3. *supra*.

¹⁵¹ Cf. ponto II.3. *supra*.

¹⁵² Veja-se a este respeito, EILÍS FERRAN, *op. cit.*, 2004, 225, “*even as a protective mechanism, the ban on financial assistance is flawed because it can sometimes impede value-enhancing transactions that are in the interests of a company’s various shareholders*”.

¹⁵³ Em sentido contrário, M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 314.

¹⁵⁴ Note-se, em todo o caso, que a situação poderá levantar questões à luz do disposto no artigo 6.º do CSC, uma vez que a sociedade abdica de fundos que tinha disponíveis até ao termo do prazo de vencimento da obrigação. Se tal é feito sem contrapartida, estar-se-á perante uma liberalidade que deverá ser analisada em face da disposição legal citada.

crédito perante um terceiro¹⁵⁵⁻¹⁵⁶, sendo, em ambos os casos, a acção da sociedade finalizada à aquisição das suas acções pelo terceiro. Em qualquer uma destas situações, não é constituído nenhum crédito da sociedade perante o terceiro: na primeira situação, os fundos concedidos pela sociedade saldaram uma dívida da sociedade; no segundo caso, é prorrogado o prazo de vencimento de um crédito que a sociedade já detinha perante o terceiro e que não foi constituído *para* a aquisição das acções.

Por outras palavras, a prorrogação, em si mesma, não deverá considerar-se abrangida no âmbito de aplicação objectivo da proibição de assistência financeira; o crédito concedido estará, ou não, consoante se verifique, ou não, o elemento finalístico, o qual será analisado *infra*.

b) *A proibição de prestar garantias*

O terceiro termo utilizado pelo legislador – “prestar garantias” – completa o quadro da proibição geral de “conceder empréstimos ou por qualquer outra forma fornecer fundos”, cobrindo os casos em que a sociedade não concede directamente o crédito, mas em que potencialmente se tornará credora do terceiro assistido, em virtude da garantia prestada¹⁵⁷. Compreende-se a opção do legislador, dado que a prestação de garantias, quando realizada pela sociedade para permitir que um terceiro adquira a suas acções, implica o mesmo risco que a concessão de empréstimos ou qualquer outra forma de fornecimento de fundos.

Deverão incluir-se neste termo os negócios de garantia em sentido estrito, tal como o aval, a fiança, o penhor, a hipoteca, etc., e, bem assim, qualquer instrumento que, sendo juridicamente distinto, cumpra a mesma finalidade, tal como a livrança, o mandato de crédito, o seguro caução, etc.¹⁵⁸.

¹⁵⁵ Em sentido contrário, defendendo a extensão da proibição a toda a prorrogação do prazo na exigibilidade de um crédito, veja-se M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 314.

¹⁵⁶ Cf. o referido na nota 155 anterior, que terá igualmente aplicação quanto a este caso, se a prorrogação do prazo for concedida a título gratuito.

¹⁵⁷ RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 377.

¹⁵⁸ Neste sentido, C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 601, e M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 314. Em sentido diverso, R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 365, mas apenas por considerar que os negócios de natureza diferente das garantias mas que produzem efeitos similares se devem incluir na cláusula geral do artigo 81 da *Ley* 1564/1989, de 22/12/1989, que proíbe “qualquer tipo de assistência financeira”.

IV.1.2. O elemento finalístico

Esclareceu-se já que a norma proibitiva abrange os actos ou negócios de assistência financeira pelos quais a sociedade concede empréstimos ou por qualquer outra forma fornece fundos ou presta garantias a um terceiro.

Sucede que tais actos ou negócios apenas são proibidos na medida em forem levados a cabo pela sociedade “*para* que um terceiro subscreva ou por outro meio adquira acções representativas do seu capital”¹⁵⁹. Verifica-se, assim, que o legislador se preocupou tanto com a aquisição originária como com a aquisição derivativa de acções por parte do terceiro assistido, dado que ambas conduzem ao resultado indesejado: que o terceiro obtenha as acções da sociedade através de fundos fornecidos pela própria.

Significa esta segunda parte da disposição que se exige uma relação causal entre o negócio de assistência financeira e a aquisição das acções da sociedade assistente¹⁶⁰.

A doutrina parece coincidir no que diz respeito à natureza intencional ou subjectiva do elemento finalístico¹⁶¹⁻¹⁶². Deste modo, aplicar-se-á a proibição

¹⁵⁹ Cf. artigo 322.º, n.º 1, do CSC, *in fine*.

¹⁶⁰ RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 377.

¹⁶¹ *Ibidem*. No mesmo sentido, SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 446, para quem o artigo 23.º da 2.ª Directiva parece decididamente orientado no sentido de acolher a perspectiva subjectivista que se tem vindo a afirmar no ordenamento inglês. RAÚL VENTURA refere que, tanto o artigo 23.º da 2.ª Directiva, como o artigo 322.º do CSC, apontam para a corrente subjectiva – “Não será de exigir aos contraentes a expressa menção da referida intenção, mas o preceito aplicar-se-á desde que, pelos meios normais, se prove ter havido aquela intenção”. Também M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 315, refere que “a assistência financeira deve estar dirigida a que a contraparte adquira acções da sociedade financiadora”, devendo esta finalidade ser “comum à sociedade financiadora e ao terceiro financiado e ser o motivo determinante do financiamento”. C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 602, além de sustentar a índole subjectiva do elemento de conexão, considera, ao contrário de RAÚL VENTURA, ser necessário que o propósito de aquisição das acções da sociedade assistente seja expressamente referido no negócio de assistência financeira e constitua a causa do mesmo, sob pena de irrelevância do mesmo. Veja-se, ainda, a este propósito, M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 1994, 1410 ss, e R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 407. Tal como este último, entende-se que a questão de saber se a finalidade de aquisição das acções da sociedade assistente deve estar, ou não, patente no negócio de assistência financeira, reconduz-se, essencialmente a um problema de interpretação e prova. Fazendo recurso às regras gerais de interpretação do negócio jurídico, dir-se-ia, na senda do que refere RAÚL VENTURA, que o elemento intencional deverá ter-se por verificado quando a finalidade do negócio de assistência possa ser deduzida do comportamento dos declarantes, independentemente do sentido literal das suas declarações (cf. artigo 326.º do CCiv). Mesmo porque, o mais normal será que a finalidade ilícita (por contrária à lei) do negócio de assistência, correspondente à aquisição das acções da

sempre que se demonstre terem os contraentes tido a intenção de assistir e ser assistido na aquisição, originária ou derivativa, das acções. Com efeito, a aquisição das acções por parte do terceiro assistido deve assumir-se como o motivo comum e determinante do negócio de assistência financeira¹⁶³, sendo insuficiente a intenção de apenas uma das partes para este efeito. Deverá considerar-se ser a aquisição das acções o motivo determinante do negócio de assistência financeira quando se demonstre que este último não seria prosseguido não fora a existência do primeiro¹⁶⁴.

A questão da verificação do elemento finalístico subjectivo tende a complicar-se relativamente a determinadas operações complexas, cuja finalidade é mais ampla do que a simples assistência financeira para a aquisição de acções da sociedade assistente. Faz-se referência aos chamados *leveraged buy-outs (LBO)*¹⁶⁵ e *management buy-outs (MBO)*¹⁶⁶. Neste tipo de operações, de complexa engenharia societária, misturam-se diversos interesses em confronto. Por um lado, temos os interesses subjacentes à proibição de assistência financeira, tendo em conta que um dos efeitos destas operações é a aquisição e incorporação de uma sociedade, alavancando o respectivo preço da aquisição na própria sociedade adquirida, e levando em consideração o facto de ter sido, precisamente, este tipo de operações o alvo histórico da proibição noutros ordenamentos jurídicos. Por outro lado, verifica-se que estas operações são frequentemente aptas a prosseguir o interesse social e dos accionistas e a criar valor, havendo a neces-

sidade assistente, não seja revelada pelas partes, bem como que a assistência financeira e a aquisição das acções consubstanciem duas operações separadas.

¹⁶² Manifestando-se contra uma interpretação subjectivista do elemento finalístico, por considerar que a mesma conduz a uma prova diabólica de intenções, *v.* L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 179.

¹⁶³ Assim, C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 602.

¹⁶⁴ R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 407.

¹⁶⁵ Pode definir-se *LBO* como a aquisição do controlo de uma sociedade (a “*target*”), na qual o financiamento de parte significativa do respectivo preço de compra se faz recorrendo a dívida. Esta última é garantida com base nos activos da própria sociedade cujo controlo foi adquirido e não apenas com base na capacidade creditícia do comprador. Cf. M. C. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisición de las Propias Acciones como Obstáculo a Ciertas Compras Apalancadas de Empresas, o Leveraged Buy-Outs”, *Revista de Derecho Mercantil*, 232 (Abril-Junio), 1999, 577-642, 578. Para um completo enquadramento jurídico das operações de *LBO* à luz do direito português, *v.* J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001. A este respeito *v.* ainda A. MENEZES CORDEIRO, “Da Tomada de Sociedades (Takeover): Efectivação, Valoração e Técnicas de Defesa”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 54, 1994, 761-777.

¹⁶⁶ O *MBO* consubstancia uma operação de *LBO* levada a cabo pelos próprios administradores ou gestores da sociedade adquirida. Cf. J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 16.

sidade de garantir uma certa flexibilidade no tráfego jurídico mercantil, tendo em vista a realização de diversos fins, tais como a adequação do volume da empresa às suas necessidades, a criação de sinergias com os ganhos daí resultantes, o acesso dos trabalhadores à titularidade da participação societária, etc.¹⁶⁷ Estas operações não têm um enquadramento directo no ordenamento jurídico português, esbarrando, no entanto, inevitavelmente na proibição de assistência financeira referida no artigo 322.º do CSC.

Na conformação da proibição de assistência financeira, o elemento intencional que estabelece o vínculo entre o negócio de assistência financeira e a aquisição das acções da sociedade assistente assume uma importância fundamental para se poder concluir se operações complexas como os *LBOs* são dirigidas a uma finalidade distinta ou mais ampla, não devendo, em consequência, cair no âmbito de aplicação da norma proibitiva da assistência financeira¹⁶⁸.

Em suma, o elemento finalístico, de natureza intencional ou subjectiva, reveste-se de uma importância fundamental na conformação da disciplina da assistência financeira, na medida em que são proibidos apenas os actos ou negócios de assistência resultantes de um negócio causal de favor, que tenham como finalidade a aquisição, por um terceiro, das acções da sociedade assistente (ou uma sua dominante). Tal implica excluir do âmbito de aplicação da proibição os negócios incluídos numa operação mais ampla, no âmbito da qual a assistência financeira seja apenas incidental¹⁶⁹.

Refira-se, ainda, que, para efeitos da determinação do nexos entre o acto ou negócio de assistência financeira e a aquisição das acções da sociedade, é indiferente a ordem de sucessão destas duas operações¹⁷⁰. A sucessão temporal de acontecimentos poderá lançar alguma luz sobre a existência, ou não, de conexão entre a assistência e a aquisição, considerando a doutrina de alguns países que os negócios devem estar vinculados temporalmente, de forma a que o

¹⁶⁷ R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 410.

¹⁶⁸ *Ibidem*. No mesmo sentido, J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 194 ss. Reconhecendo que a proibição estabelecida no artigo 322.º impõe uma relação causa-efeito entre a operação de assistência financeira e o fim determinado da aquisição de acções da sociedade assistente, este é um dos argumentos aduzidos pelo autor para excluir o *LBO* da *factispecie* do artigo 322.º, ao entender que o efeito indirecto e diferido *ex lege*, consubstanciado na sub-rogação da sociedade *target* (a sociedade “assistente”) na sociedade adquirente (“assistida”), não permite considerar verificado o elemento de finalístico, considerando que, “tendo em conta o elemento subjectivo que a norma em apreço exige, a intenção dirigida à finalidade de aquisição das acções, que tem de ser comum à sociedade assistente e aos terceiros, não nos parece viável de subsumir num *LBO* (...)”.

¹⁶⁹ R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 412.

¹⁷⁰ Neste sentido, RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 377.

período de tempo que medeia entre ambos não torne improvável que a assistência tenha sido prestada *para* a aquisição das acções¹⁷¹. No entanto, será apenas importante que exista uma determinada conexão temporal entre as duas operações, sendo indiferente que o financiamento tenha sido anterior, simultâneo ou posterior à aquisição das acções da sociedade assistente por parte do terceiro assistido¹⁷².

IV.1.3. *Delimitação subjectiva*

a) *A aplicação da proibição exclusivamente às sociedades anónimas*

O artigo 322.º aplica-se, directamente, às sociedades anónimas que concedam empréstimos ou por qualquer forma forneçam fundos ou prestem garantias para que um terceiro subscreva ou por outro meio adquira acções representativas do seu capital.

Uma tal asserção pode ser retirada do elemento sistemático (o artigo está situado sistematicamente na Secção III, do Capítulo III, do Título IV do CSC, sendo este último dedicado às “Sociedades Anónimas”), da circunstância de a proibição vertida no artigo resultar da transposição para o ordenamento interno da 2.ª Directiva, cujo âmbito de aplicação, no caso português, é a “sociedade anónima limitada” (cf. artigo 1.º da 2.ª Directiva) e, finalmente, do teor literal do normativo, que proíbe a assistência financeira finalizada à subscrição ou aquisição de *acções*.

Cabe, nesta altura, colocar a questão de saber se a proibição de assistência financeira se aplica igualmente às sociedades por quotas, não obstante a sua inserção sistemática e sentido literal do texto, que determinam a sua aplicabilidade apenas às sociedades anónimas.

O legislador não consagrou uma proibição idêntica à estabelecida no artigo 322.º do CSC específica para as sociedades por quotas. Com efeito, o CSC regula e restringe a aquisição de quotas próprias, remetendo, quanto à sua disciplina reguladora, para o regime das acções próprias¹⁷³, mas nenhuma menção semelhante é feita quanto aos empréstimos e fornecimento de fundos para que terceiros adquiram as quotas da sociedade assistente. Desta forma, a aplica-

¹⁷¹ R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2000, 314.

¹⁷² *Ibidem*.

¹⁷³ Cf. artigo 220.º, n.º 4 do CSC

ção às sociedades por quotas de uma proibição semelhante à que foi consagrada para as sociedades anónimas apenas poderá operar com recurso a uma interpretação analógica da proibição disposta no artigo 322.º do CSC, o que pressupõe necessariamente a existência de uma lacuna no texto legal, *i.e.* a consideração de que o legislador acabou por dizer menos do que pretendia¹⁷⁴.

A este respeito, note-se o facto de estarmos perante uma norma proibitiva, limitadora da autonomia privada que, como tal, se reveste de carácter excepcional, não sendo, por via de regra, susceptível de aplicação analógica¹⁷⁵. Assim rege o artigo 11.º do CCiv, ao dispor que as normas excepcionais não comportam aplicação analógica, embora admitam interpretação extensiva¹⁷⁶.

Por outro lado, também a *ratio* da norma e os interesses que com a mesma se pretendem acautelar parecem determinar uma flexibilização da proibição, e eventual não aplicação (como parece ter sido a opção do legislador português), no que respeita às sociedades por quotas¹⁷⁷.

Do ponto de vista do elemento funcional que caracteriza a proibição de assistência financeira com a extensão que lhe foi atribuída pelo legislador, poder-se-ia dizer que a tutela do interesse dos sócios pode justificar a aplicação deste regime às sociedades por quotas. Se, por um lado, o capital tendencialmente mais disperso das sociedades anónimas pode justificar a opção do legislador em estabelecer para elas um regime mais restritivo de assistência financeira na aquisição de acções, justificada pela necessidade de protecção dos accionistas minoritários, a protecção dos sócios de uma sociedade por quotas, onde a identidade da participação social é mais vincada, poderia justificar igual cautela.

¹⁷⁴ Note-se que não é imediata, perante o silêncio do legislador, a ilação de que estamos perante uma lacuna. Há que começar por determinar se o caso deve ou não ser juridicamente regulado. Cf. J. OLIVEIRA ASCENSÃO, “Interpretação das Leis, Integração de Lacunas”, *Revista da Ordem dos Advogados*, 57, Dez. 1997, 913-941.

¹⁷⁵ Neste sentido, J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 193 e 194, e B. ABREU MOTA, “Proibição de Assistência Financeira – Notas para a sua Interpretação e Aplicação (Parte II)”, in *Actualidade Jurídica (Uría Menéndez)*, 15, 2006.

¹⁷⁶ Cf. artigo 11.º do CCiv. A excepção, delimitada para os casos em que foi estabelecida, não tem elasticidade para abranger novas situações, pelo que não pode ser aplicada analogicamente. São excepcionais as normas que contrariam princípios fundamentais informadores da ordem jurídica ou de um ramo do direito em particular. Sobre esta matéria *v.* J. OLIVEIRA ASCENSÃO, *op. cit.*, 1997, e *O Direito, Introdução e Teoria Geral*, 2.ª reimp. da 13.ª ed., 2008, 450.

¹⁷⁷ Em sentido oposto, por considerar unicamente a protecção do capital social como *ratio* subjacente da proibição, *v.* JOÃO LABAREDA, “Nota sobre a prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades”, in *Direito Societário Português*, 1998, 189, nota 20.

Note-se, contudo, que o regime das sociedades por quotas é, em geral, mais flexível do que o das sociedades anónimas, tendo o legislador optado por atribuir carácter meramente supletivo a muitas das normas que regulam as sociedades por quotas, conferindo um amplo espaço de conformação aos sócios que podem, assim, atribuir-lhe um carácter eminentemente capitalístico ou, ao invés, vincadamente personalístico. Esta ideia reforça a da inexistência de lacuna na questão sob apreciação e a de que, quisera o legislador estender a proibição vertida no artigo 322.º às sociedades por quotas, tê-lo-ia referido expressamente, como, de resto, o fez a respeito do regime das acções próprias, com a remissão operada pelo artigo 220.º, n.º 4, do CSC.

Finalmente, tenha-se em consideração que a proibição prevista no artigo 322.º é susceptível de configurar um ilícito penal, quando conjugado com o artigo 510.º do CSC¹⁷⁸, o que impõe adicionais cautelas quanto a interpretações analógicas e funcionais.

Nos termos do citado preceito, incorrem em responsabilidade criminal o gerente, administrador ou director de sociedade que pratiquem os actos nele descritos, em violação da lei. Ou seja, aquilo que o CSC não proíbe, relativamente à aquisição de quotas ou de acções, não pode originar um ilícito penal nos termos do artigo 510.º. Daqui resulta que esta disposição, por si só, não configura um ilícito penal, tendo necessariamente de ser conjugada com uma norma proibitiva do CSC (*v.g.* artigo 322.º e 324.º, este último por si só ou conjugado com o artigo 220.º, n.º 4) de modo a gerar a responsabilização penal dos membros do órgão de administração.

Desta forma se entende que, de uma interpretação analógica do artigo 322.º do CSC, conjugada com o disposto no artigo 510.º, não pode resultar a responsabilização penal do gerente, por ser manifestamente inconstitucional a solução contrária, por violação do princípio da tipicidade da lei penal¹⁷⁹.

b) *Delimitação subjectiva no âmbito das relações de domínio e de grupo*

A proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC, tal como tem vindo a ser conformada, aplica-se à assistência financeira concedida pela sociedade a um terceiro *para* a compra das suas próprias acções. Pretende agora considerar-se a situação em que a assistência financeira é prestada por uma sociedade

¹⁷⁸ Cf. Ponto IV.5 *infra*.

¹⁷⁹ Cf. artigo 29.º, n.º 3 da CRP.

dependente ou dominada, para a compra das acções da sociedade sua dominante por um terceiro.

Uma relação de domínio entre duas sociedades caracteriza-se pela circunstância de uma delas (a sociedade dominante) poder exercer sobre a outra (a sociedade dominada) uma influência dominante¹⁸⁰. A ideia subjacente à noção de domínio e ao conceito indeterminado de “influência dominante” é a de controlo. A sociedade dominante tem, através da influência dominante que exerce sobre a sociedade dominada, a possibilidade de controlar a sociedade dominada ou, por outras palavras, o poder de condicionar a condução da sua actividade, bem como as decisões por si tomadas.

A ideia de controlo é levada ao extremo nas relações de grupo¹⁸¹. Nestes casos, opera mesmo uma mitigação da separação patrimonial entre a sociedade directora ou totalmente dominante e a sociedade dirigida ou totalmente dominada, permitindo o legislador que as primeiras dêem instruções desvantajosas às segundas, desde que tais instruções sirvam os interesses da sociedade directora ou totalmente dominante. Em contrapartida, o património destas fica adstrito, não só ao cumprimento das suas obrigações, mas, igualmente, ao cumprimento das obrigações da sociedade dirigida ou dominada.

Será que a possibilidade de exercer o controlo efectivo de uma sociedade, existente no âmbito das relações de domínio e *maxime* nas relações de grupo, torna a situação em que a sociedade presta assistência financeira a um terceiro para a compra das suas próprias acções funcionalmente idêntica à situação em que uma sociedade dependente presta a mesma assistência para a compra das acções da sociedade sua dominante?¹⁸²

¹⁸⁰ Cf. artigo 486.º do CSC. Com efeito, “a disciplina jurídico-positiva deste tipo de coligação intersocietária engloba a previsão da definição geral de relação de domínio entre sociedades (artigo 486.º, n.º 1), de presunções legais indiciadoras da sua existência (artigo 486.º, n.º 2), e das consequências jurídicas que a ela vão associadas (*maxime*, artigos 486.º, n.º 3 e 487.º). cf. J. A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades*, 2.ª ed., 2002, 443.

¹⁸¹ Os instrumentos jurídicos de constituição de um grupo societário encontram-se taxativamente enumerados na lei, apenas sendo considerados como grupos de sociedades, para efeitos da aplicação do regime jurídico previsto nos artigos 488.º ss., aquelas situações de coligação que resultem da utilização (i) de um contrato de subordinação (artigo 493.º a 508.º do CSC) ou (ii) de um contrato de grupo paritário (artigo 492.º), bem como (iii) o domínio total (artigos 488.º a 491.º). *Ibidem*, 607 ss.

¹⁸² *V.* a este respeito, C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 606, que sustenta um princípio geral de equiparação entre os negócios sobre as próprias acções celebrados pela sociedade ou por sociedade da mesma dependente, devendo entender-se, consequentemente, que as sociedades não podem subscrever, adquirir ou aceitar em garantia as acções da sociedade dominante, nem financiar um

O legislador equipara as acções próprias com as acções de uma sociedade subscritas, adquiridas ou detidas por uma sociedade daquela directa ou indirectamente dependente¹⁸³.

Vista como uma extensão do regime das acções próprias, justificar-se-ia estender a proibição de assistência à assistência prestada por uma sociedade a um terceiro, tendo em vista a compra por este das acções da sociedade sua dominante, pois, também neste caso, a sociedade assistente termina com um crédito perante o terceiro assistido (e ora accionista da sociedade sua dominante). Em sede de execução do património deste, a sociedade pode acabar por ser paga com as acções da sociedade sua dominante, situação que o legislador considerará, para todos os efeitos, como uma aquisição de acções próprias pela sociedade dominante.

Porém, do ponto de vista da tutela dos interesses dos credores sociais, a situação em que a assistência financeira é prestada pela sociedade a um terceiro, para a compra das acções da sociedade com a qual está em relação de domínio total, apresenta um traço distintivo: os credores das sociedades totalmente dominadas têm uma protecção acrescida que lhes é conferida pelo regime legal aplicável aos grupos de sociedades: a sociedade totalmente dominante é ilimi-

terceiro para que este as adquira. Este seria, aliás, o entendimento estabelecido no Anteprojecto de 2.^a Directiva (doc. 6063/III/C/65-F), embora não tenha ficado expresso no texto legislativo final. *Ibidem*, 491 ss. Entende-se, com PAZ-ARES, que não poderá ser outra a solução adoptada, ainda que a referida equiparação não tenha correspondência literal no texto legal. Proibindo-se os negócios da sociedade sobre as próprias acções, dever-se-á necessariamente proibir os negócios da sociedade dependente sobre as acções da sociedade dominante, sob pena de contradição valorativa insustentável no seio da disciplina destes negócios. O legislador português reconheceu esta equiparação no regime das acções próprias, ao considerar, para todos os efeitos, acções próprias da sociedade dominante, as acções subscritas, adquiridas ou detidas por uma sociedade daquela dependente (cf. artigo 325.º-A do CSC). O mesmo não ficou expresso no que respeita à proibição de assistência financeira tratada no artigo 322.º do CSC. Embora se tenha anteriormente reconhecido um elemento funcional distintivo da assistência financeira, não foi ignorada a ligação funcional existente entre esta e a disciplina das acções próprias em que sistematicamente está inserida, nomeadamente no que respeita à conservação do capital social e à tutela da organização social, pelo que, tal como expressamente consagrado para as acções próprias, a equiparação entre os negócios celebrados pela sociedade e pela sociedade sua dependente é igualmente justificável no caso da assistência financeira. Por outro lado, também do ponto de vista da *ratio* autónoma da proibição de assistência financeira se deverá concluir no mesmo sentido.

¹⁸³ Cf. artigo 325.º-A do CSC. Sobre esta questão, v. “A equiparação da subscrição, aquisição e detenção de acções de uma sociedade anónima por uma sociedade dela dependente ao regime das acções próprias”, Trabalhos preparatórios do Decreto-Lei n.º 328/95, de 9 de Dezembro, que alterou o Código das Sociedades Comerciais, Parecer e proposta da CMVM, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 2, 1998, pp.133-144.

tadamente responsável pelas dívidas da sociedade totalmente dominada¹⁸⁴. Este regime explica-se, *inter alia*, pela circunstância de as sociedades totalmente dominantes poderem dar instruções à sociedade totalmente dominada, ainda que desvantajosas para esta última, desde que tais instruções sirvam os interesses da sociedade totalmente dominante ou de outras sociedades do mesmo grupo¹⁸⁵.

Sucede que, conforme referido anteriormente, a tutela do interesse dos credores não só não constitui a *ratio* única da proibição de assistência financeira como não constitui o seu traço distintivo em relação ao regime das acções próprias que lhe deu origem.

Na perspectiva dos interesses dos accionistas não assistidos, verifica-se que estes sofrem igual prejuízo, tanto na situação em que a sociedade assiste um terceiro na compra das suas acções, como na situação em que a assistência provém de uma sociedade dependente. Indirectamente, através da participação que a sociedade dominante detém na sociedade dependente, é o património da sociedade que estará a ser utilizado para favorecer um terceiro, futuro accionista, em detrimento dos demais, que não beneficiaram de igual favor.

Desta forma, sob pena de inaceitável inconsistência valorativa, entende-se que a situação em que a sociedade dominada assiste financeiramente um terceiro na compra das acções da sociedade dominante deverá ser equiparada à situação em que a própria sociedade dominante assiste financeiramente o terceiro para o mesmo fim. Assim, se o negócio de assistência for celebrado pela sociedade *para* a subscrição ou aquisição, por qualquer forma, de acções da sociedade sua dominante, deverá entender-se que o mesmo está abrangido no âmbito da proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC.

De outra forma, correr-se-ia o risco de uma sociedade poder utilizar o controlo que exerce sobre uma sociedade por si dominada ou dirigida de forma a transferir para esta o negócio de assistência financeira e, desta maneira, fugir à proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC. O facto de as sociedades totalmente dominadas poderem praticar actos em benefício da sociedade dominante não significa que possam ser utilizadas para praticar actos que estão vedados à sociedade dominante.

Por outro lado, tendo em consideração a *ratio* subjacente à proibição, tal como caracterizada anteriormente¹⁸⁶, facilmente se compreende não ter qual-

¹⁸⁴ Cf. artigos 491.º e 501.º do CSC.

¹⁸⁵ Cf. artigos 491.º e 503.º do CSC.

¹⁸⁶ Cf. Capítulo III *supra*.

quer cabimento a extensão da proibição à assistência financeira pela sociedade dominante a um terceiro, dirigida à aquisição de acções da sociedade dominada¹⁸⁷.

Tal como referido, na situação em que a assistência provém de uma sociedade dependente, são, em última análise, os recursos da sociedade cuja participação é adquirida com assistência que servem para financiar a aquisição. Na situação ora em análise, em que a assistência provém da sociedade dominante para aquisição, por um terceiro, das acções de sociedade por si dominada, o património da sociedade “assistente” não está, de forma alguma, a ser utilizado para a permitir a aquisição das suas próprias acções por um terceiro. Note-se que o terceiro “assistido” nunca adquirirá a qualidade de accionista da sociedade “assistente”, pelo que não existe nesta situação o favor da sociedade assistente a um dos seus accionistas em detrimento dos outros que não recebem assistência idêntica, que a proibição visa impedir.

Por outro lado, nada impede a sociedade dominante de adquirir, ela própria, acções da sociedade dominada, sem qualquer limite, pelo que seria inconsistente que lhe fossem colocadas limitações quanto a poder assistir um terceiro no mesmo sentido, não sendo tais limitações impostas pela tutela dos interesses dos accionistas.

Em suma, deverá interpretar-se extensivamente a proibição estabelecida no artigo 322.º, de forma a abranger, no âmbito das relações de domínio e de grupo, as operações de assistência financeira prestada pela sociedade a um terceiro para a subscrição ou aquisição, por parte deste, das acções de sociedade dominante da sociedade assistente; deverá ter-se por excluída do âmbito de aplicação da proibição, a assistência financeira prestada pela sociedade a um terceiro, para a subscrição ou aquisição, por parte deste, das acções de sociedade dominada pela sociedade assistente¹⁸⁸.

¹⁸⁷ Em sentido oposto, R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 347, para quem, excluir do âmbito de aplicação da proibição tais operações equivale a “*dejar abierta una vía para que la ingeniería financiera se ocupe de hacer ineficaz la disciplina de los negocios sobre la propias acciones*”.

¹⁸⁸ Solução, aliás, expressamente consagrada no sistema britânico, onde as *Sections* do *Companies Act* dedicadas à proibição de assistência financeira não são aplicáveis à assistência prestada pela *holding company* para a aquisição das acções da *subsidiary*, considerando a doutrina que, neste caso, há menos probabilidade de serem prejudicados os interesses dos credores e dos accionistas. Cf. PAUL. L. DAVIES, *op. cit.*, 2008, 344, nota 239. Mais do que uma questão de probabilidade, dir-se-ia que esta situação é materialmente diferente daquela que a proibição de assistência financeira visa impedir – que os recursos da sociedade sejam de qualquer forma utilizados para permitir a compra ou subscrição das suas próprias acções – e que é, precisamente, por esta razão, que deve

Ainda no âmbito das relações de domínio e de grupo, resta saber se (i) a proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC se deverá aplicar à assistência financeira prestada por uma sociedade por quotas a um terceiro, tendo em vista a subscrição ou aquisição, por parte deste, das acções da sociedade anónima que domina a sociedade assistente, bem como, e por outro lado, se (ii) a mesma proibição deverá abranger os casos em que a assistência é prestada por sociedade anónima a um terceiro, para a aquisição ou subscrição, por parte deste, do capital social da sociedade por quotas sua dominante.

A consistência com a formulação defendida – nos termos da qual a possibilidade de exercer o controlo efectivo sobre uma sociedade torna equiparáveis, por funcionalmente idênticas, a situação em que a sociedade presta assistência financeira a um terceiro para a compra das suas próprias acções e a situação em que uma sociedade dependente presta a mesma assistência para a compra das acções da sociedade sua dominante¹⁸⁹ – obriga a uma resposta afirmativa à primeira questão suscitada (i) e uma resposta negativa à segunda (ii)¹⁹⁰.

A primeira situação, em que a assistência financeira é prestada pela sociedade por quotas dominada, tendo em vista a aquisição das acções da sociedade anónima que a domina por parte de um terceiro, em pouco difere da situação em que a assistência é prestada pela própria sociedade dominante. Mal se compreenderia que uma sociedade anónima pudesse fazer, através de uma sociedade por quotas sobre a qual exerce um controlo efectivo, aquilo que lhe está vedado fazer directamente: assistir financeiramente um terceiro na compra das

ser excluída do seu âmbito de aplicação. Caso as operações em questão sejam aptas a prejudicar os interesses da sociedade, dos seus credores ou dos seus accionistas, tal deverá desencadear a aplicação dos mecanismos normais de protecção destes interesses, nos termos gerais estabelecidos pela legislação societária, tais como: limitação da capacidade societária, nos termos do artigo 6.º do CSC, aos “direitos e obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim”, o qual se prende, precisamente com o seu escopo lucrativo (intuito de obter lucros, tendo em vista a sua distribuição aos sócios), em virtude da qual serão considerados nulos os negócios celebrados fora do âmbito da capacidade; os fundamentos de invalidade das deliberações sociais que sejam aptas a satisfazer o propósito de um dos sócios [cf. artigo 58.º, n.º 1, al. b), do CSC]; etc.

¹⁸⁹ Neste sentido, C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 606. Cf. nota 182 *supra*.

¹⁹⁰ Esta é, igualmente, a solução, consagrada no direito inglês. Cf. *Section 678 do Companies Act 2006* e ÉILIS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 288 ss. No âmbito da delimitação subjectiva da proibição no direito inglês são abrangidas as *public companies* que prestem assistência financeira a um terceiro para a compra das suas próprias acções e, bem assim, as *private* e as *public companies* que sejam sociedades dominadas por uma *public company*, cujas acções sejam adquiridas com assistência financeira prestada pelas primeiras. Desta forma, por esta via, a proibição de assistência financeira continua a aplicar-se às *private companies*, mesmo depois da exclusão operada pelo *Companies Act 2006*. Cf. ponto II.1. *supra*.

suas acções, favorecendo-o em detrimento dos demais accionistas que não receberam igual assistência, e influenciando e manipulando o mercado das suas acções e a estrutura de poderes no âmbito da sociedade¹⁹¹.

Da mesma forma, quando a assistência é veiculada por uma sociedade anónima a um terceiro para a compra das participações (quotas) no capital social da sociedade por quotas sua dominante, esta situação é equiparável àquela em que a própria sociedade por quotas presta a assistência.

Tal como sustentado anteriormente¹⁹², o disposto no artigo 322.º do CSC não proíbe as sociedades por quotas de assistirem um terceiro na compra ou subscrição das suas acções. Ora, não estando vedado às sociedades por quotas conceder assistência financeira a um terceiro para a compra das suas acções, não se descortinam razões para proibir a mesma assistência quando prestada pela sua dominada, ainda que esta seja uma sociedade anónima.

Com efeito, quando a sociedade anónima assiste um terceiro na compra das quotas da sociedade por quotas que a domina, não são postos em causa nenhum dos interesses que a proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC visa tutelar em sede da sociedade anónima assistente: a sociedade assistente não favorece um accionista ou futuro accionista em detrimento dos demais, visto que a assistência é dirigida à compra das quotas da sociedade que a domina e não das suas próprias acções; por outro lado, através da operação de assistência, a sociedade assistente não influencia o seu mercado accionário ou estrutura de poder, visto que em virtude da mesma não se verificam quaisquer alterações na sua estrutura accionista; por fim, considera-se ainda que não serão prejudicados os interesses dos credores sociais, desde que respeitados os limites estabelecidos no n.º 2 do artigo 322.º *in fine*.

Posto por outras palavras, na situação em análise, em que a assistência não contende com os interesses dos accionistas, não se justifica a aplicação da proibição de assistência financeira com a extensão com que é estabelecida no n.º 1 do artigo 322.º. Contudo, os interesses dos credores sociais determinam um regime de salvaguarda do capital social, pelo que a assistência não deverá, neste caso, ser prestada com recurso aos activos que se mostrem necessários para cobrir o montante do capital subscrito acrescido das reservas que a lei ou o contrato de sociedade não permitem distribuir.

¹⁹¹ Cf. Capítulo III. (“*Ratio* da proibição”) *supra*.

¹⁹² Cf. ponto IV.4.3 (a) anterior, onde é analisada a (não) aplicabilidade da proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC às sociedades por quotas.

IV.2. O carácter imperativo da proibição

Como mecanismo de tutela do capital social, a extensão e imperatividade da proibição apenas poderiam ser sustentadas até ao limite do capital social¹⁹³. Como instrumento de tutela da organização social, poderia ser justificada em toda a sua extensão, não fora o facto de o mesmo interesse ser protegido numa menor extensão numa disciplina próxima¹⁹⁴. Porém, a tutela dos interesses dos accionistas, identificada como elemento distintivo da proibição¹⁹⁵, além de apta a justificar a norma proibitiva em toda a sua extensão, dita o carácter imperativo da mesma.

Entende-se que os interesses dos accionistas protegidos pela norma proibitiva estabelecida no artigo 322.º do CSC são inderrogáveis¹⁹⁶ por vontade dos accionistas, manifestada em deliberação da assembleia geral ou em convenção estatutária. O legislador, na senda da directriz que lhe foi dada pelo legislador comunitário, estabeleceu uma proibição geral, fundada na tutela dos interesses dos accionistas, os quais se mostram particularmente vulneráveis em sociedades abertas, de capital disperso, tendencialmente aquelas a que a 2.ª Directiva se dirige¹⁹⁷. Neste tipo de sociedade, justifica-se uma maior tutela e protecção

¹⁹³ Cf. ponto III.1.3. *supra*.

¹⁹⁴ Cf. ponto III.2. *supra*.

¹⁹⁵ Cf. pontos III.3. e III.4. *supra*.

¹⁹⁶ Importa salientar que o facto de estes interesses serem inderrogáveis não significa que os mesmos sejam necessariamente irrenunciáveis pelos seus titulares (*i.e.* que não possam ser modificados ou restringidos nem com o consentimento dos interessados). Sobre esta distinção *v.* FERREIR CORREIA, *op. cit.*, 1994, 404. Sendo a proibição de assistência financeira, na parte que excede o necessário para garantir a conservação do capital social, estabelecida no interesse dos accionistas não assistidos, admite-se a possibilidade de estes poderem livremente renunciar à protecção que lhes é conferida pelo disposto no artigo 322.º. No mesmo sentido, PEDRO MAIA, *op. cit.*, 2005, 33, FVICENT CHULIÁ, *op. cit.*, 2002, 316.

¹⁹⁷ Apesar de em muitos Estados Membros as figuras da sociedade anónima e da sociedade de responsabilidade limitada serem utilizadas alternativamente, o que justificou em muitos deles (incluindo Portugal) uma extensão de algumas normas previstas na 2.ª Directiva a estas últimas, é pacífico que o disposto no artigo 23.º apenas tem aplicação quanto às sociedades anónimas. No mesmo sentido veja-se, EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998, 725 e M. C. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, “En Torno a los Negocios de Asistencia Financiera para la Adquisición de las Participaciones Propias. Private Company Versus Sociedad de Responsabilidad Limitada”, *Revista de Derecho Mercantil*, Enero-Marzo, 1996, 185-209, 187 ss.. No caso português, a questão assume contornos algo diferentes, devido à utilização dos termos “sociedade anónima de responsabilidade limitada” no artigo 1.º da 2.ª Directiva. Sem se querer entrar nesta questão, por ora, pretende apenas salientar-se o facto de, no geral, terem merecido maior preocupação por parte do legislador comuni-

dos accionistas pouco participantes na vida societária, os quais têm dificuldade em exercer qualquer tipo de controlo sobre os órgãos de administração e fiscalização e, por vezes, nem o seu direito de voto exercem.

Admitir a supletividade da disposição, particularmente neste contexto, equivaleria a admitir que os interesses dos accionistas não são meritórios de especial protecção e, conseqüentemente, a retirar qualquer efeito útil que a norma proibitiva pudesse ter nesta perspectiva. Por outro lado, se a disciplina fosse supletiva e os direitos dos accionistas a este respeito derogáveis, bastaria que um accionista não tivesse possibilidade de influenciar as decisões da maioria de controlo para se ver na posição de, indirectamente (através da sua participação), ter de suportar o custo ou o risco da aquisição das acções da sociedade por parte de um terceiro, mesmo contra a sua vontade. Entende-se não ser esta a vontade do legislador subjacente à proibição prevista no artigo 322.º do CSC, assumindo, ao invés, a proibição um carácter imperativo e inderrogável¹⁹⁸.

IV.3. *Excepções admitidas*

IV.3.1. *Transacções enquadradas nas operações correntes dos bancos ou outras instituições financeiras*

Nos termos do disposto no artigo 322.º, n.º 2, do CSC, a proibição de uma sociedade conceder empréstimos ou, por qualquer forma, fornecer fundos ou prestar garantias para que um terceiro subscreva ou, por qualquer outro meio, adquira acções representativas do seu capital não se aplica às transacções que se

tário as sociedades anónimas, de capital disperso, como é o caso das *public companies* britânicas. Tal como aponta FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, a questão foi discutida aquando da aprovação da 2.ª Directiva. A primeira proposta apresentada pela Comissão propunha a aplicação da directiva a todas as sociedades de responsabilidade limitada. O Reino Unido, preocupado em garantir um regime mais flexível para as suas *private companies*, opôs-se veementemente a esta solução, insistindo que a harmonização pretendida abrangesse apenas as sociedades anónimas e, no caso britânico, as *public companies*. Para atender a este desiderato, foi exigido que os britânicos reconhecessem legalmente a proibição de as *private companies* oferecerem os seus títulos à subscrição ou aquisição pelo público em geral, estabelecendo sanções penais para a sua violação. Daqui se depreende que as directrizes do legislador comunitário, previstas na 2.ª Directiva, atingem sobretudo as sociedades abertas à subscrição e aquisição pelo público, de capital disperso, onde os interesses dos accionistas, mormente os minoritários, são mais susceptíveis de ser atingidos.

¹⁹⁸ No mesmo sentido, R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 53.

enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições financeiras¹⁹⁹.

Pretende o legislador, com esta excepção, ressaltar do âmbito da proibição determinadas operações, habitualmente levadas a cabo por entidades cujo objecto social apresenta uma coincidência com o âmbito de aplicação objectivo da norma proibitiva: a concessão de créditos.

Uma tal solução afigura-se compreensível, na medida em que, de outra forma, em virtude da aplicação da proibição de assistência financeira, certas sociedades ver-se-iam impedidas de conduzir a sua actividade normal, tal como delimitada no seu objecto social²⁰⁰.

Nessa medida, apenas se devem considerar protegidas pela excepção as operações que forem consistentes com a actividade corrente dos bancos ou instituições financeiras, e não toda e qualquer operação de assistência financeira levada a cabo por estas entidades. Este parece ser o entendimento mais conforme com a *ratio* da proibição, visto que apenas estas operações prosseguem a função produtiva do capital social, sendo insusceptíveis de favorecer determinados accionistas ou futuros accionistas em detrimento dos demais²⁰¹.

Com efeito, a excepção, tal como estabelecida no artigo 322.º, n.º 2, não resulta apenas (nem principalmente) da especial qualidade da sociedade assistente²⁰², pois tal levaria à conclusão inaceitável de que os bancos e as socieda-

¹⁹⁹ A redacção desta disposição coincide inteiramente com o texto da 2.ª Directiva, que estabelece que o disposto no n.º 1 (condições que os Estado Membros podem admitir a prestação de assistência financeira) não se aplica às transacções que se enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições financeiras.

²⁰⁰ M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 1994, 1413. A este respeito, *v.* ainda R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2002, 392 ss., que refere que seria paradoxal que uma instituição de crédito não pudesse exercer a sua actividade típica e habitual para que terceiros invistam num negócio que a própria instituição originou. No limite poderiam gerar-se situações tão absurdas como em caso de aumento de capital da instituição de crédito através da emissão de novas acções, todos os seus competidores beneficiarem do referido aumento, pelo simples facto de todos poderem, excepto a instituição que realiza o aumento, conceder crédito ou por alguma forma fornecer fundos ou prestar garantias para a aquisição das acções da sociedade emitente. Conforme assinala RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 379, “compreende-se que seria estranho que um banco ao qual um cliente pedisse um empréstimo para concorrer à subscrição de acções a emitir por esse banco tivesse que remeter o cliente para a porta ao lado”.

²⁰¹ Cf. ponto III.3. *supra*.

²⁰² C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 603, enquadra a questão de forma diferente, ao referir que as excepções consagradas procedem da especial qualidade dos intervenientes na operação de assistência: a primeira da qualidade de sociedade financeira, a segunda da qualidade de trabalhador da sociedade assistente. No mesmo sentido, M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 316, e SABINO

des financeiras podem, em virtude da sua qualidade, prestar assistência financeira livremente, sem que a proibição se lhes aplique. Nem se diga que os bancos e sociedades financeiras têm mais espaço de manobra no que toca às operações de engenharia societária do que as demais entidades comerciais. A margem de manobra conferida a estas instituições nesta sede prende-se, exclusivamente, com o desempenho das suas operações correntes, e não com motivações de qualquer outra ordem²⁰³.

Deste modo, além de se aferir da qualidade da sociedade assistente, de forma a determinar se se encontra abrangida no âmbito subjectivo de aplicação da excepção, haverá que integrar o negócio de assistência financeira em questão nas operações correntes da sociedade assistente. As operação em causa deverá, assim, não só encontrar-se abrangida pelo objecto social da sociedade “assistente”, mas igualmente constituir uma operação que a sociedade efectue habitualmente no âmbito da prossecução da sua actividade e com esse específico fim produtivo²⁰⁴. Não basta, portanto, que a operação esteja abrangida

FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 449, embora todos acabem por reconhecer não ser fácil enquadrar dentro das operações correntes das instituições de crédito a concessão de crédito precisamente para a aquisição de acções da entidade financiadora.

²⁰³ No âmbito da aplicação da aplicação da correspondente excepção no direito inglês, MORSE alerta para o facto de, sem prejuízo de os bancos poderem fazer uso da mesma para legitimar determinadas formas de assistência financeira, os “*unusual loans*” não serem abrangidos no âmbito de aplicação da excepção, acrescentando mostrar-se improvável que um empréstimo concedido especificamente com o propósito de permitir a aquisição das acções do banco seja considerado um “*usual loan*”. Cf. GEOFFREY MORSE, *op. cit.*, 2005, 180.

²⁰⁴ Atente-se, quanto a esta questão, nos exemplos referidos por RAÚL VENTURA, de operações assistência financeira que não se enquadram nas operações correntes dos bancos ou instituições financeiras: (i) o caso de uma instituição que não conceda, correntemente, crédito para a aquisição de acções, (ii) o caso de o crédito para aquisição de acções ser concedido em condições mais favoráveis para os clientes do que as normalmente praticadas pela instituição, (iii) a existência de um plano de financiamento destinado a consentir a terceiros a subscrição das próprias acções ou financiamentos concedidos a especuladores diferenciais para sustentar a cotação dos títulos próprios no mercado em momentos difíceis. O A. refere ainda a situação específica que terá surgido no início dos anos 1990s, consubstanciada na abertura de linhas de crédito concedido por sociedades em processo de reprivatização, destinadas a certas categorias de investidores. Embora, individualmente estes empréstimos se enquadrem nas operações correntes do prestamista, vistos globalmente constituem “meras peças de uma operação global – o financiamento de acções próprias, que não é uma operação corrente da sociedade bancária.” No mesmo sentido se pronuncia FORTUNATO, segundo o qual se não enquadra numa operação corrente dos bancos um programa de financiamento implementado com o fim imediato de permitir a aquisição das suas próprias acções por um terceiro (particularmente num contexto em que se visa a estimulação do mercado accionário). Cf. RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 377 ss., e SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 448 ss.

pelo objecto social da sociedade assistente para que seja automaticamente enquadrada no âmbito das suas operações correntes²⁰⁵.

A este propósito, tem sido colocada a questão de saber se se encontra protegida pela excepção a operação de assistência financeira levada a cabo pelo banco ou instituição financeira no âmbito das suas operações correntes *intencionalmente* para que sejam adquiridas as suas acções²⁰⁶.

Salvo melhor opinião, entende-se que uma situação em que o motivo determinante da assistência financeira é, tanto para o assistente como para o assistido, a compra das acções da sociedade assistente, dificilmente poderá ser enquadrada no âmbito das “operações correntes” desta última. Tal enquadramento pressupõe que a finalidade da operação seja, em primeira linha, a prossecução do objecto social e o desenvolvimento da actividade produtiva da sociedade e não um ímpeto especulativo ou de favorecimento de um determinado investidor. Também aqui se reconhece um elemento finalístico e intencional dotado de natureza subjectiva e intencional.

Por outro lado, não repugna incluir no âmbito da excepção o empréstimo que refira como propósito específico a compra das acções da sociedade presta-

²⁰⁵ Em sentido diferente, *v.* J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 210, que exclui do âmbito da proibição de assistência financeira a prestada pelas instituições de crédito e sociedades financeiras, “quando aquela se integra na sua actividade ordinária, ou seja, no seu objecto social”, concluindo que parece poder dizer-se que “um terceiro pode adquirir as acções próprias de um banco, mediante um financiamento do próprio banco, desde que sejam respeitados os rácios prudenciais determinados pela instituição de supervisão”. Também R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2002, 399, parece entender a excepção como um privilégio (injustificado) conferido aos bancos e sociedades financeiras. Tal como referido, esta excepção não deve ser considerada um privilégio concedido a determinadas instituições, mas sim como uma ressalva das situações em que a assistência se desenrola no âmbito do normal e habitual exercício da actividade da sociedade. Entende-se que, no limite, as situações abrangidas pela excepção seriam já passíveis de exclusão do âmbito da proibição, pela não verificação do elemento finalístico, uma vez que nelas a assistência não é prestada *para* a aquisição das acções e sim para prosseguir a actividade normal da sociedade, com escopo lucrativo.

²⁰⁶ Refere C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 604, que, no caso de a assistência prestada pelo banco ou sociedade financeira se realizar intencionalmente para que sejam adquiridas acções da sociedade assistente, então cairá no âmbito da proibição, não sendo incluído na excepção consagrada. Posição semelhante é adoptada por FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 184. M. DE LA S. FLORES DOÑA referindo-se à asserção de C. PAZ-ARES, embora aceite que este entendimento possa ser retirado do ordenamento britânico, onde o elemento intencional é muito vincado e onde existem “*purpose exceptions*”, não crê que se possa retirar semelhante conclusão no ordenamento espanhol, onde o texto legal apenas exige que o negócio se realize “no âmbito das operações correntes próprias do seu objecto social”. Admite, no entanto, que o mesmo resultado pode extrair-se da aplicação da doutrina da fraude à lei. Cf. M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 1994, 1414.

mista, desde que, pelas suas características, este se enquadre no âmbito das suas operações correntes da sociedade, *i.e.* que a esta pratique habitualmente esta operação no âmbito da sua actividade e que seu intuito na operação em questão se prenda, efectivamente, com o desenvolvimento da sua actividade produtiva²⁰⁷.

Resta, portanto, delimitar subjectivamente o âmbito de aplicação da presente excepção.

O texto legal faz referência aos bancos ou outras instituições financeiras. Decorre do que foi referido anteriormente que a excepção pretende atingir as sociedades que incluam no respectivo objecto social a concessão de crédito e as diversas formas de financiamento e levem a cabo estas operações no âmbito da sua actividade corrente. Tendo em conta o princípio da exclusividade pelo qual se rege a actividade bancária²⁰⁸, bem como a *ratio* da excepção, que pretende privilegiar o exercício da actividade normal e habitual destas instituições, as sociedades abrangidas no âmbito subjectivo da excepção terão necessariamente de ser qualificáveis como instituições de crédito ou sociedades financeiras, nos termos do disposto na legislação bancária aplicável²⁰⁹.

²⁰⁷ O legislador inglês parece excluir do âmbito da excepção os empréstimos concedidos pela sociedade no âmbito da prossecução da sua actividade, quando se referirem ao propósito específico de financiar a compra das acções da sociedade assistente e não possam, nos termos do contrato de empréstimo, ser utilizados para um fim diferente. *V. Fowlie v. Slater (1979) NLJ 465*, referido por C. ROBERTS, *op. cit.*, 2005, 122. Esta solução poderá justificar-se no direito inglês, não só pela natureza marcadamente subjectivista do elemento finalístico da proibição, mas igualmente porque a actividade de concessão de crédito com carácter habitual não estar limitada a entidades supervisionadas. Neste contexto, talvez se pretenda evitar que a possibilidade de prestar assistência financeira possa ser determinada pelos próprios agentes económicos, na conformação do respectivo objecto social. No ordenamento nacional, porém, a excepção foi reservada a um determinado tipo de entidades (delimitação subjectiva), na prossecução da sua actividade corrente (delimitação objectiva). Assim, não parece justificar-se excluir do âmbito da excepção o empréstimo tenha como propósito específico a compra de acções da própria sociedade assistente, desde que, pelas suas características, este se enquadre no âmbito das operações correntes da sociedade assistente e que, do ponto de vista desta, tenha sido esta a finalidade da concessão do empréstimo (*i.e.* a prossecução do seu objecto social).

²⁰⁸ Tal princípio encontra-se consagrado no artigo 8.º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 126/2008, de 21 de Julho (“RGICSF”), que determina, designadamente, que apenas as instituições de crédito e as sociedades financeiras podem exercer, a título profissional, as actividades que se prendem com operações de crédito, incluindo concessão de garantias e outros compromissos, locação financeira e *factoring* [artigo 8.º e artigo 4.º, n.º 1, al. b) do RGICSF].

²⁰⁹ Cf. os artigos 2.º e 5.º do RGICSF, os quais definem, respectivamente, as instituições de crédito e sociedades financeiras, em função da actividade que prosseguem. Constituem instituições de crédito as empresas cuja actividade consiste em receber do público depósitos ou outros fun-

IV.3.2. *Transacções enquadradas em operações com vista à aquisição de acções pelo pessoal da sociedade ou de uma sociedade coligada*

A segunda excepção à proibição de assistência financeira legalmente prevista diz respeito às operações efectuadas com vista à aquisição de acções pelo ou para o pessoal da sociedade ou de uma sociedade com ela coligada²¹⁰. Os negócios de assistência financeira que sejam dirigidos a esta finalidade devem considerar-se excluídos do âmbito da proibição.

A primeira e principal dificuldade que se coloca é a de saber qual o alcance da palavra “pessoal”: Incluirá apenas os trabalhadores com os quais a sociedade mantém uma relação de subordinação em virtude da celebração de um contrato de trabalho? Ou será que se encontram abrangidos, para além dos trabalhadores subordinados, os colaboradores contratados em regime de prestação de serviços? Dever-se-ão incluir igualmente os membros dos órgãos de administração e fiscalização da sociedade? Haverá, assim, que identificar os beneficiários da excepção que ora se analisa.

A generalidade da doutrina considera que a excepção estabelecida na segunda parte do n.º 2, do artigo 322.º, do CSC resulta do reconhecimento, por parte do legislador, das virtudes da participação dos trabalhadores no capital social das sociedades comerciais e, em consequência, do favor que o legislador atribui aos esquemas que facilitem o acesso dos mesmos à titularidade dos meios de produção. Assim, no contexto do fenómeno da “socialização da empresa”, acaba a maioria da doutrina por concluir que o âmbito subjectivo desta excepção se restringe aos trabalhadores com os quais a sociedade mantenha um vínculo laboral, excluindo-se os colaboradores com os quais a sociedade mantenha outro tipo de relação²¹¹.

dos reembolsáveis, a fim de os aplicarem por conta própria mediante a concessão de crédito. São sociedades financeiras as empresas que não sejam instituições de crédito e cuja actividade principal consista em exercer uma ou mais das actividades referidas nas alíneas b) a i) do n.º 1 do artigo 4.º do RGICSF, excepto locação financeira e *factoring*.

²¹⁰ Cf. artigo 322.º, n.º 1. Também esta excepção resulta do teor literal do n.º 2, do artigo 23.º, da 2.ª Directiva, a qual exclui do âmbito de aplicação do n.º 1 “as operações efectuadas com vista à aquisição de acções pelo ou para o pessoal da sociedade ou de uma sociedade coligada com ela”.

²¹¹ Neste sentido, v. C. PAZ-ARES, *op. cit.*, 1987, 604 ss, ajuizando que, no âmbito da proibição, se deverão incluir todas as pessoas com as quais a sociedade assistente mantenha uma relação laboral, devendo recorrer-se às normas de direito do trabalho para aferir da existência da mesma. Também R. BAYONA GIMÉNEZ, *op. cit.*, 2002, 351 ss., refere que, entre os esquemas que facilitam o acesso dos trabalhadores aos meios de produção se encontram, evidentemente, os que, com recurso ao património social, facilitam em termos económicos a aquisição das acções da socie-

Admitindo que o elemento histórico aponta para um favor do legislador no que respeita à participação accionária por parte dos trabalhadores da sociedade, entendendo-se como tal aqueles que a ela estão ligados por um vínculo de subordinação laboral, não repugna, que numa interpretação actualista da disposição, se faça uma interpretação mais lata do termo “pessoal” da sociedade, de forma a abranger os colaboradores com os quais a sociedade esteja vinculada por um contrato de trabalho autónomo, contratos de estágio, contratos de prestação de serviços, entre outros.

Não se descortina, nem na legislação societária nem noutros lugares do direito, qualquer princípio geral que permita o acesso dos trabalhadores à titu-

dade pelos trabalhadores. M. DE LA S. FLORES DOÑA, *op. cit.*, 1994, 1415 e 1416, refere, de forma bastante expressiva, que o fundamento último da proibição de assistência financeira no direito espanhol não deve encontrar-se em razões de congruência com as finalidades prosseguidas pela proibição, nem tampouco em motivações económicas (tais como que a sociedade possa dar escoamento aos seus excessivos benefícios, que os trabalhadores vejam aumentadas as suas remunerações, etc.), mas sim em razões de índole política, mais não sendo a dita excepção do que uma técnica para que os trabalhadores participem, de forma accionária, no processo de produção da empresa. Nesta perspectiva, a autora conclui que o âmbito subjectivo de aplicação da excepção deverá ser restringido aos colaboradores ligados à sociedade por um vínculo laboral. Por sua vez, A. AURIOLES MARTIN, *op. cit.*, 1993, 255, sustenta que a excepção é ancorada numa crescente “socialização da sociedade anónima”, um dos bastiões essenciais em que assenta a ideia de facilitar a participação dos trabalhadores na empresa, dotando-os de representatividade nos seus órgãos de gestão política e fazendo-os concorrer na partilha dos benefícios económicos obtidos ou, directamente, estabelecendo causas apropriadas para lograr o acesso dos trabalhadores à propriedade dos meios de produção. Também SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 450, entende que devem ser excluído do âmbito subjectivo da excepção os trabalhadores ligados à sociedade por um contrato autónomo, devendo ser incluídos no mesmo apenas os trabalhadores subordinados. No mesmo sentido, na doutrina portuguesa, v. RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 381, prefere uma interpretação restritiva da palavra “pessoal”, nos termos da qual sejam abrangidos apenas os trabalhadores subordinados, embora admita encontrar-se dentro do espírito da lei a concessão de crédito a ex-trabalhadores que cessaram os contratos de trabalho por motivo de reforma. M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 316 ss., refere que a excepção se destina a estimular a participação accionária dos trabalhadores da empresa ou do grupo empresarial, entendendo, por isso, que o termo “pessoal” deve ser interpretado por recurso às normas de direito laboral. Sendo, ademais, norma excepcional, impõe-se à autora uma interpretação restritiva, sendo abrangidos apenas os trabalhadores ligados por contrato de trabalho subordinado ou equiparado. Também J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 210 ss., opta por incluir apenas os trabalhadores subordinados (definidos com recurso às normas do direito do trabalho) no âmbito da excepção. Em sentido contrário atente-se no referido por J. LABAREDA, *op. cit.*, 1998, 188, nota 20, que supõe que, com o termo “pessoal”, “a lei se refere às pessoas que mantêm com a sociedade um contrato de trabalho subordinado ou autónomo e (...) às que integram os respectivos corpos sociais. Tratar-se-á, pois, dos que, em substância, trabalham na sociedade”.

laridade dos meios de produção. Com efeito, não parecem existir no ordenamento jurídico português indícios suficientes de que o “interesse na socialização da sociedade anónima” mereça uma especial tutela jurídica. Nada parece, aliás, contrariar a ideia de que o estabelecimento da exceção que ora se analisa se prende, talvez até com mais acuidade, com o interesse da sociedade, o qual justifica uma ponderação dos interesses de todos os sujeitos relevantes para a sustentabilidade de sociedade, *tais como* (e, portanto, sem limitar) os seus trabalhadores, clientes e credores²¹².

Significa isto que a socialização da sociedade anónima não seria um fim em si mesmo, mas uma virtualidade à qual a lei reconhece um papel na prossecução do interesse social. Nesta perspectiva, não parece justificar-se uma interpretação restritiva do termo “pessoal”²¹³, a qual, além de não ser imposta pelo sentido literal do normativo, não se coaduna com a tendência para a flexibilização da proibição.

Sobretudo, pode perfeitamente justificar-se abranger no âmbito da exceção colaboradores que sejam partes interessadas na vida da sociedade, mas com as quais esta não tenha um vínculo laboral, de forma a poderem os mesmos ser incluídos nos planos de opção de subscrição ou aquisição de acções estabelecidos pela sociedade²¹⁴. Não se vê razão para limitar esta possibilidade aos trabalhadores subordinados.

²¹² Cf. artigo 64.º do CSC.

²¹³ Mesmo na doutrina espanhola, a qual raciocina tendo como pano de fundo um princípio constitucional que impõe a promoção de formas de participação dos trabalhadores na empresa e o seu acesso à propriedade dos meios de produção (quadro constitucional que não se confunde com o português, que não estabelece idêntico princípio), se levantam vozes discordantes de uma interpretação restritiva do termo “pessoal”. V. L. FERNANDEZ DEL POZO, “Asistencia Financiera a los Trabajadores para la Adquisición de Acciones Propias (artigo 81.2 LSA)”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 47, Ano 12, 1992, 811-848, 816.

²¹⁴ Note-se que esta interpretação tem perfeito cabimento quando confrontada com as orientações da OCDE em matéria de governo das sociedades. O quarto princípio da OCDE nesta matéria refere que “o enquadramento do governo das sociedades deve acautelar os direitos legalmente consagrados, ou estabelecidos através de acordos mútuos, de outros sujeitos com interesses relevantes na empresa e deve encorajar uma cooperação activa entre as sociedades e esses sujeitos na criação de riqueza, de emprego e na manutenção sustentada de empresas financeiramente saudáveis.” Mais uma sugestão de que os sujeitos com interesses relevantes na sociedade não são apenas os que a ela estão ligados por um vínculo laboral. Os princípios da OCDE em matéria de governo das sociedades podem ser consultados em www.oecd.org. Sobre esta matéria v. PAULO CÂMARA, “O Governo das Sociedades em Portugal: Uma Introdução”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 12, Dez. 2001, 45-55, “Códigos de Governo das Sociedades em Portugal”, *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 15, Dez. 2002, 65-90, “O Governo das

Por outro lado, não se diga que esta interpretação está vedada pelo facto de se estar perante uma norma excepcional²¹⁵. Ainda que assim se entenda, não se está a propor uma interpretação analógica, nem sequer extensiva, visto que o entendimento mais lato tem perfeito cabimento no teor literal da norma. Acresce o facto de esta ser uma excepção à proibição de assistência financeira, a qual, por sua vez, constitui uma excepção ao princípio da autonomia privada, pelo que não seria nunca susceptível de impor ao intérprete uma interpretação restritiva.

Repare-se que o legislador comunitário terá optado deliberadamente por um termo lato e ambíguo, que se justifica, tendo em conta a natureza do diploma legal em causa – a directiva – que se caracteriza por conferir aos Estados Membros algum espaço de conformação dentro dos objectivos que se pretendem prosseguir. O facto se ter optado por manter a ambiguidade no ordenamento interno, utilizando a mesma expressão “pessoal”, sugere que o legislador português não terá querido limitar o âmbito subjectivo da excepção aos trabalhadores (no sentido que é dado a esta qualidade pela legislação laboral), pois de outra forma tê-lo-ia referido expressamente.

Resta analisar se o âmbito subjectivo de aplicação da excepção abrange igualmente os membros dos órgãos de administração²¹⁶.

O artigo 397.º, n.º 1, do CSC, proíbe que a sociedade conceda empréstimos ou crédito a administradores, efectue pagamentos por conta deles, preste garantias a obrigações por eles contraídas e faculte adiantamento de remunerações superiores a um mês. A proibição visa salvaguardar os sócios e os credores sociais contra actos da administração que, pela sua natureza, têm subjacente um conflito de interesses²¹⁷.

Esta proibição parece impedir a aplicação da excepção estabelecida no artigo 322.º, n.º 2, aos administradores²¹⁸. No entanto, ainda que assim se acabe por concluir, o artigo 397.º do CSC, por si só, não dispensa o intérprete de demonstrar que esta disposição se sobrepõe à excepção estabelecida no artigo 322.º, determinando o seu afastamento no que aos administradores respeita. Com efeito, levantam-se algumas dúvidas quanto a este aspecto.

Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores, in AAVV, *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, 2007, 163-179, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais*, 2006, e A. PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais e Valores Mobiliários*, 5.ª ed., 2008, 540 ss.

²¹⁵ Assim sugere, entre outros, M.V. FERREIRA DA ROCHA, *op. cit.*, 1994, 316.

²¹⁶ Em sentido afirmativo, v. J. LABAREDA, *op. cit.*, 1998, 188, nota 20.

²¹⁷ *Ibidem*.

²¹⁸ Neste sentido, cf. J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 213.

A proibição de assistência financeira assenta numa *ratio* complexa cujo elemento distintivo se prende com a protecção dos interesses dos accionistas²¹⁹. A presente excepção, ao contrário da primeira que foi analisada, não configura uma situação em que os interesses tutelados não são postos em causa, prosseguindo, ao invés, uma finalidade específica²²⁰: traduz um favor do legislador em relação aos esquemas que incentivam a participação accionária por parte dos colaboradores da sociedade, tendo particular aplicação a propósito dos planos de subscrição e aquisição de acções desenvolvidos pelas empresas para incentivar e envolver as pessoas e entidades que lhes prestam colaboração. Ou seja, ainda que através destes esquemas a sociedade beneficie determinados accionistas ou futuros accionistas em detrimento dos restantes, que não beneficiam de igual assistência, aceita-se que assim seja em nome do interesse social e dos participantes na vida da sociedade. Nesta medida, não se vêem igualmente razões para excluir os membros da administração, também eles colaboradores (na maioria dos casos, remunerados) da sociedade, do âmbito subjectivo desta excepção.

Neste sentido, atente-se no disposto no Regulamento n.º 7/2001 da CMVM²²¹, que se refere expressamente aos planos de subscrição e aquisição de acções no contexto das sociedades cotadas, o qual inclui, no seu artigo 2.º, como possíveis beneficiários dos referidos planos, os membros do órgão de administração da sociedade. Deste modo, também a entidade supervisora do mercado de capitais parece admitir a concessão pela sociedade de certos incen-

²¹⁹ Cf. ponto III.4. *supra*.

²²⁰ PEDRO MAIA, embora não analise especificamente esta excepção, configura-a desta forma (no entanto, parece limitar a sua aplicação aos “trabalhadores” da sociedade) em *Parecer inédito*, 2005, 26, nota 28.

²²¹ Cf. artigo 2.º do Regulamento da CMVM n.º 7/2001 (Governo das Sociedades Cotadas), com as alterações introduzidas e republicado pelo Regulamento da CMVM n.º 11/2003, pelo Regulamento da CMVM n.º 10/2005 e pelo Regulamento da CMVM n.º 3/2006, o qual dispõe, relativamente aos planos de atribuição de acções e ou opções de aquisição de acções: “1 – As sociedades emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado enviam à CMVM informação relativa a planos de atribuição de acções e ou de opções de aquisição de acções a trabalhadores e ou a *membros do órgão de administração*, nos sete dias úteis posteriores à respectiva aprovação. 2 – A informação referida no número anterior deve indicar, nomeadamente, a justificação para a adopção do plano, a categoria e número de destinatários do plano, as condições de atribuição, os critérios relativos ao preço das acções e o preço de exercício das opções, o período durante o qual as opções podem ser exercidas, o número e as características das acções a atribuir, a existência de incentivos para a aquisição de acções e ou o exercício de opções e a competência do órgão de administração para a execução e ou modificação do plano.” (itálico nosso).

tivos aos membros do órgão de administração, relacionados com a compra das suas próprias acções. Particularmente significativo é o facto de tal suceder no contexto das sociedades cotadas, de capital muito disperso, as quais, como se viu, são especialmente visadas pelos mecanismos de tutela impostos pela 2.^a Directiva.

Em face do exposto, tende a concordar-se que, de acordo com a finalidade específica prosseguida e por razões de equidade interna, o regime de excepção acolhido no artigo 322.º n.º 2 do CSC deverá abranger igualmente os membros da administração²²². Não obstante, entende-se que se justifica inteiramente a aplicação do regime de nulidade mista previsto nos números 2 e seguintes do artigo 397.º do CSC sempre que for conferido algum incentivo a um administrador dirigido à compra ou subscrição de acções da sociedade²²³.

IV.3.3. *A ressalva do capital social no âmbito das excepções admitidas*

Ambas as excepções anteriormente analisadas se encontram sujeitas a um limite comum, estabelecido no artigo 322.º, n.º 2, *in fine*, onde se dispõe que, das transacções e operações prosseguidas ao abrigo deste regime excepcional, não pode resultar que o activo líquido da sociedade se torne inferior ao montante do capital subscrito acrescido das reservas que a lei ou o contrato de sociedade não permitam distribuir. O que equivale a dizer que a validade das transacções abrangidas pelas excepções se encontra dependente de o seu financiamento ser prosseguido através de bens livremente distribuíveis pela sociedade.

Rapidamente a doutrina se apercebeu da ineficácia deste limite, se interpretado no seu sentido literal²²⁴. Quando a assistência financeira assume a

²²² Neste sentido, J. LABAREDA, *op. cit.*, 1998, 189.

²²³ Serão nulos os negócios que não tiverem sido autorizados por deliberação do conselho de administração, no qual o interessado não pode votar, e com o parecer do conselho fiscal. Por outro lado, os negócios autorizados deverão ficar especificados no relatório anual da sociedade, devendo o relatório do conselho fiscal ou da comissão de auditoria mencionar os pareceres proferidos sobre essas autorizações. Cf. artigo 397.º, n.º 3 e 4 do CSC.

²²⁴ V. por todos, C. PAZ ARES, *op. cit.*, 1987, 605 ss., que adverte para a seguinte situação: “(...) aunque se impone que la operación de asistencia financiera se sufrague con medios libres, no se ordena después que el valor de los fondos (libres) utilizados se reserven para la cobertura de los riesgos asumidos con la operación. Esto significa que pueden ser reutilizados ad infinitum y que, por consiguiente, el patrimonio para la cobertura del capital y de las reservas indisponibles puede llegar a nutrirse única y exclusivamente de créditos de la sociedad contra los terceros a los que financió para la adquisición de sus acciones”. Na opinião

forma de concessão de um crédito, a diminuição do activo causada pela saída dos fundos é imediatamente compensada contabilisticamente pela aquisição pela sociedade de um crédito contra o terceiro assistido, registado também ele no activo. Isso significa que o limite em questão não impede que a sociedade reutilize todo o património social na prestação de assistência financeira, levando a que, no limite, todo património social existente para cobertura do capital e reservas seja constituído por créditos da sociedade contra os terceiros que assistiu na compra das suas acções²²⁵.

Em face desta constatação, houve quem sugerisse que, além deste limite, se deveria exigir a criação de uma reserva indisponível no lado do passivo, no montante dos créditos concedidos e anotados no activo, que, desta forma, cobrisse o risco da operação²²⁶.

Não foi este o caminho seguido pelo legislador português, o qual se limitou a transcrever o limite inócuo apresentado pela 2.^a Directiva. No entanto, ainda assim se levantaram algumas vozes no sentido de se dever atender apenas à diminuição patrimonial resultante da concessão de crédito para efeitos da aplicação deste limite, desconsiderando o correspondente registo do lado do activo²²⁷.

Note-se este limite, mesmo com esta interpretação, continua a não ter qualquer efeito útil quando a assistência financeira é concedida sob a forma de prestação de garantias, uma vez que, neste caso, não se verifica qualquer variação no activo do balanço.

Na realidade, qualquer que seja a forma pela qual a assistência financeira é prestada, a verdade é que ela raramente atenta contra o capital social. Daí que esta disposição se revista necessariamente de pouco efeito útil: porque prosse-

deste autor, aquando da adaptação do direito societário espanhol à 2.^a Directiva, a solução a adoptar deveria ser uma de duas: ou bem que se deveria suprimir este limite puramente retórico, ou bem que se deveria dotá-lo de conteúdo útil, estabelecendo uma obrigação adicional a cargo da sociedade, de constituir no seu passivo um fundo de reserva equivalente ao valor dos créditos resultantes da operação de assistência financeira registados no activo. *Cit.* 606.

²²⁵ *Ibidem*. A este propósito, *v.*, ainda, SABINO FORTUNATO, *op. cit.*, 1984, 436.

²²⁶ *Ibidem*. Na senda dos comentários aduzidos por C. PAZ ARES em relação a esta questão, o legislador espanhol optou por estabelecer, além da necessidade de a assistência ser prestada com recurso aos bens disponíveis, a obrigação de criar uma reserva no passivo do balanço, equivalente ao montante dos créditos registados no activo (cf. *Ley de Sociedades Anónimas* de 22/12/1989, artigo 81.º, n.º 3).

²²⁷ Neste sentido, RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 382. No entanto, o autor considera exagerada a obrigatoria constituição de uma reserva indisponível no mesmo valor da assistência, considerando que os créditos considerados, resultantes da assistência, devem ser contabilizados para todos os efeitos.

que um interesse que raramente é posto em causa na operação de assistência financeira, o interesse dos credores sociais (limitado à conservação do capital social). Com efeito, a assistência financeira é em muito poucos casos apta a provocar uma redução no activo da sociedade/no capital social real. Ainda que se foque a circunstância de se substituir, no balanço da sociedade, um activo certo por um activo incerto (*i.e.* um activo líquido por um crédito cuja cobrança pode não ser certa) ou o facto de se onerar um activo existente no balanço, associando-lhe um risco de perda, o facto é que a sociedade não está proibida, nem de conceder empréstimos, nem de onerar os seus bens ou alterar o seu nível de risco. Conforme já foi analisado, não se descortinam razões para conferir aos credores uma tutela acrescida neste contexto.

Por outro lado, o legislador comunitário veio a exigir a criação de uma reserva indisponível no âmbito das operações de assistência financeira que não estão abrangidas por nenhuma das excepções admitidas²²⁸, mantendo o mesmo limite de reserva do capital social no que diz respeito a estas. Entende-se, assim, que, não só a norma comunitária não exige que seja estabelecida a exigência de criação de uma reserva indisponível, no montante da assistência concedida, nas situações previstas no artigo 322.º, n.º 2, como não existe fundamento para desconsiderar os eventuais créditos resultantes da operação de assistência financeira para efeitos da determinação da observância do limite estabelecido na mesma disposição²²⁹.

IV.4. *Excepções resultantes da interpretação da norma proibitiva*

IV.4.1. *Assistência financeira prestada com vista à aquisição da totalidade do capital social da sociedade assistente*

As conclusões a que se chegou, no seguimento da análise da *ratio legis* da norma constante do artigo 322.º do CSC poderão produzir resultados na

²²⁸ Cf. 23.º, n.º 1, § 4, da 2.ª Directiva.

²²⁹ Admite-se que, nesse caso, o efeito útil deste limite acabará por se reconduzir às situações de assistência prestada sob a forma de concessão de crédito e fornecimento de fundos nas quais, em resultado da operação, não surja nenhum crédito na esfera da sociedade contra o terceiro assistido. Tratam-se das situações de liberalidade que passem o teste da capacidade previsto no artigo 6.º do CSC, mas, igualmente, das situações em que a sociedade confere incentivos no âmbito dos planos de aquisição e subscrição de acções, como forma de envolvimento e remuneração de serviços prestados (nas quais nenhum crédito resulta para a sociedade da assistência conferida).

interpretação de algumas situações que, pelas características que revestem, não se mostram atentatórias dos interesses que a norma visa tutelar.

Concluiu-se no ponto III.4. *supra* ser a tutela do interesse dos accionistas o fundamento que autonomiza a proibição de assistência financeira da disciplina em que está sistematicamente inserida – a das acções próprias – e que explica a particular extensão que lhe foi conferida pelo legislador. Isto, fundamentalmente, porque: (i) os interesses dos credores apenas justificam a aplicação dos limites impostos pelo princípio da conservação do capital social (tal como estabelecidos no artigo 322.º, n.º 2, do CSC), (ii) a tutela da organização social não impôs um regime igualmente restritivo na disciplina das acções próprias, e (iii) o interesse dos accionistas justifica uma proibição estabelecida em termos amplos.

Ora, quando a assistência financeira prestada se destina à aquisição da totalidade do capital social da sociedade assistente, perdem o sentido quaisquer questões relativas à tutela de minorias accionistas, visto que estas desaparecem com a aquisição da totalidade do capital pelo terceiro assistido. Dificilmente se poderá dizer, neste caso, que uns accionistas são assistidos em detrimento de outros, na medida em que todos (ou, melhor dizendo, o único, que adquire o domínio total) são assistidos de forma idêntica²³⁰.

Se a situação que concretamente se analisa não contende com o interesse dos accionistas, impõe-se uma restrição do alcance aparente da norma, de forma a torná-lo compatível com o interesse legislativo subjacente (“*ratione legis cessat eius dispositio*”)²³¹. Em conformidade com este postulado, dever-se-á concluir ser inaplicável à assistência financeira prestada para a aquisição da totalidade do capital social a norma proibitiva estabelecida no artigo 322.º, n.º 1, do CSC, visto que apenas a necessidade de tutelar os interesses dos accionistas justifica a extensão com que a proibição foi estabelecida no mesmo²³². No entanto, a necessidade de proteger os credores sociais continua a ditar a aplicação do limite estabelecido na parte final do artigo 322.º, n.º 2, do CSC, em nome da conservação do capital social, “o que significa que só serão proibidas as operações que tornem o activo líquido da sociedade inferior à soma do capital social com as reservas legais e estatutárias”²³³.

²³⁰ PEDRO MAIA, *Parecer Inédito*, *op. cit.*, 2005, 39.

²³¹ [“lá onde termina a razão de ser lei, termina o seu alcance”] Cf. J. BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, 12.ª reimp., 2008, 186.

²³² PEDRO MAIA, *Parecer Inédito*, *op. cit.*, 2005, 39. A conclusão idêntica chega F.VICENT CHULIÁ, *op. cit.*, 2002, 316.

²³³ PEDRO MAIA, *Parecer Inédito*, *op. cit.*, 2005, 39.

Quando a assistência financeira seja prestada para a aquisição da totalidade do capital social, e nos casos em que o terceiro assistido é uma sociedade comercial, poder-se-á, inclusivamente, avançar um argumento no sentido da não aplicação do limite estabelecido no artigo 322.º, n.º 2, do CSC.

Nesta situação, em virtude da aquisição do domínio total, intermediará entre a sociedade assistente e a sociedade assistida uma relação de grupo. Existindo uma relação de grupo entre a sociedade assistente e a sociedade assistida, os interesses dos credores sociais – subjacentes ao limite estabelecido no artigo 322.º, n.º 2 – são já suficientemente acautelados pelo regime próprio (e muito severo) a que a lei sujeita as sociedades em relação de grupo. Em tais casos, é o regime dos grupos que acautela os interesses dos credores, não se mostrando, por isso, necessário proibir actos que se revelem convenientes ou até indispensáveis para que as sociedades em relação de grupo eduzam benefícios económicos dessa relação²³⁴.

No contexto dos grupos, – em que se permite que as sociedades assim coligadas actuem de forma concertada, cada um delas retirando os benefícios do desempenho e património de todas as outras –, compreende-se que actos objectivamente contrários ao fim da sociedade, actos que redundam num empobrecimento do património social e que por isso são contrários aos interesses dos credores, sejam admitidos no âmbito da capacidade da sociedade²³⁵, bem como que a sociedade totalmente dominante (ou directora) possa dar instruções desvantajosas à sociedade totalmente dominada (ou subordinada), quando as mesmas servirem os interesses da sociedade dominante (ou directora) ou de outras sociedades do grupo²³⁶.

²³⁴ Este argumento é avançado por PEDRO MAIA, mas para sustentar a não aplicação do artigo 322.º, n.º 1, aos casos em análise. Segundo este A., a relação de grupo e as suas implicações legais serviriam para demonstrar a não aplicação da proibição de assistência financeira com a extensão que lhe é dada no artigo 322.º, n.º 1, mesmo que se entendesse, com a doutrina tradicional, serem os interesses dos credores os que lhe estão subjacentes. Embora não tome uma posição quanto à questão da aplicação, do limite estabelecido no n.º 2 da mesma disposição, entende-se que o argumento levará à conclusão inevitável de que, então, será igualmente desnecessária, e até desadequada, a aplicação deste limite. Principalmente se, tal como considera o A., se entender que “uma tutela exagerada dos credores da sociedade [leia-se, a que resulta do direito dos grupos e, ainda, a que resulta da disciplina da assistência financeira] totalmente dominada desequilibra o sistema de repartição do risco no tráfico mercantil, o que, evidentemente, é indesejável, podendo mesmo por em causa o desempenho da função jurídico-económica que o sistema jurídico defere aos grupos de sociedades”. Cf. *Parecer Inédito*, *op. cit.*, 2005, 47.

²³⁵ Cf. artigo 6.º, n.º 3, do CSC.

²³⁶ Cf. artigos 503.º e 491.º do CSC.

Em contrapartida, aos credores eventualmente prejudicados por este regime é conferida a máxima tutela, na medida em que a relação de grupo determina que a sociedade totalmente dominante (ou directora) seja ilimitadamente responsável pelas dívidas da sociedade totalmente dominada (ou subordinada)²³⁷.

Nesta medida, caso a sociedade totalmente dominada tenha prestado a assistência com recurso a bens indisponíveis (*i.e.* com sacrifício de bens necessários à cobertura do capital e reservas indisponíveis), os seus credores poderão, ainda assim, contar com a garantia do património da sociedade totalmente dominante, o qual responde ilimitadamente pelas dívidas da sociedade totalmente dominada.

Em conclusão, dir-se-ia, então, inaplicável à assistência financeira prestada para a aquisição da totalidade do capital social a norma proibitiva estabelecida no artigo 322.º, n.º 1, do CSC, visto que a *extensão* da proibição no mesmo estabelecida é justificável apenas pela necessidade de tutelar os interesses dos accionistas e que a aquisição para o domínio total não é apta a contender com os mesmos. Intermediando entre a sociedade assistente e a sociedade assistida uma relação de grupo, parece, igualmente, desnecessária e incongruente com o regime das relações de coligação societária, a aplicação do limite estabelecido na parte final do artigo 322.º, n.º 2, do CSC, visto que os interesses dos credores são suficientemente tutelados pelo referido regime.

IV.4.2. *Alguns casos típicos*

Têm sido, igualmente, discutidas pela doutrina²³⁸ dos diversos Estados Membros algumas situações típicas em operações de *buy-out*²³⁹, em relação às quais se entende não deverem ser aplicadas as normas que restringem ou proíbem a concessão de assistência financeira. É o caso, designadamente, das duas situações que a seguir se especificam²⁴⁰.

²³⁷ Cf. artigos 501.º e 491.º do CSC.

²³⁸ A título de exemplo, *v.* ALAIN VIANDIER, “L’Article 217-9 de la Loi de 24 Juillet 1966 et les Rachats d’Entreprises”, *La Semaine Juridique*, n.º 50, 3476, *Juris Classeur Périodique*, 1990, que trata as duas situações que *infra* se discutem, por referência ao ordenamento jurídico francês.

²³⁹ Por *buy-out* pretende significar-se a aquisição, por qualquer forma, do controlo da sociedade. Por sua vez, a noção de controlo prende-se com a capacidade de exercer sobre uma sociedade uma influência dominante, nos termos do disposto no artigo 486.º do CSC.

²⁴⁰ *V.* a este respeito, EDDY WYMEERSCH, *op. cit.*, 1998, 736.

a) *Distribuição de dividendos pela sociedade adquirida*

Um esquema tradicional de *buy-out* consubstancia-se na distribuição massiva de dividendos pela sociedade recém-adquirida, como forma de financiar a aquisição das suas próprias acções²⁴¹. Nestes casos, o adquirente terá pré-financiado a aquisição das acções através de um empréstimo bancário, o qual será reembolsado com os fundos provenientes da distribuição de dividendos, que fará aprovar aquando da tomada de controlo da sociedade alvo²⁴².

A validade deste tipo de operação em face da proibição de concessão de assistência financeira tem sido discutida em alguns Estados Membros, tendo alguns autores sustentado a sua invalidade em face das respectivas disposições nacionais que transpunham o artigo 23.º da 2.ª Directiva. Subjacente a esta posição encontra-se a ideia de que qualquer transacção, independentemente da sua qualificação jurídica, pela qual a sociedade conceda ao terceiro adquirente os meios que lhe permitirão adquirir as suas próprias acções, cai no âmbito de aplicação do artigo 23.º da 2.ª Directiva²⁴³.

Contrariamente, houve quem defendesse uma interpretação mais restritiva do âmbito de aplicação objectivo desta norma²⁴⁴, um pouco à semelhança daquilo que é lei expressa no Reino Unido, onde a solução legal adoptada passou por excepcionar expressamente do âmbito da proibição as distribuições de dividendos, quando efectuadas nos termos legais²⁴⁵. Reembolsos no seguimento de reduções de capital são igualmente excepcionados²⁴⁶. Considera a doutrina inglesa, e o legislador acompanha, que as regras que limitam e restringem as distribuições do património social aos accionistas são suficientes para proteger a sociedade e os seus credores. Daí que estas distribuições, quando efectuadas nos termos legalmente estabelecidos, não devam ser

²⁴¹ Note-se que esta situação não se confunde com a chamada “reversão de dividendos”, operação que se traduz em a sociedade oferecer aos seus accionistas a possibilidade de adquirirem acções próprias que a sociedade tem em carteira, compensando o preço devido pelas mesmas com o crédito dos accionistas ao dividendo apurado. A este respeito *v.* FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 182 ss.

²⁴² *Ibidem*.

²⁴³ Neste sentido, MICHEL JEANTIN, “Achat par une Société de ses Propres Titres”, *Jurisqueur Sociétés Traité*, vol. 4, fasc. 112-6, 2, Ed. Techniques, 1985, 4.

²⁴⁴ É o caso de ALAIN VIANDIER, *op. cit.*, 1990.

²⁴⁵ Actualmente na *Section 681 (2) (a) (i)* do *Companies Act* de 2006.

²⁴⁶ *Section 681 (2) (c)* do *Companies Act* de 2006.

abrangidas no âmbito da proibição/restricção aplicável à assistência financeira²⁴⁷.

Estas excepções parecem lógicas, especialmente do ponto de vista da protecção dos interesses dos credores: poucas operações parecem mais adequadas a contender com os interesses do credores sociais do que as diversas formas de distribuição de bens aos accionistas, sendo, precisamente, essa a razão pela qual a legislação comunitária estabelece os mecanismos adequados de salvaguarda destes interesses.

Por imposição da 2.^a Directiva, a distribuição de quaisquer bens da sociedade aos accionistas encontra-se limitada aos bens distribuíveis²⁴⁸ (*i.e.* aqueles cuja distribuição não torna o activo líquido da sociedade inferior à soma do montante do capital subscrito com as reservas legais ou estatutárias). Uma

²⁴⁷ Neste sentido, GEOFFREY MORSE, *op. cit.*, 2005, 1979. A propósito desta excepção no direito inglês, *v.* ainda, EILÍS FERRAN, *op. cit.*, 2008, 297 ss. e CATHERINE ROBERTS, *op. cit.*, 2005, 119 ss. O caso paradigmático no sistema anglo-saxónico relativamente à não aplicação da proibição de assistência financeira às distribuições legais de dividendos será provavelmente a decisão do Supremo Tribunal Neozelandês *Re Wellington Publishing Co Ltd* [1973] 1 NZLR 133 (citada nas obras em referência). *Wellington Publishing Co Ltd* (WP) trata-se de uma sociedade que fez uma oferta condicional aos accionistas da *Blundells Brothers Ltd* (BB) para a compra de todas as suas acções nesta sociedade. Em contrapartida, oferecia três acções da WP por cada cinco acções da BB, juntamente com um pagamento em dinheiro no valor de 95 cêntimos por acção, pagável até 1 de Setembro de 1972 (com juros a 7%/ano a partir de 1 de Maio de 1973). Em toda a documentação de suporte da operação não era feita referência à forma como iria ser realizado este pagamento. Imediatamente após a aquisição das acções, a WP, na qualidade de accionista única, aprovou uma distribuição de dividendos na BB no valor de KZ\$3.000.000, montante que se reportava a reservas distribuíveis existentes nesta sociedade. Estes fundos serviram para a WP pagar os 95 cêntimos por acção devidos aos accionistas anteriores da BB pela compra das suas acções. O Tribunal considerou que o pagamento de um dividendo não é algo que possa, em geral, ser visto como uma concessão de assistência financeira. O seu raciocínio pressupõe que, subjacente à proibição de assistência financeira, estariam os interesses dos accionistas minoritários e dos credores sociais; não existiam accionistas minoritários no caso concreto, visto que a WP adquiriu a totalidade do capital da BB, e os credores encontravam-se amplamente protegidos pela situação líquida da BB, que permitiu acumular reservas distribuíveis de valor considerável. Por outro lado, da utilização de reservas livremente distribuíveis, às quais a WP, na qualidade de accionista, tem direito, não advém qualquer desvantagem ou prejuízo para a BB. “*The expression financial assistance is an indefinite one and it is beyond normal experience to regard that expression as applying to the payment of a dividend. The payment of a dividend is part of the normal functions of a company, and indeed, in the final analysis, is probably as much the reason for the company’s existence as is the earning of profits the reason for an individual trader being in business*”. [1973] 1 NZLR 133, 136, citado em ROMAN TOMASIC *et al*, *Corporations Law in Australia*, 2002, 479.

²⁴⁸ Cf. artigo 15.º da 2.^a Directiva e artigo 32.º do CSC.

protecção adicional dos credores neste caso seria, conseqüentemente, supérflua²⁴⁹.

Por outro lado, também os interesses dos accionistas são atendidos na regulamentação da distribuição de dividendos aos accionistas: por um lado, por princípio, não pode ser efectuada qualquer distribuição sem que a mesma seja sujeita a uma deliberação e aprovação prévias pelos accionistas²⁵⁰; por outro lado, e salvo cláusula estatutária em sentido diverso ou deliberação tomada por maioria de três quartos dos votos correspondentes ao capital social, não pode deixar de ser distribuída aos accionistas²⁵¹ metade do lucro do exercício que seja distribuível.

Note-se que a distribuição de dividendos, por natureza, não será constitutiva de um abuso de poder ou de bens da sociedade²⁵². Efectivamente, cabe à sociedade, através do órgão social competente para o efeito, – a assembleia geral – tomar a decisão de distribuição. Esta é uma decisão que se quer da maioria, limitando-se o zelo do legislador pelas minorias ao regime supletivo estabelecido nos artigos 31.º e 217.º (tratando-se de uma sociedade por quotas) ou 294.º (tratando-se de uma sociedade anónima)²⁵³⁻²⁵⁴.

O facto de a decisão de distribuição de dividendos ser da competência da assembleia geral gera um problema adicional, caso se pretenda incluir este negócio no âmbito de aplicação do artigo 322.º do CSC: não poderão extrair-se as consequências penais que resultam da violação deste artigo, na medida em que dificilmente os administradores da sociedade poderão ser responsabilizados por uma decisão tomada pela assembleia geral no âmbito das suas competências próprias.

Mas, sobretudo, deverá ser tido em conta o facto de as distribuições de lucros aos accionistas constituírem um negócio normal entre as sociedades e os

²⁴⁹ Sobre a função de garantia do capital e a limitação da tutela dos credores aos limites resultantes da doutrina da conservação do capital, *v.* nota 67 e ponto III.3., respectivamente, *supra*.

²⁵⁰ Cf. artigo 31.º, n.º 1, do CSC.

²⁵¹ Cf. artigo 295.º do CSC.

²⁵² Neste sentido, ALAIN VIANDIER, *op. cit.*, 1990.

²⁵³ Sem prejuízo da possibilidade, que assiste aos sócios que se viram prejudicados por uma deliberação de distribuição, de a contestarem invocando a figura do abuso de direito, suscitando a sua invalidade ao abrigo do disposto no artigo 56.º, n.º 1, al. *d*) (no sentido da nulidade da deliberação, *v.* o Ac. do STJ de 7/1/1993, Proc. n.º 07981, disponível em <www.dgsi.pt>, consultado pela última vez em 13/1/2009) ou do artigo 58.º, n.º 1, al. *b*) (defendendo a solução da anulabilidade, *v.* F. CASSIANO DOS SANTOS, “O Direito aos Lucros no Código das Sociedades Comerciais (À Luz de 15 Anos de Vigência)”, *in* AAVV, *Problemas do Direito das Sociedades*, 2002, 185-199).

²⁵⁴ A questão da protecção das minorias perde o sentido quando a aquisição é resulta no domínio total (em que as minorias desaparecem). Cf. ponto IV.1.4 *supra*.

seus accionistas, correspondendo o lucro ao fim do próprio contrato de sociedade²⁵⁵. Na sua regulamentação, o legislador ponderou os interesses dos credores e dos accionistas, o que levou ao estabelecimento de alguns mecanismos de salvaguarda. Mal se compreenderia que, uma vez cumpridos os requisitos e condições a que a lei submete a distribuição de dividendos aos accionistas, esta viesse a ser posta em causa pelas normas que proíbem ou restringem a assistência financeira.

Com efeito, a norma estabelecida no artigo 322.º é absolutamente alheia às distribuições de dividendos, as quais se encontram protegidas por uma disciplina normativa específica. No que respeita ao âmbito de aplicação objectivo do artigo 322.º, n.º 1, tal como delimitado *supra*, a distribuição de dividendos não corresponde a nenhuma das formas identificadas por esta disposição, a qual apenas proíbe a concessão de empréstimos ou qualquer forma de fornecimento de fundos, e a prestação de garantias. O elemento essencial das diversas situações abrangidas na previsão é, conforme analisado, o facto de a sociedade assistente adquirir, em consequência da assistência financeira prestada, um crédito perante o terceiro assistido, ficando este investido numa obrigação de restituição. Esta vertente está completamente ausente na distribuição de dividendos, sobre os quais os accionistas dispõem efectivamente de um direito²⁵⁶, assim

²⁵⁵ Tal como ensina FERRER CORREIA (sobre a questão do lucro como a causa e fim da sociedade, *v.*, ainda, nota 56 *supra*). Segue-se de perto este A., para quem o escopo lucrativo não constitui um elemento essencial do contrato de sociedade, nada na lei impondo a divisão periódica dos benefícios, podendo, portanto, as partes excluí-la. No entanto, não tendo sido excluída, “deve considerar-se tacitamente estipulada, por ser esta a intenção presumível dos contraentes. A distribuição de lucros trata-se, pois, de um *naturalia negotii*”. Cf. FERRER CORREIA, *op. cit.*, 1994, 313 ss. Vale a pena lembrar, a este propósito, a sensibilidade de RAÚL VENTURA, a quem parece “exagerado que negócios normais da sociedade sejam proibidos por este preceito [o artigo 322.º, n.º 1, do CSC], cuja letra, aliás, pode fornecer uma ligeira pista no melhor sentido”. Cf. RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 376.

²⁵⁶ O CSC estabelece que todo o sócio tem o direito a quinhão nos lucros [artigo 21, n.º 1, al. a)], sendo nula qualquer cláusula em contrário (artigo 22., n.º 3, do CSC). Ademais, é proibido nos termos gerais, para qualquer sociedade, o pacto leonino, consistindo este na exclusão de um sócio de participar nos lucros ou nas perdas da sociedade (cf. artigo 994.º do CCiv). Sobre o direito aos lucros, *v.*, entre outros, P. DE TARSO DOMINGUES, *op. cit.*, 2008, e F. CASSIANO DOS SANTOS, *op. cit.*, 2002. Este último distingue o direito geral ou abstracto ao lucro – não um direito no sentido do direito privado comum, não uma pretensão uma prestação concreta, mas sim um direito social, no sentido de que a sua concretização depende do jogo das demais regras que regem a actividade social – do direito ao dividendo, dotado de exigibilidade directa, emergente da simples aprovação do balanço (sem necessidade de deliberação no sentido da distribuição). *Cit.*, 195. No mesmo sentido, P. OLAVO CUNHA, *op. cit.*, 2007, em especial 263–280, pronun-

como sobre as reservas distribuíveis, que mais não são do que lucros não distribuídos acumulados. Seria pois, paradoxal, negar aos accionistas este direito pelo simples motivo de que os dividendos vão ser utilizados para adquirir acções da sociedade²⁵⁷.

Verifica-se, então, que a distribuição de dividendos não se encontra abrangida no espírito da previsão do artigo 322.º do CSC, visto que não contém o elemento essencial às situações tipificadas. Pelo que uma aplicação desta disposição a uma distribuição válida de dividendos, para além de derogatória do regime legal das distribuições de bens aos sócios, teria de resultar de uma interpretação extensiva do artigo 322.º do CSC. Relembra-se o facto de estarmos perante uma norma proibitiva, cuja violação é sancionada criminalmente, o que desaconselha que assim se proceda.

Por todo o exposto, conclui-se que a distribuição de dividendos, quando validamente efectuada, nos limites estabelecidos e com respeito pelas demais exigências legais, não poderá ser atacada com base na proibição estabelecida no artigo 322.º do CSC²⁵⁸.

b) *Fusão da sociedade adquirida na sociedade adquirente*

Outra situação típica, à qual se fará apenas uma referência breve neste trabalho, é a que se consubstancia na aquisição do controlo da sociedade alvo, seguida da sua fusão com a sociedade adquirente²⁵⁹.

Este tipo de operação constitui uma modalidade de *LBO*, pelo que o financiamento de parte significativa do respectivo preço de compra se faz recorrendo a dívida; dívida esta garantida com base nos activos da própria sociedade cujo controlo foi adquirido²⁶⁰. A transferência do custo financeiro

ciando-se pela possibilidade de os sócios requererem a execução específica da deliberação que aprova as contas do exercício, devendo o tribunal conceder-lhes 50% dos lucros do exercício distribuíveis (em conformidade com as normas supletivas estabelecidas nos artigos 217.º e 294.º do CSC).

²⁵⁷ ALAIN VIANDIER, *op. cit.*, 1990.

²⁵⁸ No mesmo sentido, *v.* ALAIN VIANDIER, *op. cit.*, 1990, M. C. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *op. cit.*, 1999, 635 e 636, L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 186.

²⁵⁹ Esta hipótese encontra-se tratada, em pormenor, no ordenamento jurídico português, na já referenciada monografia de J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001.

²⁶⁰ Cf. nota 165 *supra*.

da aquisição para a própria sociedade adquirida é conseguida, precisamente, através da concretização da operação de fusão²⁶¹.

Caso se entenda que a transferência do custo da aquisição para a própria sociedade adquirente por via da fusão constitui uma operação de assistência financeira proibida para efeitos do disposto artigo 322.º, o negócio da fusão será cominado com a nulidade.

A propósito da análise do elemento finalístico da proibição²⁶², foi referida a dificuldade que representa a integração deste tipo de operação, de complexa engenharia societária, na previsão do artigo 322.º do CSC. Com efeito, a integração da fusão no âmbito de aplicação objectivo desta disposição não se apresenta fácil, tendo em conta as situações tipificadas na mesma e o complexo de efeitos jurídicos produzidos pela fusão: neste caso, a transferência do custo financeiro da operação de *buy-out* constitui um efeito *ope legis* da própria fusão, pelo que não só não se verifica o elemento finalístico de natureza subjectiva, como não existe um fornecimento de fundos pela sociedade adquirida para a sociedade adquirente, em virtude da qual esta ficaria investida numa obrigação de restituição.

Não obstante, houve quem considerasse que, no contexto dos *LBO*, a fusão seria vinculada à aquisição do controlo, o que a descaracterizaria e desviaria da sua função típica²⁶³. Seria, desta forma, apta a produzir o mesmo resultado substancial do que uma assunção de dívida sem liberação do devedor, iludindo-se, assim, a proibição de assistência financeira.

Esta ideia é, no entanto, contestada por doutrina significativa, a qual chama a atenção para o facto de, do ponto de vista da tutela dos credores sociais e accionistas minoritários, não se justificar a aplicação das normas que regem a assistência financeira, na medida em que o regime da fusão exige a observân-

²⁶¹ Faz-se referência à definição de fusão sugerida por FERRER CORREIA: “acto pela qual duas ou mais sociedades reúnem as suas forças económicas para formarem com os sócios de todas elas uma só personalidade colectiva, um novo sujeito económico jurídico”. Cf. FERRER CORREIA, *op. cit.*, 1994, 240. Por definição, este é um processo apto a transferir um custo financeiro para outra entidade, na medida em que, em virtude da fusão e qualquer que seja a modalidade seguida, os patrimónios das sociedades fusionadas passarão a responder pelas obrigações de todas elas, as quais se transmitem *ope legis* para a sociedade que resulte da fusão. Cf. artigo 112.º, al. a), do CSC. Em geral, sobre a fusão, v. RAÚL VENTURA, *Fusão, Cisão e Transformação de Sociedades Comerciais – Comentário ao Código das Sociedades Comerciais*, 3.ª reimp. da edição de 1990, 2006. Sobre a fusão, como forma *sui generis* de aquisição de empresa, v. J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 157 ss.

²⁶² Cf. ponto IV.1.2. *supra*.

²⁶³ Neste sentido, v. M. C. FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ, *op. cit.*, 1999, 577.

cia de um procedimento próprio, o qual provê mecanismos específicos de protecção destes interesses²⁶⁴, tais como:

- i) mecanismos de fiscalização do projecto de fusão pelos membros dos órgãos de fiscalização das sociedades fusionadas, bem como por peritos independentes, exigindo-se, designadamente a justificação da adequação e razoabilidade da relação de troca das participações sociais²⁶⁵;
- ii) faculdade conferida aos credores de se oporem à fusão, com fundamento no prejuízo que dela derive para a realização dos seus direitos²⁶⁶;
- iii) necessidade de aprovação prévia do projecto pelas assembleias gerais das sociedades fusionadas, com particulares exigências no que respeita à convocação e à informação a fornecer aos sócios²⁶⁷.

Em face do regime próprio da fusão, apto a proteger credores e accionistas²⁶⁸, não haveria, pois, de dar ao regime da assistência financeira um alcance que ele não possui, devendo o mesmo considerar-se inaplicável às operações de *LBO*, em que o custo financeiro da operação é transferido para própria sociedade adquirida por efeito *ope legis* da fusão²⁶⁹. Por um lado, as operações de *LBO* são insusceptíveis de serem enquadradas na *factispecie* da norma proibitiva estabelecida no artigo 322.º sem recurso a técnicas de interpretação extensiva ou analógica, que a natureza excepcional da norma, bem como o facto de ser sancionada criminalmente, desaconselham. Por outro lado, o processo de fusão não pode ser considerado um recurso a uma técnica fraudulenta, devendo ser visto como uma utilização inteligente dos instrumentos legais à disposição dos accionistas e investidores²⁷⁰, que tutela, de forma adequada, os interesses dos credores e accionistas minoritários.

²⁶⁴ Entre nós, J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, 159 ss. Na doutrina estrangeira, *v.*, entre outros, L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 188 e ALAIN VIANDIER, *op. cit.*, 1990, 26.

²⁶⁵ Esta relação terá de reflectir o valor patrimonial das sociedades que se fusionam, tutelando-se, desta forma, o interesse dos titulares das participações, bem como o dos credores.

²⁶⁶ Cf. artigo 101.º-A do CSC.

²⁶⁷ Cf. artigos 98.º, n.º 1, al. *h*), 100.º e 101.º, do CSC.

²⁶⁸ Note-se que os accionistas poderão, nos termos gerais, impugnar a deliberação de fusão, verificando-se alguma das situações previstas nos artigos 56.º e 58.º do CSC. Será o caso quando a deliberação viole regras sobre o conteúdo mínimo do projecto de fusão [artigo 58.º, n.º 1, al. *a*)], quando a deliberação vise prejudicar a sociedade ou os accionistas, quando o conteúdo da deliberação revele um comportamento manifestamente abusivo por parte de um accionista [artigo 58.º, n.º 1, al. *b*)], entre outros fundamentos concebíveis.

²⁶⁹ Posição adoptada por ALAIN VIANDIER, *op. cit.*, 1990, 26.

²⁷⁰ *Ibidem*. Afastando igualmente a hipótese de fraude à lei avançada por alguns AA. *v.* J. D. HORTA OSÓRIO, *op. cit.*, 2001, em especial 277 e 278.

IV.5. *Efeitos da violação da proibição*

Finaliza-se o estudo da regulação da assistência financeira prestada pela sociedade a um terceiro para a subscrição ou aquisição das suas próprias acções, com a análise dos efeitos estabelecidos pelo legislador para a violação das normas previamente comentadas.

Nos termos do disposto no n.º 3 do artigo 322.º do CSC, são nulos os contratos ou actos unilaterais da sociedade que violem o disposto no n.º 1 ou na parte final do n.º 2 do mesmo artigo. São, desta forma, cominados com a nulidade os negócios de assistência financeira ilegal (*i.e.* que caiam no âmbito de aplicação objectivo do n.º 1 e não estejam abrangidos por nenhuma das excepções previstas no n.º 2), bem como a assistência financeira concedida ao abrigo de uma das excepções previstas no n.º 2 e em resultado da qual o activo líquido da sociedade se torne inferior ao montante do capital e reservas distribuíveis.

Note-se que a nulidade fere os actos em que se consubstancia a assistência mas não os actos situados a montante da mesma, como sejam aqueles pelos quais a sociedade obtém os fundos que utilizará para prestar a assistência (*v.g.* contrato de empréstimo celebrado pela sociedade, embora os fundos obtidos venham depois a servir para um terceiro adquirir as acções da sociedade)²⁷¹.

Por outro lado, a nulidade cominada no artigo 322.º, do CSC, fere o negócio de assistência mas não parece ferir o negócio de subscrição ou aquisição das acções em si mesmo considerado²⁷². Entende-se que assim seja, uma vez que, anulados os efeitos do negócio de assistência e o que resta é um negócio de subscrição ou aquisição de acções não assistido, que não há por que anular. Preconiza igualmente o princípio do aproveitamento dos negócios jurídicos, que orienta o exercício jurídico no sentido da limitação da invalidade, do aproveitamento do possível no acto e no negócio jurídico²⁷³, que a nulidade não contagie o negócio de aquisição das acções, devendo ao invés sua validade ser aferida atendendo às regras gerais aplicáveis.

Paralelamente à cominação dos negócios ilegais de assistência financeira com a nulidade, o artigo 510.º do CSC faz incorrer em responsabilidade penal o administrador da sociedade que, em violação de lei, por qualquer título faculte fundos ou preste garantias da sociedade para que outrem subscreva ou

²⁷¹ RAÚL VENTURA, *op. cit.*, 1992, 379.

²⁷² L. FERNANDEZ DEL POZO, *op. cit.*, 1994, 175.

²⁷³ P. PAIS DE VASCONCELOS, *Teoria Geral do Direito Civil*, 5.ª ed., 2008, 756.

adquirir acções²⁷⁴ representativas do seu capital, sancionando-o com pena de multa até 120 dias.

Por fim, refira-se ainda que os administradores que, em violação da norma estabelecida no artigo 322.º, levem a cabo negócios de assistência financeira estão sujeitos à responsabilidade civil, nos termos gerais²⁷⁵⁻²⁷⁶, pelos danos causados à sociedade²⁷⁷, seus credores²⁷⁸, sócios e terceiros²⁷⁹.

V – Conclusões

Em síntese, podem extrair-se as seguintes conclusões deste estudo:

I. A proibição de assistência financeira surgiu, historicamente, de uma preocupação do legislador em reforçar o regime de proibição de aquisição e detenção de acções próprias pela sociedade, por temer que os mesmos efeitos fun-

²⁷⁴ Quanto às referências a “quotas” existentes na disposição, cf. o referido no ponto IV.3.2 *supra*.

²⁷⁵ Sobre esta matéria *u.*, A. MENEZES CORDEIRO, *Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*, 1996, J. M. COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, n.º 5 2007, M. ELISABETE RAMOS, “A Responsabilidade dos Membros da Administração”, in AAVV, *Problemas do Direito das Sociedades*, 2003, pp.71-92.

²⁷⁶ Note-se que, caso a actual redacção do artigo 23.º da 2.ª Directiva venha a ser transposta em termos semelhantes para o ordenamento interno, a aplicação do regime geral de responsabilidade civil da administração deverá ser conformada com regime especial de responsabilidade da administração que parece advir daquela disposição, nos termos da qual, caso os Estados Membros permitam as operações de assistência financeira, as mesmas dever-se-ão realizar sob responsabilidade do órgão de administração ou direcção. O legislador comunitário parece ter querido deixar claro que a deliberação dos sócios não servirá para desresponsabilizar a administração ou direcção, 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 âmbito de aplicação objectivo da norma. O regime de responsabilidade instituído pela Directiva 2006/68/CE parece, assim, traduzir-se num fardo mais pesado para a administração ou direcção das sociedades que pretendam prosseguir operações de assistência financeira. A este respeito *u.* EILIS FERRAN, *op. cit.*, 2005.

²⁷⁷ Cf. artigo 72.º do CSC.

²⁷⁸ Cf. artigo 78.º do CSC. Note-se que, nos termos gerais, a responsabilidade dos administradores perante os credores só é possível quando se verifique a “... inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à protecção dos credores...”. Desta forma, e em conformidade com as conclusões a que chegámos no ponto III.1.3. *supra*, parece justificar-se a responsabilização dos membros do órgão de administração perante os credores *apenas* quando a assistência financeira ilegal for levada a cabo com recurso a bens da sociedade que não possam ser distribuídos. Isto porque, tal como se verificou, a tutela dos credores é conformada pelo princípio da conservação do capital.

²⁷⁹ Cf. artigo 79.º do CSC.

cionais – *v.g.* a anulação do reflexo patrimonial da participação na esfera da sociedade – fossem produzidos caso se permitisse que fosse a sociedade, em última instância, a suportar o custo da aquisição das suas participações por um terceiro.

II. Pelo que, subjacente à proibição de assistência financeira estaria, inicialmente, a tutela do interesse dos credores da sociedade, sendo a norma proibitiva enquadrada como um meio de conservação do capital social.

III. A doutrina, portuguesa e estrangeira, tem justificado a proibição quase absoluta de prestação de assistência financeira pela necessidade de tutela:

- dos credores sociais, visando a proibição impedir a diluição do património social e o desvio do capital da sua função produtiva;
- da organização social, pretendendo evitar-se que as operações de assistência financeira sejam utilizadas, numa perspectiva interna, como instrumento de manipulação de poder no seio da sociedade e como forma de condicionar a estrutura organizativa do seu capital e, numa perspectiva externa, como um instrumento de manipulação do mercado de cotações;
- dos interesses dos accionistas, visando a norma proibitiva impedir que o património social seja utilizado para conferir benefícios a alguns accionistas, em detrimento dos outros, que não gozarão de igual favor.

IV. A análise funcional da proibição, designadamente o recurso ao elemento sistemático de interpretação, demonstra, porém, que apenas a tutela do interesse dos accionistas é apta a justificar a proibição na extensão que lhe é conferida actualmente pelo legislador português, tendo em conta que:

- a proibição de assistência financeira se estende muito para além do limite da ressalva do capital social, com a qual se conforma na dogmática jurídica a protecção do interesse dos credores sociais;
- a extensão da proibição não pode igualmente justificar-se pela necessidade de tutela da organização social – tanto no que respeita à integridade dos órgãos sociais como no que concerne o mercado das acções da sociedade –, visto que estes interesses não determinam um regime igualmente restritivo no que respeita às operações relacionadas com acções próprias;
- a protecção do interesse dos accionistas é, em sede das operações de assistência financeira, insusceptível de ser assegurada por um princípio de igualdade de tratamento, na medida em que a sociedade não irá poder assistir de forma igual os demais accionistas, tampouco todos os potenciais interessados na compra das suas acções. Nessa medida, a tutela deste

interesse requer e justifica, neste contexto, uma proibição mais restritiva do que aquela que foi adoptada em sede de acções próprias.

V. Na determinação do âmbito de aplicação objectivo da norma proibitiva, a exemplificação das condutas levada a cabo pelo legislador no artigo 322.º do CSC deve ser interpretada nos seus justos termos, de forma a não ampliar artificialmente o alcance desta disposição. Integram o âmbito das condutas proibidas todos os negócios que suponham, directa ou indirectamente, a concessão de um crédito pela sociedade a um terceiro *para* permitir a este a compra das suas acções, bem como os negócios de garantia (em sentido estrito e, bem assim, qualquer instrumento que, sendo juridicamente distinto, cumpra a mesma finalidade) levados a cabo pela sociedade para o mesmo fim.

VI. A aplicação do artigo 322.º do CSC pressupõe, para além da sua integração no âmbito das condutas tipificadas, a verificação de um nexó finalístico entre o negócio de assistência e a subscrição ou aquisição das acções da sociedade assistente, o qual assume uma natureza intencional ou subjectiva. A aquisição das acções deve constituir o motivo comum a ambas as partes – *i.e.* sociedade assistente e terceiro assistido – e determinante do negócio de assistência financeira.

VII. Do ponto de vista do seu âmbito de aplicação subjectivo, a proibição é dirigida às sociedades anónimas, sendo aplicável à assistência financeira prestada por uma sociedade anónima para permitir a compra ou subscrição das suas acções por terceiros.

VIII. A esta situação devem equiparar-se as situações em que uma sociedade (quer se trate de uma sociedade anónima ou uma sociedade por quotas) assiste um terceiro na compra das acções da sociedade anónima sua dominante.

IX. O facto de estarmos perante uma norma proibitiva limitadora da autonomia privada, com carácter excepcional, desaconselha a sua aplicação por analogia à assistência financeira concedida por uma sociedade por quotas a um terceiro para a aquisição das suas quotas. O regime mais flexível conferido pelo legislador a este tipo de sociedades reforça a ideia de inexistência de lacuna e a de que, quisera o legislador estender a proibição vertida no artigo 322.º do CSC às sociedade por quotas, tê-lo-ia referido expressamente, tal como o fez relativamente às regras respeitantes às acções próprias, através da remissão operada pelo artigo 220.º, n.º 4, do CSC.

X. Sendo inaplicável à assistência financeira concedida por sociedade por quotas, o artigo 322.º deverá igualmente ser considerado inaplicável à situação em que a assistência é concedida por uma sociedade anónima para a compra das quotas da sociedade por quotas sua dominante.

XI. Expressamente ressalvadas do âmbito da proibição encontram-se (i) as transacções que se enquadrem nas operações correntes dos bancos ou de outras instituições financeiras, bem como (ii) as operações efectuadas com vista à aquisição de acções pelo ou para o pessoal da sociedade ou de uma sociedade com ela coligada.

XII. A integração do negócio de assistência financeira na primeira excepção implica (i) que o mesmo possa ser integrado no objecto social da sociedade assistente, (ii) que esta seja uma instituição de crédito e (iii) que o negócio seja levado a cabo, no âmbito das operações correntes da sociedade assistente, com uma finalidade produtiva;

XIII. Do ponto de vista da segunda excepção estabelecida, propugna-se uma interpretação inclusiva do termo “pessoal”, por forma a abranger no âmbito da mesma, não só os trabalhadores subordinados, como também os membros dos órgãos de administração e, ainda, os colaboradores vinculados à sociedade por contrato de trabalho autónomo, contratos de estágio, contratos de prestação de serviços, entre outros, que, sem prejuízo da inexistência de um vínculo laboral, sejam partes interessadas na vida da sociedade;

XIV. Os eventuais créditos que resultem para a sociedade da operação de assistência financeira prosseguida deverão ser considerados para efeitos da determinação da observância do limite estabelecido no artigo 322.º, n.º 2, do CSC (*in fine*).

XV. O artigo 322.º, n.º 1, do CSC, é inaplicável à assistência financeira prestada pela sociedade para a aquisição da totalidade do seu capital social. Esta situação não se mostra apta a contender com os interesses dos accionistas que a norma visa proteger, dado que, em resultado da operação, não subsistem accionistas não assistidos nem quaisquer questões relativas à tutela de minorias accionistas. A necessidade de tutela do interesse dos credores justifica, porém, neste caso, a aplicação do mecanismo de salvaguarda do capital social e reservas estabelecido no n.º 2 (*in fine*) da mesma disposição legal.

XVI. O artigo 322.º, n.º 1, do CSC, deverá, ainda, ser considerado inaplicável à distribuição de dividendos, quando esta seja efectuada na estrita observância dos termos e limites legalmente estabelecidos para este efeito, na medida em que (i) a distribuição de dividendos constitui um negócio normal entre as sociedades e os seus accionistas, correspondendo o lucro ao fim do próprio contrato de sociedade, (ii) o seu regime legal tutela de forma adequada os interesses dos credores sociais e dos accionistas, (iii) a distribuição de dividendos, para além de constituir um verdadeiro direito dos accionistas, é insusceptível de ser integrada no âmbito das condutas tipificadas no artigo 322.º, n.º 1, do CSC.

XVII. As operações de *LBO* – em que o custo financeiro da operação é transferido para a própria sociedade adquirida por efeito *ope legis* da fusão da sociedade assistida com a sociedade assistente – são dificilmente subsumíveis no âmbito de aplicação do artigo 322.º, n.º 1, do CSC, sem recurso a técnicas de interpretação extensiva ou analógica, que a natureza penal e excepcional da norma desaconselha. Por outro lado, o regime próprio da fusão mostra-se apto a proteger os interesses dos credores e accionistas, o que torna injustificável a extensão do alcance do regime a este tipo de operação.

XVIII. Os negócios de assistência financeira celebrados em violação do disposto no artigo 322.º são cominados com a nulidade, incorrendo os administradores que os pratiquem em responsabilidade penal, punível com pena de multa até 120 dias, para além da responsabilidade civil que lhes assiste, nos termos gerais, pelos danos causados à sociedade, accionistas, terceiros e credores.

XIX. A nulidade fere os actos em que se consubstancia a assistência financeira ilegal, mas não os situados a montante da mesma, como sejam aqueles pelos quais a sociedade obtém os fundos que utilizará para prestar a assistência. Tal cominação não deverá igualmente abranger o negócio de subscrição ou aquisição das acções em si mesmo considerado, devendo a sua validade ser aferida à luz das regras gerais que se mostrem aplicáveis.