



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# **Proibição de assistência financeira**

## **A (não) aplicação às sociedades por quotas**

Inês Lopes Nogueira

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2024



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

# Proibição de assistência financeira

A (não) aplicação às sociedades por quotas

Inês Lopes Nogueira

Orientadora: Professora Doutora Maria de Fátima da Silva Ribeiro

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2024

## Agradecimentos

À minha orientadora, pela disponibilidade para me acompanhar.

Aos meus amigos e família, pela paciência.

Ao DJ, especialmente porque esta tese não existiria sem eles.

Por último (porque fica sempre mais no ouvido), aos meus pais: pelo que são e pelo que me deixam ser.

## Resumo

A presente dissertação tem como principal objetivo dar resposta ao problema de saber se a proibição de assistência financeira prevista no artigo 322.º, do Código das Sociedades Comerciais, é, ou não, aplicável às sociedades por quotas.

Conquanto, atualmente, esta seja uma questão obsoleta em determinadas jurisdições, atendendo à flexibilização a que alguns Estados-Membros procederam em virtude das alterações à legislação europeia nesta matéria, a realidade mostra que, em Portugal, o regime permanece inalterado. Por conseguinte, os problemas decorrentes dos primórdios da disciplina da assistência financeira permanecem sujeitos a divergência na nossa ordem jurídica.

Mais do que visitar o regime de assistência financeira, propomo-nos dissecar criteriosamente cada uma das *ratio* apontadas à proibição e, usando-as como ponto de partida, concluir pela resposta que julgamos de maior adequação ao panorama jurídico.

**Palavras-chave:** assistência financeira, proibição, sociedades por quotas

## Abstract

The focus of this dissertation is to answer the question of whether the prohibition on financial assistance laid down in Article 322 of the Companies Code applies to private limited companies.

Although this is currently an obsolete issue in certain jurisdictions, given the flexibility that some Member States have made as a result of changes to European legislation in this area, reality shows that in Portugal the regime remains unchanged. As a result, the problems arising from the early days of the discipline of financial assistance remain subject to divergence in our legal system.

Rather than revisiting the financial assistance regime, we set out to carefully dissect each of the *ratio* pointed out in the prohibition and, using them as a starting point, conclude on the answer we believe is most appropriate to the legal context.

**Key-words:** financial assistance, prohibition, private limited companies

## Índice

Lista de siglas e abreviaturas .....	7
Introdução .....	9
Evolução histórica .....	10
Pressupostos de aplicação e cominação para a violação do art. 322.º .....	12
Razões subjacentes à proibição .....	16
1. Reforço do regime de aquisição de ações próprias.....	17
2. Tutela do regime do capital social.....	19
3. Prevenção de abusos por parte da administração .....	21
4. Prevenção da manipulação do mercado bolsista .....	23
5. <i>Ratio complexa</i> .....	25
Da aplicação às SQ .....	27
Conclusão .....	37
Síntese de jurisprudência .....	39
Bibliografia.....	41

## Lista de siglas e abreviaturas

Ac. - acórdão

AG – Assembleia Geral

Al. - alínea

Art. – artigo

Arts. – artigos

CAAD – Centro de Arbitragem Administrativa

Cap. - capítulo

CC - Código Civil

CEE – Comunidade Económica Europeia

*Comp. Act – Companies Act*

Consult. - consultado

Coord. - coordenação

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CVM – Código dos Valores Mobiliários

DL – Decreto-Lei

DSC – Direito das Sociedades Comerciais

DSR – Direito das Sociedades em Revista

DVM – Direito dos Valores Mobiliários

DUE – Direito da União Europeia

Ed. - edição

EM – Estado-Membro

*Et al.* – e outros

IPCG – Instituto Português de Corporate Governance

N.º - número

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

*Op. cit.* – obra citada

P. - página

Pp. – páginas

PSI – *Portuguese Stock Index*

RDS – Revista de Direito das Sociedades

Reimp. - Reimpressão

ROA – Revista da Ordem dos Advogados

SA – Sociedades Anónimas

Sec. - século

*S. n.* – sem editora

SQ – Sociedades por Quotas

Ss - seguintes

STJ – Supremo Tribunal de Justiça

TJCF – Tribunal Judicial da Comarca de Faro

TJUE – Tribunal de Justiça da União Europeia

TRC – Tribunal da Relação de Coimbra

TRL – Tribunal da Relação de Lisboa

TRP – Tribunal da Relação do Porto

UE – União Europeia

Vol. - volume

## Introdução

Muito embora a assistência financeira seja uma figura já com alguma tradição jurídica, são inúmeros os problemas que ainda suscita e que carecem de resposta por parte da doutrina e jurisprudência.

De facto, a assistência financeira encontra-se genericamente vedada pelos diplomas europeus e nacionais. Assiste-se, porém, a grandes obstáculos à sua interpretação e harmonização, como sejam as diferenças de transposição entre os EM e a adesão, ou não, por parte destes aos movimentos de flexibilização que se têm verificado em torno da proibição de assistência financeira.

A presente dissertação procura dar resposta a um dos temas mais controversos relacionados com o instituto da assistência financeira: da sua aplicabilidade ou inaplicabilidade às SQ. Com efeito, a doutrina não é unânime no que concerne à análise deste problema e, bem assim, do próprio quadro legal não parece resultar uma solução clara para a questão aqui em apreço.

Propomo-nos, pois, numa fase inicial, contextualizar a assistência financeira, apresentando as raízes históricas que se encontram na sua génese. Uma vez que entendemos que a figura deve ser compreendida no seu todo para que consigamos responder ao problema que aqui trazemos a diálogo, segue-se o elenco dos principais requisitos que devem estar reunidos para que possamos afirmar estar perante uma hipótese de assistência financeira, assim como a apresentação da sanção prevista na lei para os negócios que recaiam no âmbito deste instituto. Por fim, debruçamo-nos sobre o que verdadeiramente motiva o presente estudo, pelo que dedicamos a última parte da dissertação à análise da eventual aplicabilidade da proibição do art. 322.º, do CSC, às SQ.

Fazendo uso dos ensinamentos da melhor doutrina e recolhendo o que resulta da jurisprudência dos nossos tribunais, adiantamos, desde já, que, mais do que chegar a uma conclusão líquida sobre o tema que aqui nos ocupa, pretendemos essencialmente apresentar um contributo ao estudo da interligação entre o regime societário quotista e a assistência financeira.

## Evolução histórica

A proibição de assistência financeira, constante do art. 322.<sup>o1</sup>, resulta da transposição da Diretiva 77/91/CEE<sup>2</sup> (doravante, Diretiva) para o ordenamento jurídico nacional. Nos termos do n.º 1 daquele preceito, “[u]ma 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”<sup>3</sup>. Sem esquecer as exceções contempladas no n.º 2 do mesmo art., a violação desta proibição é sancionada com nulidade (tal como decorre do n.º 3 do preceito em apreço).

Ora, para que possamos compreender este instituto e responder às questões colocadas a propósito da presente dissertação, consideramos de primária importância conhecer também, e desde logo, a sua história.

Não obstante o facto de a génese da proibição de assistência financeira ser disputada pelos direitos britânico e italiano<sup>4</sup>, é naquele primeiro ordenamento que atentaremos, tendo em vista a análise da evolução desta figura jurídica. Na verdade, é precisamente no direito anglo-saxónico que se inspira o legislador europeu<sup>5</sup>, quando emana uma norma como a que encontramos no art. 23.º da Diretiva. E é também do ordenamento britânico que têm resultado as mais relevantes modificações ao regime da proibição de assistência financeira.

Para melhor compreendermos a evolução histórica da proibição que ora se analisa, importa referir que a assistência financeira se encontra genericamente vedada desde a

---

<sup>1</sup> Todos os arts. mencionados na presente dissertação, salvo indicação em contrário, dizem respeito ao CSC, aprovado pelo DL n.º 262/86, na sua versão mais recente (com a entrada em vigor do DL n.º 114-D/2023).

<sup>2</sup> Ainda que o legislador português tenha optado pela transposição praticamente integral da norma que resulta da Diretiva, não deixa de ser curioso notar que, mais tarde, aquando da atualização desta até à atual Diretiva (UE) 2017/1132, as alterações à proibição de assistência financeira não foram seguidas. Com efeito, e conquanto o texto desta última diretiva permitisse a sua não transposição (de acordo com o seu Considerando 5), julgamos de relevo que o legislador nacional não tenha, em 2017, seguido as alterações que vêm dotar o regime de uma menor rigidez.

<sup>3</sup> Uma formulação que, de resto, se aproxima do proposto por Ventura para a adaptação do direito português à Diretiva – VENTURA, Raúl (1981) – *Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades*, Separata do Boletim do Ministério da Justiça, n.º 3. Lisboa: Santelmo Cooperativa de Artes Gráficas, p. 143.

<sup>4</sup> O mesmo resulta da explanação que encontramos em VITORINO, Joana Macedo (2021) – “A proibição de assistência financeira e o artigo 6.º do Código das Sociedades Comerciais: um conflito por resolver ou uma compatibilidade natural?” in *RDS*, XIII, 1, pp. 9-59.

<sup>5</sup> O art. 23.º da Diretiva surge mesmo como uma imposição do RU aquando da entrada na então CEE – GOMES, José Ferreira (2023) – *M&A – Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, 2.ª Reimp. Lisboa: AAFDL, pp. 331-350. O mesmo nos diz Mota, quando nota que o modelo da Diretiva segue a *Section 54* do *Comp. Act* de 1948 (MOTA, Bernardo Abreu (2005) – “Proibição de Assistência Financeira – notas para a sua interpretação e aplicação” in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 12, pp. 107-112).

primeira metade do sec. XX. Aliás, no seguimento da II Guerra Mundial, urgiu, no território britânico, solucionar as sucessivas operações mediante as quais os investidores adquiriam a maioria ou até a totalidade das participações de uma sociedade comercial, procurando que esta pagasse o preço relativo a essas participações<sup>6</sup>. Neste sentido, consagrou-se uma proibição absoluta<sup>7</sup> para a assistência financeira, a qual serviu de base à Diretiva.

No entanto, é também a doutrina britânica que propõe pela primeira vez a suavização do regime da assistência financeira. Conquanto a proibição nasça neste ordenamento jurídico como uma forma de proteger acionistas minoritários e credores da sociedade visada<sup>8</sup>, é com o *Jenkins Committee*<sup>9</sup> que surgem as primeiras tentativas no sentido de diminuir a rigidez que se verificava relativamente à proibição de operações desta índole.

Certo é que se observou, não esquecendo o lapso temporal até que tais modificações tenham sido adotadas, que o direito europeu acolheu também o sentido em que evoluía a proibição de assistência financeira. Vale isto por dizer que o legislador europeu veio a considerar também, com as alterações que culminam agora na Diretiva (UE) 2017/1132<sup>10</sup>, que o regime da proibição de assistência financeira vigente até então se revelava demasiadamente rígido<sup>11</sup>, resultando na também proibição de atos que, conquanto configurassem operações de assistência financeira, em nada ofendiam o espírito do sistema jus-societário. Assim, veio o art. 64.º deste último diploma admitir a assistência financeira, desde que reunidos determinados pressupostos<sup>12</sup>.

---

<sup>6</sup> MOTA (2005) – *op. cit.*

<sup>7</sup> Ainda assim, alguns autores questionam o caráter absoluto desta nulidade, atendendo, nomeadamente, aos requisitos da proibição e às exceções que a esta se apontam (como é o caso de ALBUQUERQUE, Pedro (2019) – *Assistência Financeira nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Edições Almedina, p. 71). Abordaremos, porém, este tema no ponto seguinte.

<sup>8</sup> GOMES (2022) - *op. cit.*

<sup>9</sup> Board of Trade (1962) – *Report of the Company Law Committee*. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=f84d7600b8f77c258074a2fd776826a559a01072>, consult. em 08/nov/2023.

<sup>10</sup> Todavia, uma parte da doutrina defende que as alterações à diretiva são ainda escassas. Nas sugestivas palavras de Wymeersch, “The revision of the Second Company Law Directive has not even started” (WYMEERSCH, Eddy (2006) – “Reforming the Second Company Law Directive”, *Financial Law Institute Working Paper Series*. <https://bitly.ws/323K2>, consult. em 11/nov/2023).

<sup>11</sup> “(...) esta norma no limita, proíbe”, tal como observa MUÑOZ, Tomás Pelayo (1999) – *Las acciones: derechos del accionista, representación, transmisión, derechos reales, negocios sobre las propias acciones*. Valencia: Editorial CISS, p. 191.

<sup>12</sup> O mesmo é destacado em LEITE, Inês Pinto (2011) – “Da proibição de assistência financeira: o caso particular dos Leveraged Buy-Outs”, in *DSR*, 3, 5, pp. 129-179. De entre estes requisitos cumulativos,

No que concerne ao ordenamento jurídico português, podemos mesmo afirmar que o regime estagnou<sup>13</sup>. Com efeito, o legislador português não só não acompanhou a evolução legislativa em torno desta figura, como não alterou o texto do art. 322.º desde a sua introdução no CSC<sup>14</sup>. Dito de outro modo: a proibição de assistência financeira em Portugal conserva ainda as características apontadas a este instituto aquando das suas primeiras menções em espaço europeu e, conseqüentemente, do seu surgimento, na primeira metade do sec. transato, no Reino Unido<sup>15</sup>.

### Pressupostos de aplicação e cominação para a violação do art. 322.º

De acordo com a leitura da norma do art. 322.º, e não obstante as exceções descritas no respetivo n.º 2<sup>16</sup>, é possível extrair que, para que a proibição de assistência financeira esteja preenchida, é necessária a reunião de três requisitos, a saber: a existência de um negócio de financiamento entre a sociedade e um terceiro<sup>17</sup>, a subscrição ou

---

destacamos a título meramente enunciativo: a realização da operação em condições justas de mercado e a aprovação prévia da AG.

<sup>13</sup> O que, de resto, é reconhecido em NUNES, Pedro (2015) – “A proibição de assistência financeira: em especial o Leveraged Buyout (LBO)” in *Revista Eletrónica de Direito*, 2. Na mesma senda, encontramos VENTURA, João (2016) – “A Diretiva 2006/68/CE e o regime da assistência financeira: uma omissão ponderada ou uma oportunidade desperdiçada?” in *RDS*, VIII, 1, pp. 107-130: “(...) em Portugal este regime (...) mantém-se inalterado (...) desde a sua entrada em vigor, mantendo-se (...) imune ao crescente movimento de flexibilização que se tem feito sentir em outros ordenamentos jurídicos (...)”. Note-se ainda que, na maioria dos EM, o regime de assistência financeira não permaneceu inerte, como nos explica ACITORES, Antonio Serrano (2013) – *Leveraged Buyouts: el sistema contractual de las adquisiciones apalancadas de empresas por operadores de capital riesgo*. Navarra: Aranzadi, pp. 350-371. Na Alemanha, a ordem jurídica distingue claramente entre sociedades por ações e sociedades de responsabilidade limitada, fazendo aplicar a proibição apenas àquelas primeiras. Mesmo no RU, atualmente, a proibição é afastada nos casos em que a assistência financeira não tem por objetivo a aquisição de ações, é realizada em boa-fé e à luz dos interesses da sociedade e surge como incidental (*Sections 677 a 683 do Comp. Act de 2006*). Muito embora as diretivas, enquanto instrumentos legislativos comunitários, pretendam deixar aos EM “uma certa margem de liberdade na implementação das regras” que delas derivam (CAMPOS, João Mota de e João Luiz Mota de Campos (2004) – *Manual de Direito Comunitário*, 4.ª ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, pp. 329-336), Enriques realça que um dos problemas inerentes à legislação societária europeia reside precisamente no facto de esta ser tendencialmente acolhida de forma diferente por cada EM – ENRIQUES, Luca (2006) – “EC Company Law Directives and Regulations: How Trivial are They?” in *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 27, pp. 1-78.

<sup>14</sup> Designadamente, no que respeita ao n.º 1 desta norma. De resto, o DL n.º 280/87 introduz algumas alterações ao art. 322.º, as quais não relevam para o âmbito do presente estudo.

<sup>15</sup> Ainda assim, encontramos na doutrina internacional quem reconheça o mérito da transposição da Diretiva pelo legislador português, tendo em conta nomeadamente o facto de o art. 322.º permitir uma análise casuística dos casos que podem corresponder à prestação de assistência financeira por uma sociedade. A título de exemplo, veja-se GIMENÉZ, Ricardo Bayona (2002) – *La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Proprias*. Navarra: Aranzadi, pp. 197-202.

<sup>16</sup> Sobre as quais não nos debruçaremos, tendo em conta a limitação inerente à elaboração de uma dissertação deste tipo.

<sup>17</sup> Relativamente ao terceiro, diga-se que este tanto pode consubstanciar uma pessoa singular, como coletiva. Assim, estaremos perante um caso de assistência financeira se equacionarmos uma sociedade comercial que delibera a alocação dos seus fundos ao abatimento de um empréstimo contraído por um sócio

aquisição de ações por esse mesmo terceiro e o nexó causal entre os dois pressupostos anteriores.

Relativamente ao negócio de financiamento, diga-se que a generalidade da doutrina entende que este requisito abarca operações que extravasam aquelas que se encontram elencadas no art. 322.º (recorde-se: a concessão de empréstimos, o fornecimento de fundos e a prestação de garantias)<sup>18</sup>. Aliás, o grau de abstração da formulação do preceito evidencia, parece-nos, acompanhando Ventura<sup>19</sup>, que se encontram abrangidos todos os negócios que podem colocar em perigo o crédito associado à aquisição de ações<sup>20</sup>.

Quanto à subscrição ou aquisição de ações, é necessário considerar que o art. 322.º surge numa perspetiva preventiva<sup>21</sup>. Para Leite<sup>22</sup>, este é até o “elemento probatório essencial”, ainda que a efetivação da subscrição ou aquisição seja irrelevante para efeitos de aplicação da proibição<sup>23</sup>. Importa ressaltar que parte da doutrina atribui relevância ao

---

(diga-se, pessoa singular) tendo em vista a aquisição da maioria do capital social dessa sociedade. Estamos igualmente em sede de assistência financeira, se pensarmos na hipótese em que uma sociedade comercial A garante, através da hipoteca de um imóvel que integra o conjunto dos seus bens, o financiamento que uma outra sociedade B (pessoa coletiva) contrai para adquirir a maioria das participações de A.

<sup>18</sup> No seio da doutrina, coloca-se a questão de saber se este leque inclui também os negócios neutros, isto é, aquelas operações que, embora impliquem que a sociedade financie um terceiro, são praticadas em condições justas de mercado e não representam danos para a sociedade. Enquanto Leite tende para a inclusão destes negócios no âmbito da proibição, atento o facto de a norma não pretender acautelar somente o risco económico potencialmente gerado para a sociedade (LEITE (2011) - *op. cit.*), uma outra facção da doutrina entende que estas operações não devem ser consideradas para efeitos de aplicação da proibição (a título de exemplo, ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 99-100).

<sup>19</sup> VENTURA (2016) – *op. cit.*

<sup>20</sup> ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 78-82. O autor elenca, a título exemplificativo, operações que consubstanciam negócio de financiamento para este efeito, tais como a abertura de crédito e as doações. Para Albuquerque, é o efeito potencialmente prejudicial destas operações no seio da sociedade que justifica a sua assimilação a um negócio de financiamento propriamente dito. Gomes entende até que uma interpretação da norma que inclua apenas os negócios através dos quais a sociedade concede crédito a um terceiro contraria o disposto no DUE (GOMES (2022) - *op. cit.*). Embora escassa nesta matéria, também a jurisprudência dos nossos tribunais parece perfilhar esta ideia de que o pressuposto relativo ao negócio de financiamento deve ser entendido em sentido amplo (veja-se, a este propósito, o Ac. do STJ, de 27/set/2022, relatado por Jorge Arcanjo).

Na doutrina internacional, encontramos também adesão a este entendimento. Para Acitores, o objeto da proibição visa “todos os negócios que, direta ou indiretamente, implicam a utilização dos recursos da sociedade para facilitar” a aquisição das próprias participações sociais por um terceiro (tradução livre) – ACITORES (2013) – *op. cit.* Neste sentido também, ALBUQUERQUE, Pedro (2012) – *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. de Menezes Cordeiro, 2.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 887-889.

<sup>21</sup> VENTURA (2016) – *op. cit.* Neste sentido, encontramos ainda Albuquerque, que afirma que o desvalor aqui em causa se prende com a finalidade da operação, não com o resultado efetivamente alcançado - ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 95-121.

<sup>22</sup> LEITE (2011) - *op. cit.*

<sup>23</sup> O mesmo defende Ventura, alegando que o “resultado patrimonial” não é fundamental para a aplicação da proibição - VENTURA (2016) – *op. cit.*

momento em que esta operação se realiza<sup>24</sup>. Assim, deparamo-nos com duas grandes correntes: uma parte da doutrina entende que releva apenas a assistência financeira (leia-se, o financiamento pela sociedade) prestada em momento anterior ou contemporâneo da subscrição ou aquisição de ações<sup>25</sup>, enquanto, para outros autores, é indiferente, para efeitos de aplicação da proibição, o facto de o negócio ocorrer antes, em simultâneo ou após a referida subscrição ou aquisição de ações<sup>26</sup>.

Por último, ocupamo-nos do elemento finalístico da proibição: onexo causal, traduzido numa intenção comum<sup>27</sup> a ambas as partes (sociedade e terceiro) de o negócio de financiamento (causa) ter como efeito a prestação de assistência financeira. Nas expressivas palavras de Leite, a assistência financeira deve ser vista como uma “unidade negocial complexa, porquanto orientada para uma finalidade económica unitária”<sup>28/29</sup>.

Cumprer atentar nas sanções que a lei estabelece para a violação da proibição que analisamos. Ora, nos termos do n.º 3 do art. 322.º, os negócios de assistência financeira, quando realizados nos termos mencionados, são nulos<sup>30</sup>. Também aqui importa notar que

---

<sup>24</sup> Para este ponto chama também a atenção ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 83-95.

<sup>25</sup> A favor deste entendimento esgrimam-se alguns argumentos, como a certeza e segurança jurídicas e o facto de existir uma norma (art. 32.º) capaz de dar resposta ao problema, se o negócio de financiamento for celebrado após a subscrição ou aquisição de ações – ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, p. 87.

<sup>26</sup> Por exemplo, VITORINO (2021) - *op. cit.*

<sup>27</sup> No já mencionado Ac. do STJ, o tribunal decide, quanto à aplicação da sanção prevista no n.º 3, do art. 322.º, que esta depende da intenção comum do terceiro e da sociedade. Aliás, é o facto de este elemento não se encontrar reunido que conduz o STJ a julgar pela não verificação de uma operação de assistência financeira. Com efeito, no caso em apreço, o STJ conclui que as hipotecas constituídas por uma sociedade como garantia do cumprimento de um financiamento concedido a outra (que vem a adquirir a totalidade das participações daquela primeira) não constituem assistência financeira, porquanto não ficou provado que essa constituição tenha tido como propósito a aquisição das ações da primeira sociedade por esta última.

<sup>28</sup> LEITE (2011) - *op. cit.*

<sup>29</sup> O Ac. do CAAD de 18/out/2016 (árbitro-presidente: José Baeta de Queiroz) afirma mesmo que a violação da proibição de assistência financeira deve ser extraída da conjugação da globalidade dos atos praticados, admitindo que “todos esses atos, em si considerados, se apresentarão como lícitos”.

Também o *suprarreferido* Ac. do STJ estabelece alguns critérios de apreciação deste elemento finalístico. Para o tribunal, a coincidência do valor financiado com o preço de aquisição das ações e a simultaneidade das datas das operações em causa surgiam, entre outros, como elementos indiciadores da verificação de assistência financeira. Note-se, no entanto, que estes critérios não são pacificamente aceites pela doutrina, uma vez que encontramos autores que se pronunciam, por exemplo, pela irrelevância da conexão temporal entre o negócio de financiamento e a aquisição de ações – NUNES (2015) - *op. cit.*

<sup>30</sup> A sanção é criticada por parte da doutrina. A título de exemplo, Andrade entende que a nulidade prevista cria insegurança e incerteza, propondo inclusivamente que fosse aplicável apenas aos casos em que os riscos concretamente associados à assistência financeira justificam que esta seja “travada” com a nulidade absoluta - ANDRADE, Margarida Costa (2018) – *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. e Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. V., 2.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 446-456.

o carácter da nulidade é questionado pela doutrina, na medida em que esta não é unânime quanto a considerar se se trata de uma nulidade absoluta<sup>31</sup> ou relativa<sup>32</sup>.

Outra das questões decorrentes da nulidade com que se comina a violação da proibição relaciona-se com a sua abrangência.

Ainda que com pouco apoio da restante doutrina nacional<sup>33</sup>, Leite entende que todos os negócios celebrados no âmbito da proibição são nulos<sup>34</sup>. Vale isto por dizer que a nulidade abrange, segundo esta autora, não só o negócio de financiamento, mas também o negócio aquisitivo. Por outro lado, a maioria da doutrina defende que a nulidade afeta apenas o negócio de financiamento, permanecendo intacta a subscrição ou aquisição de ações<sup>35</sup>.

Numa posição intermédia, destaque-se a solução sugerida por Domingues, para quem deve ser aproveitado o negócio, ao abrigo do instituto da redução dos negócios jurídicos (art. 292.º, do CC)<sup>36</sup>. Com efeito, para este autor, a conexão e interdependência dos negócios praticados devem ser avaliadas casuisticamente, aplicando-se a nulidade apenas às componentes negociais que se mostre que não teriam sido praticadas sem o propósito de a sociedade assistir financeiramente um terceiro.

Não obstante o que aqui acaba de se expor, a violação da proibição de assistência financeira faz ainda incorrer os gerentes<sup>37</sup> ou administradores da sociedade em responsabilidade penal, tal como resulta do art. 510.º. Além disso, admitimos que, nos casos concretos (designadamente, nas hipóteses em que as condutas destes impliquem

---

<sup>31</sup> Neste sentido, FERREIRA (2022) - *op. cit.*

<sup>32</sup> Como referimos *supra*, um dos argumentos utilizados a favor da relatividade da nulidade aqui em discussão prende-se com o facto de o art. 322.º, no seu n.º 2, prever exceções à proibição, ambas relacionadas com a natureza das partes – veja-se, novamente, o Ac. do STJ que decidiu sobre esta matéria.

<sup>33</sup> Encontramos ainda a favor deste entendimento Ventura, que se serve da “interdependência funcional” entre os negócios para justificar que ambos sejam nulos - VENTURA (2016) – *op. cit.*

<sup>34</sup> LEITE (2011) - *op. cit.*

<sup>35</sup> Andrade, por exemplo, defende esta posição, destacando que os negócios de financiamento e aquisitivo são distintos e que uma solução em sentido diverso deixaria desprotegidos os terceiros de boa-fé (ANDRADE (2012) - *op. cit.*). Também a jurisprudência já se pronunciou neste sentido – a título de exemplo, veja-se o Ac. do TRL, de 17/abr/2018, relatado por Isabel Fonseca.

<sup>36</sup> DOMINGUES, Paulo de Tarso (2022) – *O Financiamento societário pelos sócios*, 2.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 599-619.

<sup>37</sup> Quanto a este ponto, refira-se apenas que será objeto de reflexão adiante, quando abordarmos o cerne da dissertação que aqui elaboramos: a aplicação da proibição às SQ.

dano para a sociedade), será eventualmente aplicável o instituto da responsabilidade civil de gerentes e administradores<sup>38</sup>.

## Razões subjacentes à proibição

Julgamos fundamental, no sentido de ser possível apurar se a proibição de assistência financeira deve, ou não, ser aplicada às SQ, compreender as razões subjacentes à estipulação de uma proibição deste tipo. Esta essencialidade, porém, não é sinónimo de menor complexidade na análise da *ratio* que fundamenta a proibição<sup>39</sup>.

A este propósito, cumpre notar que a doutrina estabelece genericamente quatro motivações para a existência de um preceito como o que encontramos no art. 322.º, a saber: reforçar o regime da aquisição de ações próprias, tutelar o regime do capital social, prevenir abusos da administração e evitar a manipulação do mercado bolsista<sup>40</sup>. Acresce ainda que, para determinados autores, a *ratio* proibitiva redundava num conjunto homogéneo de vários fundamentos, que apenas quando vistos como um todo justificam que se impeça que uma sociedade assista financeiramente um terceiro para que este adquira as participações sociais daquela.

Não podemos deixar de evidenciar, em conformidade com o resultante do respetivo texto, que a Diretiva visa, em primeira instância, a conservação do capital social, a proteção equivalente de acionistas e credores<sup>41</sup> e a igualdade de tratamento entre acionistas. Uma vez que o art. 322.º transpõe o preceituado na referida Diretiva, teremos também em linha de conta as finalidades deste diploma europeu. Na verdade, a interpretação das normas nacionais não pode ignorar o princípio da interpretação

---

<sup>38</sup> Enquanto corolário dos deveres a estes reconhecidos, o instituto da responsabilidade civil de gerentes e administradores encontra-se genericamente previsto nos arts. 72.º e ss. Não pretendendo um afastamento do objeto do nosso estudo, referimos apenas que, para que os gerentes e administradores de uma sociedade comercial sejam civilmente responsabilizados, devem estar genericamente preenchidos cinco pressupostos: uma ação ou omissão, a ilicitude, a culpa, a verificação de um dano causado à sociedade e o nexo de causalidade entre facto ilícito e dano – ABREU, J. M. Coutinho de (2010) – *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Cadernos do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, 5, 2.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 7-9.

<sup>39</sup> ALONSO, Alberto Vaquerizo (2003) – *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Madrid: Civitas Ediciones, p. 221.

<sup>40</sup> Referindo-se especificamente à Diretiva, Wymeersch afirma que as razões da proibição não são muito claras – WYMEERSCH (2006) – *op. cit.*

<sup>41</sup> O mesmo resulta do que escreve MAUROVIC, Ljiljana (2013) – *Directive 2006/68/EC amending the Second Company Law Directive EU as regards the maintenance of public limited liability companies' capital and the acquisition of own shares*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2237882](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2237882), consult. em 14/jan/2024.

conforme, princípio básico do ordenamento jurídico europeu, nos termos do qual os tribunais de cada EM devem interpretar a lei de transposição de uma diretiva de acordo com as finalidades visadas por esta, bem como com o que resulta do respetivo texto<sup>42</sup>.

Atentemos, então, em cada uma das razões mencionadas.

## 1. Reforço do regime de aquisição de ações próprias

Muito embora não pretendamos uma abordagem exaustiva do regime de aquisição de ações próprias, consideramos necessário abordar sumariamente alguns aspetos a este inerentes, por forma a compreender o motivo pelo qual parte da doutrina<sup>43</sup> entende que a proibição de assistência financeira surge como um reforço deste mesmo regime<sup>44</sup>. Na verdade, a inserção sistemática da proibição de assistência financeira sustenta este entendimento, na medida em que o art. 322.º consta da Secção do CSC destinada a disciplinar o regime de ações próprias (Secção III<sup>45</sup>, Cap. III, Título IV).

Os arts. 316.º e ss estipulam uma proibição de aquisição de ações próprias pela sociedade, em seu nome<sup>46</sup>. No entanto, esta proibição encontra-se excepcionada para as operações que reúnam cumulativamente o conjunto de requisitos exigidos pelo CSC nesses preceitos. Os motivos apontados para a previsão de um regime deste tipo assimilam-se àqueles que são reconhecidos à proibição de assistência financeira e prendem-se, como enuncia Rocha, com as funções reconhecidas ao capital social<sup>47</sup> e com

---

<sup>42</sup> PAIS, Sofia Oliveira (2024) – *Princípios fundamentais e Direito da União Europeia: uma abordagem jurisprudencial*, 3.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 93-107. É o que resulta também da jurisprudência europeia, nomeadamente dos casos *Von Colson e Kamann* e *Maribel Dominguez*, processos 14/83 e C-282/10 do TJUE, respetivamente, consultados em PAIS, Sofia Oliveira (2024) – *Direito da União Europeia: Legislação e Jurisprudência fundamentais*, 3.ª ed., 3.ª Reimp. Lisboa: Quid Juris?, pp. 401-402, 406-408.

<sup>43</sup> É o caso de MOTA (2005) – *op. cit.* Para Ventura, seguindo uma orientação semelhante, a proibição surge como uma forma de combater as “fraudes que poderiam ser cometidas por aquele meio [assistência financeira] aos essenciais preceitos relativos à aquisição de acções próprias pela sociedade ou por conta dela” – VENTURA, Raúl (1992) – *Estudos vários sobre Sociedades Anónimas: comentário ao Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Livraria Almedina, pp. 378-382.

<sup>44</sup> “(...) em ambas as figuras existe uma intromissão material da sociedade na negociação e transferência das suas próprias ações (...)” – FERREIRA (2015) – *op. cit.*

<sup>45</sup> Intitulada inclusivamente como “Ações próprias”, a Secção III do CSC dedica-se, na sua maioria, a disciplinar este regime. Com efeito, o art. 322.º, relativo, como sabemos, à assistência financeira, surge quase como um enxerto ao regime de aquisição de ações próprias, situando-se entre o princípio da igualdade de tratamento a observar nas operações que englobam ações próprias (art. 321.º) e o tempo de detenção destas ações pela sociedade (art. 323.º).

<sup>46</sup> O que, de resto, se apresenta como a principal diferença relativamente à assistência financeira, na qual o financiamento é prestado a um terceiro que atua em nome e por conta própria.

<sup>47</sup> Sobre as quais atentaremos no ponto seguinte.

os efeitos que uma aquisição deste tipo projeta nas bolsas de valores<sup>48</sup>. Além disso, é evidente que as operações de assistência financeira podem conduzir a resultados semelhantes aos verificados em sede de aquisição de ações próprias<sup>49</sup>. Como nota Labareda, o art. 322.º surge inclusivamente numa “mesma linha de orientação”, impedindo que os objetivos visados pela proibição de aquisição de ações próprias fossem alcançados pela via indireta do financiamento a terceiros<sup>50</sup>.

De qualquer modo, importa ter em conta que os regimes aqui em causa apresentam diferenças substanciais, as quais nos conduzem a levantar algumas reservas relativamente à consideração desta *ratio* como fundamento da proibição que ora nos ocupa. Desde logo, a sanção prevista para a ilicitude da aquisição de ações próprias não é a nulidade, contrariamente ao que sucede, como vimos, com as operações que violam a proibição de assistência financeira. Na verdade, em regra, são “mantidos os efeitos dos negócios translativos”<sup>51</sup> ocorridos em sede de aquisição de ações próprias, mesmo nas hipóteses em que esta viola o preceituado nas normas do CSC<sup>52</sup>.

Curiosamente, a jurisprudência do STJ não contempla o prolongamento do regime de aquisição de ações próprias como um dos fundamentos reconhecidos à proibição de assistência financeira<sup>53</sup>.

---

<sup>48</sup> ROCHA, Maria Vitória Rodrigues Vaz Ferreira da (1994) – *Aquisição de ações próprias no Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Livraria Almedina, pp. 75-102. Silva indica ainda os riscos para os interesses dos acionistas como alicerce do regime de aquisição de ações próprias, conquanto reconheça também que o referido regime se mostra insuficiente para este fim – SILVA, João Gomes da (2000) – “Ações próprias e interesses dos acionistas” in *ROA*, 60, II, pp. 1221-1296. Não obstante, é possível encontrar vantagens associadas a esta disciplina; veja-se, por exemplo, o que consta de ROCHA, Filipa Santos – “Derivados sobre ações próprias” in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, pp. 65-94.

<sup>49</sup> DOMINGUES (2022) – *op. cit.*

<sup>50</sup> LABAREDA, João (1988) – *Das Ações das Sociedades Anónimas*. Lisboa: AAFDL, pp. 79-108.

<sup>51</sup> BASTOS, Miguel Brito (2009) – “As consequências da aquisição lícita de ações próprias pelas sociedades anónimas” in *RDS*, I, 1, pp. 185-224. Esta característica é ainda evidenciada pela jurisprudência dos nossos tribunais. A título de exemplo, destacamos o Ac. do TRP de 11/abr/2019 (Relator: Carlos Portela), nos termos do qual a aquisição de ações próprias que viole o preceituado no CSC é tida como ilícita e, em caso de incumprimento do prazo para alienação destas ações, o negócio aquisitivo será anulável (em conformidade, de resto, com o que consta do n.º 2 do art. 323.º).

<sup>52</sup> Embora reconheça que as operações deste tipo implicam riscos para a estrutura e organização das forças societárias, Osório elenca algumas das vantagens associadas à aquisição de ações próprias pela sociedade. Destas destacamos a defesa da sociedade perante fatores externos e a permissão do autofinanciamento – OSÓRIO, José Diogo Horta (2001) – *Da tomada de controlo de sociedades (takeovers) por Leveraged Buy-Out e a sua harmonização com o Direito Português*. Coimbra: Livraria Almedina, pp. 186-187.

<sup>53</sup> O referido Ac. do STJ de 27/set/2022 menciona apenas que as operações de assistência financeira afetam a salvaguarda da intangibilidade do capital social, a cotação das ações e a própria administração da sociedade.

## 2. Tutela do regime do capital social

Por muitos considerado o principal motivo pelo qual se justifica a existência de uma proibição como a que serve de objeto ao presente estudo<sup>54/55</sup>, certo é que o capital social é visto unanimemente como um elemento fundamental no ordenamento jus-societário<sup>56</sup>.

Assim, cumpre atentarmos aos traços gerais do regime do capital social. Neste sentido, assume-se com maior destaque o princípio da intangibilidade, nos termos do qual o capital social não pode ser diminuído por força da atribuição de bens aos sócios<sup>57</sup>. De resto, Mendes<sup>58</sup> nota que seria desprovido de sentido admitir que os sócios pudessem beneficiar da afetação do valor do capital social, uma vez que este representa, enquanto cifra, a soma dos investimentos que esses mesmos sócios realizaram no projeto societário.

Com efeito, o capital social é tradicionalmente visto como a principal garantia<sup>59</sup> reconhecida aos terceiros para cumprimento dos créditos que estes detêm sobre a sociedade<sup>60</sup>. Aliás, o princípio da intangibilidade do capital social é interpretado como “contrapeso da limitação de responsabilidade”<sup>61</sup> nas SA e SQ.

---

<sup>54</sup> Oliveira surge como uma das vozes que pugna pela assimilação da proibição de assistência financeira a esta *ratio*, alegando, sumariamente, que os efeitos patrimoniais associados a estas operações são semelhantes aos resultantes da aquisição de ações próprias: a não verificação de uma entrada de “dinheiro fresco” nos cofres da sociedade e a desproteção de credores, sócios e sociedade – OLIVEIRA, Ana Perestrelo de (2015) – *Manual de Corporate Finance*, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 223-236. O mesmo entendimento é perflhado por João Labareda – LABAREDA, João (1998) – *Direito Societário português – algumas questões*. Lisboa: Quid Juris?, pp. 167-195. Na doutrina estrangeira, destacamos, a este propósito ACITORES (2013) – *op. cit.*

<sup>55</sup> Ou, pelo menos, como o fundamento originário da proibição, à semelhança do que afirmam GIRVIN, Stephen *et al.* (2010) – *Charlesworth’s Company Law*, 18.<sup>a</sup> ed. Londres: Sweet & Maxwell, pp. 213-230. Porém, os autores, reconhecendo a evolução da figura, admitem que, atualmente, a assistência financeira deve ser também encarada como uma forma de prevenção da indução artificial do preço das ações e do uso indevido dos recursos da sociedade pela administração.

<sup>56</sup> Tal como se retira dos preceitos do CSC dedicados à proteção do capital social, nomeadamente dos arts. 31.<sup>o</sup> e ss.

<sup>57</sup> DOMINGUES, Paulo de Tarso (1998) – “Do capital social: noção, princípios e funções” in *Studia Iuridica, Boletim da Faculdade de Direito*, 33. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 103-117.

<sup>58</sup> MENDES, Evaristo (2016) – *Deliberações dos sócios e intangibilidade do capital social. Algumas questões* – versão escrita da comunicação realizada no VI Congresso DSR. [https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo\\_Mendes\\_Deliberacoes\\_dos\\_socios\\_e\\_intangibilidade\\_do\\_capital\\_social.htm](https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Deliberacoes_dos_socios_e_intangibilidade_do_capital_social.htm), consult. em 15/nov/2023. O autor evidencia, no entanto, que mecanismos como o da redução do capital social distorcem o caráter aparentemente absoluto do princípio da intangibilidade.

<sup>59</sup> Aliás, esta é a função principal apontada pela doutrina ao capital social, sobrepondo-se, pois, às funções de socialização e de avaliação da situação económica da sociedade reconhecidas por DOMINGUES (1998) – *op. cit.*

<sup>60</sup> Neste sentido, veja-se DOMINGUES, Paulo de Tarso (2007) – *Estudos de Direito das Sociedades*, coord. de J. M. Coutinho de Abreu, 8.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 195-205, ainda que o mesmo autor reconheça que o capital social se apresenta como uma garantia de segundo grau e suplementar, na medida em que constitui “o mínimo de garantia” para os terceiros (leia-se, credores sociais) que negociam com a sociedade.

<sup>61</sup> DOMINGUES, Paulo de Tarso (2009) – *Variações sobre o capital social*. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 564-571.

Podem ser apontadas algumas críticas a esta conceção. Em primeiro lugar, o estabelecimento de um valor de capital social não impede que este seja manifestamente desproporcional à atividade prosseguida pela sociedade<sup>62</sup> (imagine-se uma sociedade comercial dedicada à exploração de um hotel e cujo capital social é de cinquenta euros). A este fenómeno dá-se o nome de subcapitalização<sup>63</sup> formal<sup>64</sup>.

Outro dos problemas associados à primazia atribuída ao capital social relaciona-se com o facto de, atualmente, se questionar se esta relevância tem correspondência na realidade prática. Wymeersch nota, a este propósito, que o capital social não desempenha um papel crucial ou principal na hora de os bancos optarem por conceder, ou não, crédito às empresas<sup>65</sup>. McCabe<sup>66</sup>, por outro lado, reconhecendo a importância de fatores como a solvência da sociedade para avaliar a capacidade de esta cumprir as suas obrigações perante os credores, não ignora a doutrina da importância do capital social, à luz da proteção dos credores involuntários<sup>67</sup>.

Para aqueles que identificam a intangibilidade do capital social como fundamento da proibição de assistência financeira, o que aqui está em causa é o facto de as novas entradas na sociedade não serem financiadas por contributos externos aos acionistas<sup>68</sup>. Vale isto por dizer que, para estes autores, existe uma espécie de saturação do financiamento da

---

<sup>62</sup> Algo que é propiciado, por exemplo, pela instituição de um capital mínimo irrisório para as SQ nos termos do art. 219.º, n.º 3.

<sup>63</sup> PINTO, Alexandre Mota (2007) – *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais: Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 837-861.

<sup>64</sup> Distinta da subcapitalização material, relevante no âmbito da doutrina da desconsideração da personalidade jurídica. Sobre este tema, veja-se RIBEIRO, Maria de Fátima (2011) – “O capital social das sociedades por quotas e o problema da subcapitalização material” in *Capital Social Livre e Ações Sem Valor Nominal*, coord. de Maria Miguel Carvalho e Paulo de Tarso Domingues. Coimbra: Edições Almedina, pp. 43-84.

<sup>65</sup> WYMEERSCH (2006) - *op. cit.*

<sup>66</sup> MCCABE, Bernard (1991) – “The desirability of a share buy-back power” in *Bond Law Review*, 3, 1, pp. 115-138.

<sup>67</sup> Caracterizando-os por contraposição aos credores fortes, dotados de capacidade de avaliar riscos e de poder negocial para optar por não contratar, encontramos PINTO (2007) - *op. cit.*

<sup>68</sup> FERREIRA, Jessica Rodrigues (2015) – “A proibição de assistência financeira para aquisição de ações próprias” in *DSR*, 8, 15, pp. 59-91.

sociedade, na medida em que o valor das entradas é pago através dos meios financeiros que já nela existiam<sup>69/70</sup>.

Há também quem considere que este princípio se encontra comprometido nas operações de assistência financeira, porque o crédito avançado pela sociedade poderia estar a ser alocado a atividades que se coadunassem com o objeto social desta, que delimita a sua capacidade (de acordo com o art. 6.º, n.º 3). Acresce que não existe uma certeza de que esse crédito será recuperável<sup>71</sup>.

### 3. Prevenção de abusos por parte da administração

A tentativa de evitar abusos por parte da administração é também vista como um dos alicerces da proibição de assistência financeira<sup>72/73</sup>. Com efeito, a doutrina entende que estas operações são profícuas para que os administradores manipulem a composição da estrutura acionista, na medida em que a administração poderia, nestes moldes, assistir

---

<sup>69</sup> Isto é, através do “cartão de crédito” da empresa cujas ações se pretende adquirir, como resulta da curiosa abordagem que encontramos em ÜNDAR, Alaz Eker *et al.* (2013) – “Financial assistance prohibition in Turkey: a familiar concept in an unfamiliar jurisdiction” in *Law in Transition*, pp. 4-9. Neste sentido, veja-se ainda Trabulo: “A sociedade (...) apenas assume um papel financiador, como se de uma terceira entidade se tratasse (...)” - TRABULO, Rita (2011) – “As ações próprias: o regime da aquisição de ações próprias e a prestação de assistência financeira para a aquisição de ações próprias” in *Temas de Direito das Sociedades*, coord. de Manuel Pita e António Pereira de Almeida. Coimbra: Coimbra Editora, p. 448.

<sup>70</sup> É esta uma das razões apontadas por ÖZSU para afirmar que a assistência financeira extravasa o domínio da proteção do capital social. Para o autor, ao invés de serem utilizados para facilitar a aquisição de ações próprias, os recursos da empresa existem exclusivamente para benefício desta – ÖZSU, Güray (2024) – “Evaluation of Break Fee Clauses in M&A Contracts within framework of UK Law in terms of Unlawful Financial Assistance” in *Law and Justice Review*, 15, 27, pp. 49-62.

<sup>71</sup> ANDRADE (2012) - *op. cit.* Esta era uma questão já levantada em BAXT, R. (1969) – “The prohibition on companies financing dealings in their own shares; void or illegal contracts?” in *University of Tasmania Law Review*, 3(2), pp. 174-190.

<sup>72</sup> Designadamente se atendermos à génese da proibição. Como nota Ventura, a doutrina italiana via nos negócios abusivos atinentes à captação de votos por parte dos administradores das sociedades operações que se aproximavam da assistência financeira – VENTURA, Raúl (1978) – “Auto-participação da sociedade: as ações próprias” in *ROA*, 38, 3, pp. 429-478. Este é também o fundamento reconhecido por Díez-Picazo para a proibição – DÍEZ-PICAZO, Luis (1995) – “Los negocios de la sociedad com las propias acciones” in *Estudios Jurídicos sobre la sociedad anonima*, coord. de Fundacion Professor Manuel Broseta. Madrid: Editorial Civitas, pp. 209-211.

<sup>73</sup> Com efeito, a estipulação de mecanismos preventivos de conflitos de interesses, o alargamento dos princípios de transparência e objetividade dos administradores e o reforço dos direitos dos acionistas são algumas das preocupações atuais de *Corporate Governance*, senão veja-se o conjunto de princípios proposto pela OCDE sobre o Governo das Sociedades – OCDE (2016) – *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*. Paris: Éditions OCDE. <https://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>, consult em 16/jan/2024. Bem assim, o IPCG estabeleceu um conjunto de diretrizes a aplicar às sociedades (nomeadamente, às sociedades emittentes de valores mobiliários), dos quais destacamos o tratamento equitativo de acionistas e a proteção dos acionistas minoritários perante comportamentos abusivos – SILVA, Artur Santos *et al.* (2006) – *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance, pp. 38-40, 175-178.

terceiros que a viessem a apoiar nas decisões de gestão da sociedade<sup>74</sup>. Do mesmo modo, seria, assim, possível controlar também o poder reconhecido aos grupos de acionistas opositores da administração em funções<sup>75</sup>.

Na senda da Diretiva, Cordeiro admitia que a preocupação comunitária em matéria de ações próprias, isto é, incluindo a sua aquisição pela sociedade ou por um terceiro por esta financiado, perturbaria “toda a lógica da orgânica societária”, uma vez que os votos associados àquelas ações passariam a ser detidos pela administração da sociedade em causa<sup>76</sup>.

Além disso, aponta-se também o facto de a assistência financeira ser potenciadora de violações do princípio de igualdade de tratamento de acionistas<sup>77</sup>. À luz deste princípio, também vertido no art. 42.º da Diretiva, pretende-se “assegurar que todos os associados” são tratados de modo semelhante<sup>78</sup>, de acordo com as proporções resultantes das participações que detêm na sociedade<sup>79</sup>. Na verdade, a assistência prestada pela sociedade para que um terceiro adquira as suas ações levaria a que, desde logo, e contrariamente ao que sucede com os demais acionistas, esse mesmo terceiro não tivesse de investir qualquer valor para adquirir as suas participações.

Note-se, porém, que este argumento aduzido pela doutrina é rapidamente refutado pela generalidade dos autores, dado que estes veem na lei soluções potencialmente sanadoras do problema aqui em causa. É o caso da possibilidade de suspensão dos direitos inerentes às ações adquiridas nestes termos (nomeadamente, o direito de voto)<sup>80</sup>. Acresce

---

<sup>74</sup> ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 47-51.

<sup>75</sup> ROCHA (1994) - *op. cit.*, pp. 307-318.

<sup>76</sup> CORDEIRO, António Menezes (2005) – *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 213 a 218.

<sup>77</sup> A propósito do estudo da Diretiva, Strampelli afirma que a proibição de assistência financeira procura não só salvaguardar os interesses da sociedade, mas também os dos acionistas minoritários – STRAMPELLI, Giovanni (2012) – “Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible” in *European Company and Financial Law Review*, 9, 4, pp. 530-570.

<sup>78</sup> TRIUNFANTE, Armando (2012) – *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, coord. de Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra: Edições Almedina, pp. 253-275.

<sup>79</sup> LABAREDA (1988) *op. cit.*, pp. 215-218. Na feliz formulação de Maia, o princípio da igualdade de tratamento impede que “(...) em condições iguais, uns sócios sejam tratados pela sociedade diferentemente em relação aos outros – o que corresponde a uma proibição de discriminação (...)” – MAIA, Pedro (2020) – *Voto e corporate governance: um novo paradigma para a sociedade anónima*, Reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 155-159. Trata-se, enfim, de um princípio de igualdade material, que pressupõe o tratamento igual dos sócios em igual situação e o tratamento diferenciado daqueles que têm posições também diferenciadas. É esta, de resto, a formulação que encontramos na jurisprudência (veja-se, a título de exemplo, o Ac. do TRL, de 18/dez/2019 (Relator: Amélia Sofia Rebelo).

<sup>80</sup> À semelhança do que sucede com o regime de aquisição de ações próprias - DOMINGUES (2022) – *op. cit.*

ainda que o CSC estipula um robusto regime de responsabilidade de gerentes e administradores, assente nos deveres de boa gestão, lealdade e diligência (genericamente previstos no art. 64.º) que incumbem aos titulares destes órgãos<sup>81</sup>. Aliás, é a própria al. b) deste art. que designa os interesses dos credores e dos sócios como critérios de avaliação do cumprimento do dever de lealdade que recai sobre gerentes e administradores<sup>82</sup>.

#### 4. Prevenção da manipulação do mercado bolsista

A realidade do mercado evidencia o surgimento inevitável de operações destinadas a influenciar o preço de um produto<sup>83</sup>. Claro está que, no que respeita aos mercados financeiros<sup>84</sup>, não encontramos exceção a esta regra.

Afigura-se de fácil perceção, à luz de princípios económicos como a lei da oferta e da procura<sup>85</sup>, a ideia de que a intromissão da sociedade na compra e venda dos seus próprios títulos torna o valor destes moldável às mãos dessa mesma sociedade, ao invés de resultar das flutuações normais do mercado mobiliário. Ora, um dos fenómenos que se verifica com a aquisição de ações da sociedade mediante operações de assistência financeira é, a par do que sucede com a aquisição de ações próprias, precisamente a especulação de preços<sup>86</sup>.

---

<sup>81</sup> Lowry chega a sugerir que o regime de assistência financeira poderia ser regulado precisamente através dos deveres que recaem sobre os gerentes e administradores – LOWRY, John (2011) – “The Prohibition against Financial Assistance: constructing a rational response” in *Corporate Finance Law in the UK and EU*, coord. de Dan Prentice e Arad Reisberg. Oxford: Oxford University Press, pp. 3-25. <https://fdslive.oup.com/www.oup.com/academic/pdf/13/9780199589616.pdf>, consult. em 28/jan/2024.

<sup>82</sup> Para Cordeiro, estes deveres de lealdade comportam, nomeadamente, a neutralidade relativamente aos acionistas e a prevenção de conflitos de interesses com a própria sociedade - CORDEIRO, António Menezes (2006) – “Os deveres fundamentais dos gestores das sociedades” in *ROA*, 66, 2, pp. 443-488.

<sup>83</sup> SANTOS, Rute Martins (2003) – “Estabilização de preços e manipulação de mercado: O síndrome da ilha” in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. IV. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 395-435.

<sup>84</sup> Adotamos aqui a definição restritiva de mercado financeiro avançada por Cordeiro. Neste sentido, os mercados financeiros abrangem “todas as transações de ações, obrigações e demais valores mobiliários” – CORDEIRO, A. Barreto Menezes (2019) – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários – à luz da Lei 35/2018 (DMIF II) e dos Avanços da Fintech*, 2.ª ed. atualizada. Coimbra: Edições Almedina, pp. 20-21. De resto, é do próprio CVM, de acordo com a sua versão mais recente, aprovada pelo DL n.º 66/2023, que resulta inequivocamente a assimilação das ações a valores mobiliários (veja-se o art. 1.º, n.º 1, al. a) deste diploma).

<sup>85</sup> De um ponto de vista estritamente económico, a lei da oferta e da procura permite, com recurso à análise dos comportamentos dos agentes de um dado mercado, determinar “os preços e quantidades que serão transacionadas” nesse mesmo mercado – MATA, José (2007) – *Economia da Empresa*, 4.ª ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, p. 21.

<sup>86</sup> Embora reconhecendo que, quando praticada de uma forma desregrada, a especulação tem efeitos negativos (nomeadamente na esfera dos consumidores), Abreu admite a prática especulativa como a “alavanca” que permite “movimentar os mercados e criar flutuações na economia” – ABREU, Marcelino António (2012) – “O Crime De Especulação De Preços Previsto no artigo 35.º do Decreto-lei n.º 28/84, de 20 de Janeiro” in *ROA*, 72, IV, pp. 1423-1451.

Na mesma senda, alguma doutrina<sup>87</sup> admite ainda que a permissão genérica de operações de assistência financeira redundaria numa ameaça da “livre concorrência entre investidores”, pelo que a proibição visaria, assim, a proteção de um dos princípios basilares do DVM<sup>88</sup>. Em suma, entendemos que a defesa desta *ratio* como fundamento para a proibição como a que encontramos para as operações de assistência financeira resulta, em última instância, da preservação do princípio da transparência imposto aos diferentes agentes do mercado bolsista. Com efeito, a transparência dos mercados financeiros e, concretamente, das operações mobiliárias é uma preocupação premente dos mais recentes diplomas europeus e nacionais<sup>89</sup>.

Todavia, identificar o espectro de sociedades apenas com aquelas que se encontram cotadas em bolsa é não só redutor, como francamente desvirtuado da realidade. Aliás, tomando em consideração o fenómeno mobiliário em Portugal, verificamos que somente uma ínfima parte das SA figura no designado PSI-20<sup>90/91</sup>. De resto, a proibição de assistência financeira é aplicável a todas as SA, à luz do preceituado no art. 322.º, abrangendo, por isso, também aquelas que não emitem ações negociáveis em mercado regulamentado<sup>92</sup>. Vale isto por dizer que, não obviando às consequências que os negócios de assistência financeira acarretam para o mercado de valores mobiliários, estas não podem alicerçar, por si, todo o regime que aqui analisamos. Com efeito, aceitar este entendimento implicaria ignorar a realidade prática societária em Portugal, bem como atender apenas às sociedades de grande dimensão a atuar em território nacional.

---

<sup>87</sup> Aqui representada por ANDRADE (2012) - *op. cit.* A propósito da aquisição de ações próprias, Rocha destaca que as manobras especulativas têm efeitos reflexos nas restantes sociedades emittentes de valores mobiliários, porquanto implicariam que estas sociedades concorrentes suportassem, por um lado, a concorrência ilícita e, por outro, a potencial perda de investidores - ROCHA (1994) - *op. cit.*, pp. 75-102.

<sup>88</sup> À luz do defendido por Cordeiro, a proteção dos investidores configura mesmo um pilar fundamental do DVM - CORDEIRO (2019) - *op. cit.*, pp. 94-95, 108-115.

<sup>89</sup> Nomeadamente, através dos rigorosos deveres de informação impostos pelo CVM, que, de resto, lhes dedica exclusivamente um dos seus capítulos (Cap. III, Título I deste diploma). Estes deveres de transparência encontram-se invariavelmente associados à segurança e eficiência do mercado de valores mobiliários (tal como resulta, por exemplo, do que nos diz NUNES, João Andrade (2015) - “Os deveres de informação no mercado de valores mobiliários: o prospeto” in *Revista de Concorrência e Regulação*, 7, 23-24, pp. 179-204).

<sup>90</sup> O PSI representa o “índice de referência do mercado de bolsa nacional”, indicando concomitantemente a evolução do mercado bolsista português e as informações necessárias à negociação de ações por parte dos investidores - Euronext (2003) - *Regras de Cálculo dos Índices PSI*, [http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/Disciplinas/Disciplinas%2005/bancaria/psi\\_20.pdf](http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/Disciplinas/Disciplinas%2005/bancaria/psi_20.pdf), consult. em 06/jan/2024.

<sup>91</sup> A este facto acresce que as sociedades emittentes vêm a autonomizar-se face às restantes sociedades comerciais, por força da maior regulação a que se encontram sujeitas - SANTOS, António Carlos dos *et al.* (2022) - *Direito Económico*, 8.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, p. 285.

<sup>92</sup> Neste sentido também DOMINGUES (2022) - *op. cit.*

## 5. *Ratio complexa*

O entendimento que encontramos na doutrina mais recente tende para uma ideia de que a proibição de assistência financeira não se funda, afinal, numa única razão justificativa<sup>93</sup>. Segundo esta corrente, não existe um fundamento único que, apreciado em si mesmo, alicerce a previsão de uma norma como a do art. 322.º. Na verdade, o que estes autores defendem é a “compreensão global dos riscos”<sup>94</sup>, de modo que a proibição de assistência financeira seja interpretada como uma forma de fazer face e prevenir as potenciais ofensas que as operações deste tipo acarretam para o normal funcionamento do ordenamento jus-societário.

Com efeito, este entendimento encontra-se invariavelmente associado à ideia de perigo que subjaz às operações de assistência financeira. De resto, a proibição é, como resulta do que ora se expõe, vista numa perspetiva preventiva, antecipando-se a ausência de mérito dos negócios praticados nestes moldes<sup>95</sup>.

A conceção da assistência financeira como uma prática lesiva surge, portanto, em posição de destaque para aqueles que seguem a orientação que agora explanamos<sup>96</sup>. Para Vitorino, por exemplo, a proibição estará preenchida independentemente do resultado produzido, conquanto seja apta a impedir decisões de financiamento que potencialmente prejudiquem a sociedade e os fins prosseguidos por esta entidade<sup>97</sup>.

Em consonância com o que aponta também Albuquerque<sup>98</sup>, não deixa de ser assinalável que a doutrina entenda que os motivos que, individualmente considerados, não são tidos como bastantes para fundamentar a proibição, o sejam quando vistos como um todo.

---

<sup>93</sup> Albuquerque refere mesmo que estamos perante uma “incapacidade e insusceptibilidade em se apontar uma razão individualizada para fundar a proibição” - ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, p. 67.

<sup>94</sup> DOMINGUES (2022) - *op. cit.*

<sup>95</sup> ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 70-72. O autor serve-se, para fundamentar a sua tese, dos argumentos avançados pela génese da doutrina italiana, afirmando que a proibição de assistência financeira tem como objetivo a proteção da confusão que estas operações criam entre o património social e as “vicissitudes relativas às participações dos sócios”.

<sup>96</sup> LEITE (2011) - *op. cit.* A autora refere mesmo que a proibição previne perigos de ordem patrimonial, bolsista e financeira, evitando-se, pois, “a instrumentalização do património social a favor dos que pretendem aceder à condição de acionistas”.

<sup>97</sup> VITORINO (2021) - *op. cit.*

<sup>98</sup> ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, p. 34.

Para melhor compreendermos esta posição, julgamos de relevo revisitar sumariamente alguns dos fundamentos apontados anteriormente para a proibição de assistência financeira. Alertamos, no entanto, para o facto de não estarmos aqui perante uma unificação de todas as justificações elencadas, até porque um entendimento deste tipo conduziria a que a não verificação de um daqueles motivos afastasse, desde logo, a possibilidade de estarmos perante uma operação de assistência financeira. Abrir-se-ia, pois, um espaço muito amplo de hipóteses em que os negócios de assistência financeira procedessem apenas por não estar reunido, no caso concreto, um dos fundamentos apontados para a existência do regime previsto no art. 322.º.

Em primeiro lugar, e seguindo a estrutura que apresentamos *supra*, a proibição de assistência financeira não redundava num prolongamento do regime de aquisição de ações próprias, na medida em que aquele é mais gravoso. Pois bem, as operações de assistência financeira são, por regra, sancionadas com nulidade, enquanto a aquisição de ações próprias é meramente ilícita quando praticada fora dos moldes previstos nos arts. 316.º e ss<sup>99/100</sup>.

No que respeita à tutela da intangibilidade do capital social, estabelecemos anteriormente que sempre seria possível obstar aos riscos nocivos que os negócios de assistência financeira comportariam para aquele princípio. Ora, quer mediante a garantia de que as operações em causa não envolveriam bens alocados à cobertura do capital social quer atendendo à evolução do ordenamento societário, é possível questionar se o capital social representa, atualmente, fundamento bastante para justificar a proibição<sup>101</sup>.

Relativamente ao tratamento igualitário de acionistas, cumpre referir, a par de Albuquerque, que não seria utópico admitir a existência de negócios não discriminatórios de financiamento da sociedade a um terceiro<sup>102</sup>. Conquanto seja reconhecido ao art. 322.º o mérito de acautelar a “integridade dos órgãos sociais e [a] proteção dos acionistas

---

<sup>99</sup> Como resulta do art. 317.º e do facto de o art. 323.º, n.º 2, prever expressamente as consequências advindas da aquisição ilícita de ações próprias.

<sup>100</sup> Andrade reconhece que, embora as finalidades apontadas à proibição coincidam genericamente com as previstas para a aquisição de ações próprias, esta última é permitida mediante o preenchimento de determinados requisitos – o que não sucede, como vimos anteriormente, com as operações de assistência financeira (ANDRADE (2012) - *op. cit.*). Também Leite defende que fundamentar a proibição constante do art. 322.º num reforço da disciplina de aquisição de ações próprias não se coaduna com a assimetria estrutural das operações em apreço - LEITE (2011) - *op. cit.*

<sup>101</sup> Ferreira aponta ainda que a tutela do património social no seu todo não constitui sequer um princípio da ordem jurídica societária, pelo que este motivo não sustentaria isoladamente a proibição – FERREIRA (2015) - *op. cit.*

<sup>102</sup> ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 51-55.

minoritários”<sup>103</sup>, pode colocar-se a questão de saber se o princípio da igualdade dos acionistas é passível de afastamento em determinados casos concretos. A este propósito, Nunes equaciona a hipótese de uma sociedade deliberar por unanimidade a prestação de assistência financeira a um terceiro cujo *know-how* constitua uma vantagem acrescida para o crescimento dessa sociedade<sup>104</sup>.

Por último, e na senda do que foi adiantado quando nos debruçamos sobre este fundamento, é indubitável que a proteção do mercado da bolsa não justifica a existência da proibição que ora nos ocupa, na medida em que esta conceção ignoraria a realidade societária.

Em suma, a admissibilidade de uma *ratio* complexa surge quase como uma válvula de escape para fundamentar a proibição de assistência financeira: aqueles que pugnam por este entendimento julgam que cada uma daquelas justificações não basta, por si, para sustentar a proibição<sup>105</sup>; no entanto, quando compreendidas como um todo<sup>106</sup> (de forma, claro está, complexa), constituirão a razão última para se perceber a existência da proibição de assistência financeira.

## Da aplicação às SQ

Antes de avançarmos, parece-nos pertinente assinalar, ainda que de forma sumária, as principais diferenças entre SA e SQ. Muito embora exista uma “proximidade problemática e normativa”<sup>107</sup> entre estes dois tipos de sociedade, é possível aferir, mediante determinados critérios, as principais características que afastam SQ e SA. Assim, como nos ensina Antunes, os tipos societários são essencialmente distinguidos com base nos regimes da responsabilidade dos sócios, do capital e da participação sociais e da estrutura organizativa<sup>108</sup>.

---

<sup>103</sup> OSÓRIO (2001) – *op. cit.*, p. 195.

<sup>104</sup> NUNES (2015) – *op. cit.*

<sup>105</sup> Tal como decorre de TORRES, Isabel Pinheiro (2015) – “Da aplicação da proibição de assistência financeira às sociedades por quotas” in *Coleção de Estudos N.º 3 – Instituto do Conhecimento AB*. Coimbra: Edições Almedina, pp.135-147.

<sup>106</sup> Diga-se que em FERREIRA (2015) – *op. cit.*, a autora entende que esta é uma forma de “abarcando todos aqueles motivos”.

<sup>107</sup> OLIVEIRA, Ana Perestrelo de (2018) – *Manual de Governo das Sociedades*, Reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 30-33.

<sup>108</sup> ANTUNES, José Engrácia (2021) – *Direito das Sociedades*, 10.ª ed., Porto: *s.n.*, pp. 142-151.

No que respeita ao primeiro dos planos elencados, não se verificam diferenças de maior entre SA e SQ, uma vez que em ambas a responsabilidade dos sócios será, por princípio, limitada<sup>109</sup>.

Relativamente ao capital social mínimo previsto para as SQ (de um euro, nos termos do art. 219.º, n.º 3), diverge dos cinquenta mil euros exigidos para a constituição de uma SA (art. 276.º, n.º 5).

Mas é no que se refere aos parâmetros estruturais que a comparação apresenta um declive mais acentuado, dado que as SA são o modelo de organização por excelência de uma sociedade comercial<sup>110</sup>. Com efeito, é a este tipo de sociedades que são reconhecidas tipicamente estruturas mais complexas, nas quais o papel do sócio é progressivamente menor<sup>111</sup>, dotando-se os órgãos da sociedade, nas pessoas dos seus membros, das competências necessárias para a prossecução da atividade daquela.

Aqui chegados, importa agora ponderar a aplicação, ou não, da proibição de assistência financeira às SQ. No seio da doutrina, encontramos genericamente duas grandes correntes: por um lado, aqueles que propendem para a não aplicação da proibição às SQ; de outro lado, os autores que julgam que o regime de assistência financeira é também de aplicar a este tipo de sociedades.

Quanto à primeira das perspetivas enunciadas, destacamos a voz de Mota<sup>112</sup>, para quem a excecionalidade da norma do art. 322.º, aliada à diferença dos tipos societários em causa, impede que esta seja aplicada analogicamente às SQ. Também Leite segue este entendimento, aduzindo essencialmente que o CSC não contempla uma norma paralela à do art. 322.º para as SQ, contrariamente ao que sucede com o regime de aquisição de ações próprias<sup>113</sup>. Acresce para ambos os autores que não existe sequer uma lacuna que

---

<sup>109</sup> PINTO, Carlos Alberto da Mota *et al.* (2020) – *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.ª ed. Coimbra: Gestlegal, pp. 297-298.

<sup>110</sup> “Vocacionada para servir a estrutura jurídica da grande empresa”, como aponta SERENS, Nogueira M. (1995) – “Notas sobre a sociedade anónima” in *Stvdia Ivridica, Boletim da Faculdade de Direito*, 14. Coimbra: Coimbra Editora, p. 8.

<sup>111</sup> “No caso das SA o arquétipo (...) é o da total dissociação entre a propriedade e a gestão que se deseja (...) profissionalizada” – GONÇALVES, Diogo Costa (2021) – “Breves notas sobre o governo das sociedades familiares” in *ROA*, 81, 1-2, pp. 41-56. O afastamento dos sócios das SA relativamente à vida societária era já notado por VEIGA, J. J. (1981) – *Sociedades Anónimas (uma perspectiva de Direito Económico)*. Lisboa: Minerva, p. 72.

<sup>112</sup> MOTA, Bernardo Abreu (2006) – “Proibição de assistência financeira - notas para a sua interpretação e aplicação (Parte II)” in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 15, pp. 90-93.

<sup>113</sup> LEITE (2011) – *op. cit.*

justifique que haja lugar à referida analogia<sup>114</sup>. Vitorino, ainda que adotando esta posição, defende que a mesma se baseia no facto de o art. 322.º não fazer especificamente referência às quotas, levando a crer que o legislador pretendeu dotar as SQ de um regime mais flexível perante operações que possam configurar assistência financeira<sup>115</sup>.

Quanto à segunda corrente, sustenta-se especialmente no facto de os riscos inerentes aos negócios de assistência financeira serem passíveis de verificação também nas SQ<sup>116</sup>. Nesta fação, Albuquerque refuta inclusivamente um dos argumentos centrais dos autores que propendem para a aplicação exclusiva da proibição às SA, afirmando que a excecionalidade, ou não, do art. 322.º não careceria sequer de debate, porquanto a eventual identidade de hipóteses sempre justificaria o recurso à analogia<sup>117</sup>.

Importa assinalar, contudo, que, mesmo para os autores que tendem para a aplicação da proibição às SQ, a solução não é inteiramente pacífica. O motivo de divergência centra-se no teor do art. 510.º, n.º 1, que responsabiliza penalmente<sup>118</sup> o gerente ou administrador de uma sociedade (claro está, sem prejuízo da eventual responsabilidade civil) pela subscrição ou aquisição de quotas ou ações próprias daquela sociedade, ainda que o faça por intermédio de um terceiro que atue em nome próprio.

Em primeiro lugar, é inevitável colocar a questão de saber se, afinal, este preceito abre caminho para que a proibição de assistência financeira se aplique às SQ, uma vez que a referência à gerência e às quotas cai inequivocamente no âmbito de aplicação deste tipo societário. Acresce que a caracterização dos negócios de assistência financeira coincide com o preceituado no art. em causa: aquisição ou subscrição de participações sociais em nome da sociedade, ainda que por conta de um terceiro.

O que nos parece evidente da leitura da norma é a incoerência entre a redação desta e o que resulta do já analisado art. 322.º. Se estabelecermos um paralelismo com a

---

<sup>114</sup> Recordando os ensinamentos de Machado e o preceituado nos arts. 8.º e 10.º, do CC, a analogia é uma técnica de preenchimento de lacunas, isto é, de “incompletude[s] contrária[s] ao plano de Direito vigente”, admissível por força da necessidade de segurança e tratamento igual na aplicação do Direito – MACHADO, J. Baptista (2023) – *Introdução ao Direito e ao discurso legitimador*, 31.ª reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 192-202.

<sup>115</sup> VITORINO (2021) – *op. cit.*

<sup>116</sup> É o caso de DOMINGUES (2022) – *op. cit.*, ainda que o autor reconheça que a Diretiva, que origina o art. 322.º, se dirija somente às SA.

<sup>117</sup> ALBUQUERQUE (2019) – *op. cit.*, pp. 129-134.

<sup>118</sup> O caráter penal da sanção conduz a que Domingues, por exemplo, entenda que esta não é aplicável aos gerentes das SQ (DOMINGUES (2022) – *op. cit.*). Para Oliveira, por outro lado, é a expressa referência à gerência a que o art. 510.º, n.º 1, procede que permite afirmar a aplicação do regime de assistência financeira às SQ (OLIVEIRA (2015) – *op. cit.*).

aquisição de quotas próprias pela sociedade, regime previsto no art. 220.º, concluímos rapidamente que o legislador não pretendeu disciplinar as hipóteses em que a SQ assiste financeiramente um terceiro para aquisição das suas próprias quotas. Ora, é no art. 510.º que nos deparamos com um obstáculo a este entendimento, na medida em que o referido preceito menciona expressamente elementos que encontramos apenas e só nas SQ.

Acresce que o art. 510.º visa, segundo o entendimento da doutrina<sup>119</sup>, finalidades também associadas à proibição de assistência financeira, nomeadamente a prevenção dos interesses individuais que se relacionam com a empresa (diga-se, os de terceiros<sup>120</sup> e acionistas), a cautela da intangibilidade do capital social e da organização interna da sociedade, bem como a proteção do valor das ações cotadas no mercado mobiliário.

Reiterando ainda o que anteriormente referimos, não podemos ignorar que Portugal se encontra adstrito à observação dos princípios do DUE. Neste sentido, a interpretação de uma norma como a do art. 322.º deve ter em linha de conta as finalidades que deram propósito à proibição de assistência financeira decorrente da Diretiva<sup>121</sup>. Certo é também que a Diretiva é aplicável unicamente às SA<sup>122</sup>, ignorando, lamentavelmente, a realidade de cada EM<sup>123</sup>.

Para Samalik, as regras que encontramos no direito europeu a propósito da assistência financeira têm como principais funções prevenir a descida do valor económico da empresa, preservar o capital social e acautelar a possibilidade de os acionistas serem

---

<sup>119</sup> Atente-se, por exemplo, em SOUSA, Susana Aires de (2021) – *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. de Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. VII, 2.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 405-408, 424-429.

<sup>120</sup> Como bem aponta MENDES, Paulo de Sousa (2012) – *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. de Menezes Cordeiro, 2.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 1346-1348.

<sup>121</sup> Na senda do que anteriormente referimos, o direito europeu, no que concerne à regulação das sociedades comerciais, é alvo de críticas por não alcançar a uniformização a que se propõe. Neste sentido, veja-se CHULIÁ, Francisco Vicent y (1995) – “La sociedad anónima en el Derecho comunitario europeo” in *Estudios Jurídicos sobre la sociedad anonima*, coord. de Fundacion Professor Manuel Broseta. Madrid: Editorial Civitas, pp. 96-102. Carvalho afirma que esta desarmonização resulta essencialmente da “extrema morosidade na aprovação” das diretivas, bem como do “abandono dos projetos e das propostas” que procuram atualizá-las – CARVALHO, Maria Miguel (2016) – “Sociedades comerciais” in *Direito da União Europeia – elementos de Direito e políticas da União*, coord. de Alessandra Silveira *et al.* Coimbra: Edições Almedina, pp.721-742.

<sup>122</sup> Ainda assim, este facto não impede, em princípio, que as legislações nacionais de cada EM façam aplicar a proibição às SQ ou sociedades equiparadas – WYMEERSCH, Eddy (1998) – “Article 23 of the Second Company Law Directive: The Prohibition on Financial Assistance to Acquire Shares of the Company” in *Festschrift Für Ulrich Drobnig Zum Siebzigsten Geburtstag*. Tubinga: Mohr Siebeck, pp. 725-747. <https://biblio.ugent.be/publication/2092518/file/2092519>, consult. em 24/fev/2024.

<sup>123</sup> Vocacionado para as grandes sociedades, o legislador europeu parece ignorar que, em determinados EM, como sucede com o caso português, não é este o paradigma societário vigente – CORDEIRO, António Menezes (2007) – *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais: Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 61-90.

prejudicados<sup>124/125</sup>. Com efeito, o que é apreensível pelos próprios canais de divulgação da UE<sup>126</sup> redonda na ideia de que a Diretiva visa, acima de tudo, conferir garantias a terceiros e acionistas. Ora, como sabemos, é precisamente no capital social que o DSC estabelece tradicionalmente a principal fonte de garantia para aqueles indivíduos.

Porém, e a bem da verdade, não podemos deixar de referir que as *ratio* apontadas como base da proibição de assistência financeira são passíveis de refutação, inclusivamente no que respeita à proteção das funções habitualmente reconhecidas ao capital social. E note-se que todos os argumentos aduzidos para contradizer cada uma dessas motivações resultam da análise exaustiva da melhor doutrina e da evolução da compreensão da ordem jurídica (nomeadamente até, quanto a este último aspeto, no que concerne à interpretação atualizada da figura do capital social).

Além disso, é tendencialmente reconhecida uma maior proximidade entre o sócio e a sociedade nas SQ<sup>127</sup>, “por contraposição ao carácter capitalista” das SA<sup>128</sup>. Vale isto por dizer que, se atentarmos na proteção dos sócios e da estrutura societária, poder-se-ia defender que o regime de assistência financeira constante do art. 322.º aproveitaria às SQ, nas quais a posição de sócio verifica uma menor proteção perante operações lesivas da sociedade<sup>129</sup>. Com efeito, numa sociedade em que a pessoa do sócio se encontra mais

---

<sup>124</sup> SAMALIK, Matej (2014) – “The Concept of downstream merger buyout financial structure with regard to legal aspects of financial assistance for share acquisition in terms of Slovak and European legal framework” in *CER Comparative European Research 2015*, pp. 75-77. <https://bitly.ws/3amjC>, consult. em 19/jan/2024.

<sup>125</sup> Em WYMEERSCH (1998) – *op. cit.*, o autor acaba por considerar que a proibição resultante da Diretiva constitui uma amálgama de “outras proibições: recompra de ações próprias, créditos aos acionistas, conflitos de interesses” (tradução livre).

<sup>126</sup> Veja-se o que o Conselho da UE afirma sobre a Diretiva em <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/7b977bbb-7d79-4352-bc3b-36a152d98970/language-pt>. consult. em 20/jan/2024.

<sup>127</sup> Desde logo, o art. 259.º permite que os sócios se possam imiscuir na gestão das SQ, naquilo que Ribeiro considera ser uma relação de “«intimismo» excessivo” – RIBEIRO, Maria de Fátima (2015) – *Sociedades Comerciais (Responsabilidade): Relatório sobre o programa, o conteúdo e os métodos de ensino da disciplina*. Porto: Universidade Católica Editora, pp. 47-50.

<sup>128</sup> CORTEZ, Jorge Simões e Inês Pinto LEITE (2012) – “As formalidades da transmissão de quotas e acções no direito português” in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, coord. de Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra: Edições Almedina, pp. 313-343.

<sup>129</sup> A legislação comercial consagra algumas normas que permitem afirmar que o sócio de uma SQ apresenta uma posição menos protegida do que a de um acionista. Desde logo, é prática comum que o gerente de facto de uma SQ seja também sócio dessa sociedade, pelo que a este se aplicarão as regras de responsabilidade de gerentes previstas no CSC – RIBEIRO, Maria de Fátima (2016) – *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 583-584. Acresce que, contrariamente ao que sucede nas SA, para as quais não existe previsão semelhante, o art. 198.º admite que o contrato de sociedade estabeleça a responsabilidade dos quotistas perante os credores sociais, isto é, consagrando um desvio à limitação de responsabilidade que genericamente se reconhece no âmbito das SQ (MATOS, Albino (1998) – *Constituição de Sociedades*, 4.ª ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 185-186). Para Gomes, é esta norma que desenha as SQ como um tipo intermédio entre as sociedades em nome coletivo, de carácter marcadamente personalístico, e as SA,

próxima e imiscuída na vida societária, será razoável admitir que os riscos da atividade económica prosseguida por essa mesma sociedade se projetarão com maior intensidade naqueles que nela participam. Se atentarmos à globalidade de riscos que a proibição de assistência financeira procura impedir, parece-nos também que estes serão mais diretamente sentidos pelo quotista do que pelo acionista.

Curiosamente, encontramos no TRC uma decisão nos termos da qual o carácter mais personalista das SQ surge como argumento para a não aplicação da proibição a este tipo de sociedades<sup>130</sup>. No entendimento que resulta do Ac., este elemento caracterizador das SQ inviabiliza ou dificulta a “aquisição simulada” prosseguida pela assistência financeira. Pelo contrário, porém, entendemos que a perspectiva preventiva com que é estabelecida a proibição de assistência financeira – e que é também reconhecida por aquela decisão – surge como um argumento para a sua aplicabilidade às SQ, uma vez que estas propiciam que os desvalores associados a esta figura possam ter ainda maior impacto na esfera dos sócios.

Com efeito, uma figura ou questão jurídica só pode ser devidamente examinada, quando compreendida a sua génese, mas também a forma como é vista na realidade prática. Ora, a proibição de assistência financeira parece-nos, é certo, indubitavelmente criada e mantida à luz da proteção dos valores do DSC como um todo<sup>131</sup>. Assim, mais do que uma soma de parcelas (correspondentes, para este efeito, aos diferentes fundamentos trazidos pela doutrina para justificar o regime proibitivo aqui em causa), entendemos, para este estudo, a proibição de assistência financeira como uma medida de salvaguarda

---

fortemente capitalizadas – GOMES, M. Januário da Costa (2023) – “O sócio garante. O artigo 198.º CSC enquanto ponto de encontro entre o Direito das Sociedades e o Direito das Garantias” in *Revista de Direito Comercial*, pp. 163-208.

<sup>130</sup> Referimo-nos ao Ac. do TRC, de 03/mar/2009, relatado por Sílvia Pires.

<sup>131</sup> Que, para Duarte, se ocupa essencialmente de três questões básicas: “a responsabilidade limitada dos sócios, a suficiência da maioria dos votos dos sócios para a tomada de decisões e a proteção dos credores” – DUARTE, Rui Pinto (2017) – “Pontos Críticos do CSC” in *Congresso Comemorativo dos 30 anos do Código das Sociedades Comerciais*, coord. de Paulo de Tarso Domingues. Coimbra: Edições Almedina, pp. 117-135.

dos mais elementares princípios do DSC<sup>132</sup> e, bem assim, alicerçada num complexo de bases orientadoras da vida societária<sup>133</sup>.

Uma vez dissecadas as *ratio* apontadas como propósito para a existência de uma proibição como a que encontramos para a assistência financeira, afigura-se razoável afirmar o seguinte: qualquer destes fundamentos é indistintamente aplicável a SQ e SA. Com exceção da prevenção da manipulação do mercado bolsista, que não deve ser considerada sequer para todas as SA, resulta claramente da análise efetuada que todos os restantes alicerces identificados para o regime de assistência financeira são também suscetíveis de enquadramento no âmbito das SQ<sup>134</sup>. Dito de outro modo: nenhuma das justificações apontadas para a disciplina da proibição de assistência financeira que encontramos nas SA afasta a aplicação desta mesma disciplina às SQ.

Além disso, importa notar que uma sociedade comercial configura um agente de relevo no plano jurídico<sup>135</sup>, na medida em que agrupa em si um conjunto de interesses económicos de diferentes partes, assim como é no campo económico que intervém ativamente. Por esta razão, julgamos que, para este efeito, não podem ser distinguidas SA e SQ apenas com base na estrutura e composição associadas a cada um destes tipos de sociedade<sup>136</sup>. O que importa, para aferir da aplicabilidade da proibição de assistência financeira às SQ parece-nos ser, salvo melhor entendimento, a suscetibilidade de estas operações impactarem no plano jurídico e económico, ferindo os mais elementares princípios da ordem jus-societária. De resto, no que a este aspeto concerne, entendemos

---

<sup>132</sup> Na decisão do TJCF, de 13/mai/2019 (Relator: Bruno Oliveira Pinto), julga-se não estar em causa uma situação de assistência financeira, uma vez que, ainda que os factos se encontrassem abrangidos pela letra do art. 322.º, não prejudicavam, no caso concreto, os interesses protegidos por esta norma. Para este efeito, elencou o juiz, designadamente, os interesses de sócios, credores e público em geral, bem como as regras deliberativas e organizativas da sociedade como motivos de proteção visados.

Aliás, é a pluralidade de interesses tutelados pelo art. 322.º que, no entender de Trábulo, permite distinguir este preceito de outros ditames legais, cujo escopo de proteção é menos alargado – TRABULO (2011) – *op. cit.*, p. 416.

<sup>133</sup> Nomeadamente, a tutela do tráfego jurídico, dos créditos e dos terceiros – ALBUQUERQUE, Pedro (1997) – “Da prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades: luzes e sombras” in *ROA*, 57, pp. 69-147.

<sup>134</sup> É o que nota também FERREIRA (2015) - *op. cit.* A autora elenca alguns dos perigos associados aos negócios de assistência financeira, concluindo pela sua verificação também no âmbito das SQ.

<sup>135</sup> RAMOS, Maria Elisabete (2022) – *Direito Comercial e das Sociedades – entre a empresa e o mercado*, Reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 148-150.

<sup>136</sup> Até porque a realidade mostra que a atividade societária de SQ e SA pode conduzir a impactos semelhantes nas esferas dos sujeitos jurídicos que com elas se relacionam, como sejam os credores – DOMINGUES, Paulo de Tarso (2010) – *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. de Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. V. Coimbra: Edições Almedina, p. 521.

como indubitável que não é o tipo societário que permite concluir pelo mérito ou demérito dos negócios em causa, mas os próprios negócios em si mesmos considerados<sup>137</sup>.

Não obstante, julgamos ainda que propender pela não aplicação da proibição de assistência financeira às SQ abre caminho para que sociedades constituídas sob a forma de SA contornem o regime legal e consigam efetivamente assistir financeiramente um terceiro para a aquisição ou subscrição das suas participações sociais. Senão veja-se a possibilidade de uma SA se transformar em SQ<sup>138/139</sup>. Com efeito, a transformação encontra-se prevista nos arts. 130.º e ss, e visa a modificação do tipo societário com recurso apenas à “alteração da organização jurídica”, isto é, preservando-se os bens dessa sociedade, assim como a identidade dos respetivos sócios<sup>140/141</sup>.

O que pretendemos evidenciar primordialmente é o facto de existir um mecanismo – leia-se, a transformação societária – que permite obstar aos constrangimentos que resultariam de uma interpretação segundo a qual a proibição de assistência financeira não é aplicável às SQ. Desta forma, e não ignorando as eventuais dificuldades de uma operação deste tipo, bastaria à SA transformar-se numa SQ para que a proibição em apreço não pudesse afetar os negócios que esta celebrasse para assistir um terceiro na subscrição ou aquisição das suas próprias participações (quotas). Aliás, esta opção será tão mais apelativa, quanto se pensar que, em termos económicos, a empresa transformada é a mesma que se transformou<sup>142</sup>.

Em suma, à luz dos argumentos apontados, julgamos que a proibição de assistência financeira deve ser aplicada também às SQ. Conquanto, do ponto de vista sistemático, esta afirmação possa ser questionada<sup>143</sup>, certo é que, histórica e teleologicamente, a proibição de assistência financeira parece-nos indistintamente

---

<sup>137</sup> Ainda que se possa reconhecer que as SA evidenciem uma maior propensão para os riscos destas operações.

<sup>138</sup> É também este um dos riscos identificados por Ferreira para a inaplicabilidade deste instituto às SQ - FERREIRA (2015) - *op. cit.*

<sup>139</sup> A transformação dar-se-á, por regra, precisamente em função dos interesses da sociedade, que vê num outro tipo societário uma forma mais eficiente de os prosseguir – LANZ, Marta (2010) – “Transformação de sociedades – A problemática das transformações heterogêneas” in *RDS*, II, 1/2, pp. 237-250.

<sup>140</sup> FALCÃO, José Diogo (2021) – “Fusão, cisão e transformação de sociedade arrendatária” in *ROA*, 81, 3-4, pp. 703-731. O autor identifica mesmo a transformação como um “modelo típico de reorganização societária”, a par de outras figuras.

<sup>141</sup> Uma regra que Correia denomina por princípio da identidade – CORREIA, Francisco Mendes (2009) – *Transformação de Sociedades Comerciais: delimitação do âmbito de aplicação no Direito Privado Português*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 138-151.

<sup>142</sup> É o que resulta do entendimento do TRL no Ac. de 27/abr/2021 relatado por Fernando Cabanelas.

<sup>143</sup> Ventura, por exemplo, considera que o legislador pretendeu claramente separar a regulação das participações próprias de SQ (art. 220.º) e SA (arts. 316.º a 325.º) – VENTURA (1992) – *op. cit.*, p. 347.

aplicável a SA e SQ por força dos valores e princípios que pretendeu e pretende proteger: a posição de sócios e credores e o capital social. Aliás, é precisamente este escopo preventivo que nos faz negar que o legislador nacional pretendeu dotar as SQ de uma maior flexibilidade quanto à celebração de negócios de assistência financeira. Com efeito, cumpre lembrar que a maior maleabilidade de um regime não pode ser tomada em termos tais, que distorça a harmonia do próprio sistema jus-societário<sup>144</sup>. Não estariam feridos, também nessa hipótese, os valores que a Diretiva e as raízes da proibição pretenderam acautelar?<sup>145</sup>

À luz da interpretação que sugerimos na presente dissertação, crendo que o preceito do art. 322.º extravasa cada uma das finalidades que lhe é apontada e o conjunto delas<sup>146</sup>, julgamos que a sua aplicação às SQ resulta do facto de esta mesma norma tutelar os princípios básicos da ordem jus-societária como um todo. Além disso, entendemos que afastar a aplicação da proibição às SQ retira alguma da utilidade prática da norma aqui em apreço, uma vez que é este o tipo de sociedade com maior expressão no panorama societário português<sup>147</sup>.

Alertamos, todavia, para o facto de que a resposta que aqui propomos não ignora os problemas derivados da complexa disciplina que rege a assistência financeira, especialmente quando interpretada ao abrigo das diretrizes da UE. Na verdade, e em primeira instância, julgamos que o regime de assistência financeira beneficiaria de uma revisitação pelo legislador, na medida em que cremos que os problemas que daquele advêm se devem essencialmente a uma parca clarificação das finalidades visadas precisamente pela proibição e, acima de tudo, de uma dissonância fracamente explorada entre as realidades societárias portuguesa e europeia. Além disso, cremos que as dificuldades inerentes a este regime poderiam ser flexibilizadas mediante a imposição de

---

<sup>144</sup> Torres chama a atenção para este ponto a propósito dos regimes de aquisição de quotas e de ações próprias, alertando que a maior flexibilidade do primeiro não exclui a sua conjugação com este último - TORRES (2015) – *op. cit.*, pp. 155-173. Sobre os perigos da ausência de coordenação entre a norma relativa à assistência financeira e a restante (diga-se, pormenorizada) disciplina das ações próprias, encontramos DOÑA, María de la Sierra Flores (2002) – *Adquisición de acciones financiada por la sociedad*, 2.ª ed. Madrid: Edersa, pp.72-73.

<sup>145</sup> “(...) a prestação de assistência financeira por uma SQ produz perigos semelhantes àqueles que são susceptíveis de ter lugar quando a sociedade assistente é uma SA” – TORRES (2015) – *op. cit.*

<sup>146</sup> Davies considera que a vasta abrangência com que a proibição se encontra formulada não se pode reconduzir apenas às ordens de razão apontadas pela doutrina para a sustentar (no caso, a preocupação com a posição dos credores e dos acionistas minoritários) – DAVIES, Paul L. (2008) – *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, 8.ª ed. Londres: Sweet & Maxwell, pp. 341-358.

<sup>147</sup> Como reconhece TORRES (2015) – *op. cit.*, pp. 135-147.

limitações à proibição, designadamente através da transposição das regras que decorrem da Diretiva (UE) 2017/1132.

Logo, não obstante ao mérito que reconhecemos àqueles que veem apenas nas SA campo de aplicação para o regime que nos serviu de objeto de estudo, entendemos que a conjugação das finalidades apontadas a esta disciplina com a premência da defesa dos interesses da ordem jus-societária e dos sujeitos que a integram fundamenta que a proibição seja também de aplicar nos casos em que são as SQ a intervir nas operações de assistência financeira.

## Conclusão

No âmbito do DSC, a proibição de assistência financeira surge essencialmente como um mecanismo preventivo para operações que se antecipam prejudiciais face aos fins visados pela ordem jus-societária e pelo próprio conceito legal de sociedade.

Ainda que muitos outros aspetos de regime merecessem atenção (como seja o alcance da proibição e até mesmo as perspetivas evolutivas a esta associadas), focámos o nosso estudo na possibilidade de a assistência financeira ser, ou não, permitida quando estamos no âmbito das SQ.

Ora, sem prejuízo do mérito da solução contrária, entendemos que a proibição de assistência financeira prevista no art. 322.º é também aplicável às SQ. Com efeito, atendendo ao que resulta da nossa jurisprudência e doutrina, bem como dos princípios elementares do DSC, não nos parece razoável excluir as SQ do âmbito de aplicação daquela norma, uma vez que não será o tipo societário a determinar o valor dos fins prosseguidos com operações deste tipo. Aliás, precisamente por estarmos perante uma ferramenta de índole preventiva, consideramos que o CSC pretende especificamente impedir os resultados propriamente ditos, que se mostram francamente incompatíveis com o espírito que rege o sistema jus-societário, isto é, o livre estabelecimento das estruturas de capital e da sociedade com base nas flutuações e operações normais da vida desta (leia-se, resultando das vicissitudes do próprio mercado e das decisões de investimento dos agentes)

Além disso, entendemos que a interpretação e análise de uma norma deve tomar em consideração as consequências práticas da sua aplicação. Atendendo à realidade societária portuguesa e à dimensão das empresas que atuam em território nacional, parece-nos indiscutivelmente redutor e contrário ao que resulta das prerrogativas da UE aplicar a proibição somente às SQ.

Acresce que o afastamento da proibição relativamente às SQ abre caminho para que esta figura seja contornada e, conseqüentemente, esvaziada de sentido. Ou seja, afirmar que a assistência financeira prestada pelas SQ não contraria a lei conduz aos resultados desvaliosos associados à ingerência da sociedade no próprio financiamento e que o CSC pretende efetivamente evitar.

Certo é que julgamos também que as respostas para os problemas suscitados pelo regime de assistência financeira estão longe de serem consideradas pacíficas. De resto, a

pretensa harmonização legal promovida pelo DUE não sortiu, como vimos, os devidos efeitos: a flexibilização da proibição não foi unanimemente transposta no território europeu, as diferenças estruturais dos regimes societários encontrados nos EM não facilitam a assimilação de figuras como a da assistência financeira e, finalmente, os próprios objetivos das diretivas em matéria de DSC não são claros. Aliás, deparamo-nos atualmente com jurisdições nas quais a proibição não se aplica às sociedades equiparadas às nossas SQ. Ainda assim, reiteramos que o entendimento pelo qual pugnamos tem em linha de conta o ordenamento jurídico português e a realidade societária instituída em Portugal.

Por conseguinte, mais do que dar uma resposta ao problema que aqui levantámos, sugerimos uma revisão do quadro normativo associado à assistência financeira, por forma a que este seja realmente examinado e profundamente compreendido. Desde logo, entendemos que apenas deste modo será possível partir para a resolução dos temas que emergem do regime de assistência financeira e dos quais se destaca, para nós, a aplicabilidade às SQ.

## Síntese de jurisprudência

### Jurisprudência do CAAD

-Ac. do CAAD de 21/jan/2016, presidido pelo árbitro José Pedro Carvalho (Processo n.º 92/2015-T)

-Ac. do CAAD de 18/out/2016, presidido pelo árbitro José Baeta de Queiroz (Processo n.º 88/2016-T)

### Jurisprudência do STJ

-Ac. do STJ, de 27/set/2022, relatado por Jorge Arcanjo (Processo n.º 2309/16.2T8PTM.E1.S)

### Jurisprudência do TJCF

-Sentença do Juízo Central Cível de Portimão (Juiz 1), de 13/mai/2019, relatado por Bruno Oliveira Pinto (Processo n.º 2309/16.2T8PTM)

### Jurisprudência do TJUE

-Ac. do TJUE, de 10/abr/1984, presidido por Josse Mertens de Wilmars (Processo 14/83)

-Ac. do TJUE, de 24/jan/2012, presidido por Vassilios Skouris (Processo C-282/10)

### Jurisprudência do TRC

-Ac. do TRC, de 03/mar/2009, relatado por Sílvia Pires (Processo n.º 228/04.4TBILHV.C1)

### Jurisprudência do TRL

-Ac. do TRL, de 17/abr/2018, relatado por Isabel Fonseca (Processo n.º 7169/07.1YYLSB-A. L1-1)

-Ac. do TRL, de 18/dez/2019, relatado por Amélia Sofia Ribeiro (Processo n.º 8923/18.4T8LSB.L1-1)

-Ac. do TRL, de 27/abr/2021, relatado por Fernando Cabanelas (Processo n.º 5495/19.6T8LSB.L1-1)

#### Jurisprudência do TRP

-Ac. do TRP de 11/abr/2019, relatado por Carlos Portela (Processo n.º 33/14.0T8PVZ.P1)

## Bibliografia

-ABREU, J. M. Coutinho de (2010) – *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Cadernos do Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho, 5, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 7-9

-ABREU, Marcelino António (2012) – “O Crime De Especulação De Preços Previsto no artigo 35.º do Decreto-lei n.º 28/84, de 20 de Janeiro” in *ROA*, 72, IV, pp. 1423-1451

-ACITORES, Antonio Serrano (2013) – *Leveraged Buyouts: el sistema contractual de las adquisiciones apalancadas de empresas por operadores de capital riesgo*. Navarra: Aranzadi, pp. 350-371

-ALBUQUERQUE, Pedro (1997) – “Da prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades: luzes e sombras” in *ROA*, 57, pp. 69-147

-ALBUQUERQUE, Pedro (2012) – *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. de Menezes Cordeiro, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 887-889

-ALBUQUERQUE, Pedro (2019) – *Assistência Financeira nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Edições Almedina pp. 34, 51-55, 67, 70-72, 78-82, 83-95, 95-121, 129-134

-ALONSO, Alberto Vaquerizo (2003) – *Asistencia financiera para la adquisición de acciones propias*. Madrid: Civitas Ediciones, p. 221

-ANDRADE, Margarida Costa (2018) – *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. De Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. V. , 2.<sup>a</sup>ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 446-456

-ANTUNES, José Engrácia (2021) – *Direito das Sociedades*, 10.<sup>a</sup> ed. Porto: *s.n*, pp. 142-151

-BASTOS, Miguel Brito (2009) – “As consequências da aquisição lícita de ações próprias pelas sociedades anónimas” in *RDS*, I, 1, pp. 185-224

-BAXT, R. (1969) – “The prohibition on companies financing dealings in their own shares; void or illegal contracts?” in *University of Tasmania Law Review*, 3(2), pp. 174-190

-Board of Trade (1962) – *Report of the Company Law Committee*.  
<https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=f84d7600b8f77c258074a2fd776826a559a01072>, consult. em 08/nov/2023

-CAMPOS, João Mota de e João Luiz Mota de Campos (2004) – *Manual de Direito Comunitário*, 4.<sup>a</sup> ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, pp. 329-336

-CARVALHO, Maria Miguel (2016) – “Sociedades comerciais” in *Direito da União Europeia – elementos de Direito e políticas da União*, coord. de Alessandra Silveira *et al.* Coimbra: Edições Almedina, pp.721-742

-CHULIÁ, Francisco Vicent y (1995) – “La sociedad anónima en el Derecho comunitario europeo” in *Estudios Jurídicos sobre la sociedad anonima*, coord. de Fundacion Professor Manuel Broseta. Madrid: Editorial Civitas, pp. 96-102-  
CORDEIRO, António Menezes (2005) – *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 213 a 218

-CORDEIRO, António Menezes (2006) – “Os deveres fundamentais dos gestores das sociedades” in *ROA*, 66, 2, pp. 443-488

-CORDEIRO, A. Barreto Menezes (2019) – *Manual de Direito dos Valores Mobiliários – à luz da Lei 35/2018 (DMIF II) e dos Avanços da Fintech*, 2.<sup>a</sup> ed. atualizada. Coimbra: Edições Almedina, pp. 20-21, 94-95, 108-115

-CORREIA, Francisco Mendes (2009) – *Transformação de Sociedades Comerciais: delimitação do âmbito de aplicação no Direito Privado Português*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 138-151

-CORTEZ, Jorge Simões e Inês Pinto LEITE (2012) – “As formalidades da transmissão de quotas e acções no direito português” in *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, coord. de Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra: Edições Almedina, pp. 313-343

-DAVIES, Paul L. (2008) – *Gower and Davies’ Principles of Modern Company Law*, 8.<sup>a</sup> ed. Londres: Sweet & Maxwell, pp. 341-358

-DÍEZ-PICAZO, Luis (1995) – “Los negocios de la sociedad com las próprias acciones” in *Estudios Jurídicos sobre la sociedad anonima*, coord. de Fundacion Professor Manuel Broseta. Madrid: Editorial Civitas, pp. 209-211

-DOMINGUES, Paulo de Tarso (1998) – “Do capital social: noção, princípios e funções” in *Studia Iuridica, Boletim da Faculdade de Direito*, 33. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 103-117

-DOMINGUES, Paulo de Tarso (2007) – *Estudos de Direito das Sociedades*, coord. de J. M. Coutinho de Abreu, 8.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 195-205

-DOMINGUES, Paulo de Tarso (2009) – *Variações sobre o capital social*. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 564-571

-DOMINGUES, Paulo de Tarso (2010) – *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. e Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. V. Coimbra: Edições Almedina, p. 521

-DOMINGUES, Paulo de Tarso (2022) – *O Financiamento societário pelos sócios*, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 599-619

-DOÑA, María de la Sierra Flores (2002) – *Adquisición de acciones financiada por la sociedad*, 2.<sup>a</sup> ed. Madrid: Edersa, pp.72-73

-DUARTE, Rui Pinto (2017) – “Pontos Críticos do CSC” in *Congresso Comemorativo dos 30 anos do Código das Sociedades Comerciais*, coord. de Paulo de Tarso Domingues. Coimbra: Edições Almedina, pp. 117-135

-ENRIQUES, Luca (2006) – “EC Company Law Directives and Regulations: How Trivial are They?” in *University of Pennsylvania Journal of International Economic Law*, 27, pp. 1-78

-Euronext (2003) – *Regras de Cálculo dos Índices PSI*, <http://www1.eeg.uminho.pt/economia/caac/pagina%20pessoal/Disciplinas/Disciplinas%2005/bancaria/psi20.pdf>, consult. em 06/jan/2024

-FALCÃO, José Diogo (2021) – “Fusão, cisão e transformação de sociedade arrendatária” in *ROA*, 81, 3-4, pp. 703-731

-FERREIRA, Jessica Rodrigues (2015) – “A proibição de assistência financeira para aquisição de ações próprias” in *DSR*, 8, 15, pp. 59-91

-GIMENÉZ, Ricardo Bayona (2002) – *La Prohibición de Asistencia Financiera para la Adquisición de Acciones Proprias*. Navarra: Aranzadi, pp. 197-202

- GIRVIN, Stephen *et al.* (2010) – *Charlesworth’s Company Law*, 18.<sup>a</sup> ed. Londres: Sweet & Maxwell, pp. 213-230
- GOMES, José Ferreira (2023) – *M&A – Aquisição de Empresas e de Participações Sociais*, 2.<sup>a</sup> Reimp. Lisboa: AAFDL, pp. 331-350
- GOMES, M. Januário da Costa (2023) – “O sócio garante. O artigo 198.º CSC enquanto ponto de encontro entre o Direito das Sociedades e o Direito das Garantias” in *RDC*, pp. 163-208
- GONÇALVES, Diogo Costa (2021) – “Breves notas sobre o governo das sociedades familiares” in *ROA*, 81, 1-2, pp. 41-56
- LABAREDA, João (1988) – *Das Ações das Sociedades Anónimas*. Lisboa: AAFDL, pp. 79-108, 215-218
- LABAREDA, João (1998) – *Direito Societário português – algumas questões*. Lisboa: Quid Juris?, pp. 167-195
- LANZ, Marta (2010) – “Transformação de sociedades – A problemática das transformações heterogéneas” in *RDS*, II, 1/2, pp. 237-250
- LEITE, Inês Pinto (2011) – *Da proibição de assistência financeira: o caso particular dos Leveraged Buy-Outs*, in *DSR*, 3, 5, pp. 129-179
- LOWRY, John (2011) – “The Prohibition against Financial Assistance: constructing a rational response” in *Corporate Finance Law in the UK and EU*, coord. de Dan Prentice e Arad Reisberg. Oxford: Oxford University Press, pp. 3-25. <https://fdslive.oup.com/www.oup.com/academic/pdf/13/9780199589616.pdf>, consult. em 28/jan/2024
- MACHADO, J. Baptista (2023) – *Introdução ao Direito e ao discurso legitimador*, 31.<sup>a</sup> reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 192-202
- MAIA, Pedro (2020) – *Voto e corporate governance: um novo paradigma para a sociedade anónima*, Reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 155-159
- MATA, José (2007) – *Economia da Empresa*, 4.<sup>a</sup> ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, p. 21

-MATOS, Albino (1998) – *Constituição de Sociedades*, 4.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 185-186

-MAUROVIC, Ljiljana (2013) – *Directive 2006/68/EC amending the Second Company Law Directive EU as regards the maintenance of public limited liability companies' capital and the acquisition of own shares*. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2237882](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2237882), consult. em 14/jan/2024

-MCCABE, Bernard (1991) – “The desirability of a share buy-back power” in *Bond Law Review*, 3, 1, pp. 115-138

-MENDES, Evaristo (2016) – *Deliberações dos sócios e intangibilidade do capital social. Algumas questões* – versão escrita da comunicação realizada no VI Congresso DSR. [https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo\\_Mendes\\_Deliberacoes\\_dos\\_socios\\_e\\_intangibilidade\\_do\\_capital\\_social.htm](https://www.evaristomendes.eu/ficheiros/Evaristo_Mendes_Deliberacoes_dos_socios_e_intangibilidade_do_capital_social.htm), consult. em 15/nov/2023

-MENDES, Paulo de Sousa (2012) – *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, coord. de Menezes Cordeiro, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 1346-1348

-MOTA, Bernardo Abreu (2005) – “Proibição de Assistência Financeira – notas para a sua interpretação e aplicação” in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 12, pp. 107-112

-MOTA, Bernardo Abreu (2006) – “Proibição de assistência financeira - notas para a sua interpretação e aplicação (Parte II)” in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 15, pp. 90-93

-MUÑOZ, Tomás Pelayo (1999) – *Las acciones: derechos del accionista, representación, transmisión, derechos reales, negócios sobre las propias acciones*. Valencia: Editorial CISS, p. 191

-NUNES, João Andrade (2015) – “Os deveres de informação no mercado de valores mobiliários: o prospeto” in *Revista de Concorrência e Regulação*, 7, 23-24, pp. 179-204

-NUNES, Pedro (2015) – “A proibição de assistência financeira: em especial o Leveraged Buyout (LBO)” in *Revista Eletrónica de Direito*, 2

-OCDE (2016) – *Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE*. Paris: Éditions OCDE. <https://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>, consult em 16/jan/2024

-OLIVEIRA, Ana Perestrelo de (2015) – *Manual de Corporate Finance*, 2.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 223-236

-OLIVEIRA, Ana Perestrelo de (2018) – *Manual de Governo das Sociedades*, reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 30-33

-OSÓRIO, José Diogo Horta (2001) – *Da tomada de controlo de sociedades (takeovers) por Leveraged Buy-Out e a sua harmonização com o Direito Português*. Coimbra: Livraria Almedina pp. 186-187, 195

-ÖZSU, Güray (2024) – “Evaluation of Break Fee Clauses in M&A Contracts within framework of UK Law in terms of Unlawful Financial Assistance” in *Law and Justice Review*, 15, 27, pp. 49-62

-PAIS, Sofia Oliveira (2024) – *Princípios fundamentais e Direito da União Europeia: uma abordagem jurisprudencial*, 3.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Edições Almedina, pp. 93-107

-PAIS, Sofia Oliveira (2024) – *Direito da União Europeia: Legislação e Jurisprudência fundamentais*, 3.<sup>a</sup> ed., 3.<sup>a</sup> Reimp. Lisboa: Quid Juris?, pp. 401-402, 406-408

-PINTO, Alexandre Mota (2007) – *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais: Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 837-861

-PINTO, Carlos Alberto da Mota *et al.* (2020) – *Teoria Geral do Direito Civil*, 4.<sup>a</sup> ed. Coimbra: Gestlegal, pp. 297-298

-RAMOS, Maria Elisabete (2022) – *Direito Comercial e das Sociedades – entre a empresa e o mercado*, Reimp. Coimbra: Edições Almedina, pp. 148-150

-RIBEIRO, Maria de Fátima (2011) – “O capital social das sociedades por quotas e o problema da subcapitalização material” in *Capital Social Livre e Ações Sem Valor Nominal*, coord. de Maria Miguel Carvalho e Paulo de Tarso Domingues. Coimbra: Edições Almedina, pp. 43-84

-RIBEIRO, Maria de Fátima (2015) – *Sociedades Comerciais (Responsabilidade): Relatório sobre o programa, o conteúdo e os métodos de ensino da disciplina*. Porto: Universidade Católica Editora, pp. 47-50

-RIBEIRO, Maria de Fátima (2016) – *A Tutela dos Credores da Sociedade por Quotas e a “Desconsideração da Personalidade Jurídica”*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 583-584

-ROCHA, Filipa Santos – “Derivados sobre ações próprias” in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, pp. 65-94

-ROCHA, Maria Vitória Rodrigues Vaz Ferreira da (1994) – *Aquisição de ações próprias no Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Livraria Almedina, pp. 75-102, 307-318

-SAMALIK, Matej (2014) – “The Concept of downstream merger buyout financial structure with regard to legal aspects of financial assistance for share acquisition in terms of Slovak and European legal framework” in *CER Comparative European Research 2015*, pp. 75-77. <https://bitly.ws/3amjC>, consult. em 19/jan/2024

-SANTOS, António Carlos dos *et al.* (2022) – *Direito Económico*, 8.<sup>a</sup> ed. Coimbra, Edições Almedina, p. 285

-SANTOS, Rute Martins (2003) – “Estabilização de preços e manipulação de mercado: O síndrome da ilha” in *Direito dos Valores Mobiliários*, Vol. IV. Coimbra: Coimbra Editora, pp. 395-435

-SERENS, Nogueira M. (1995) – “Notas sobre a sociedade anónima” in *Stvdia Iuridica, Boletim da Faculdade de Direito*, 14. Coimbra: Coimbra Editora, p. 8

-SILVA, Artur Santos *et al.* (2006) – *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Lisboa: Instituto Português de Corporate Governance, pp. 38-40, 175-178

-SILVA, João Gomes da (2000) – “Ações próprias e interesses dos acionistas” in *ROA*, 60, II, pp. 1221-1296

-SOUSA, Susana Aires de (2021) – *Código das Sociedades Comerciais em comentário*, coord. de Jorge M. Coutinho de Abreu, Vol. VII., 2.<sup>a</sup> ed Coimbra: Edições Almedina, pp. 405-408, 424-429

-STRAMPELLI, Giovanni (2012) – “Rendering (Once More) the Financial Assistance Regime More Flexible” in *European Company and Financial Law Review*, 9, 4, pp. 530-570

-TORRES, Isabel Pinheiro (2015) – “Da aplicação da proibição de assistência financeira às sociedades por quotas” in *Coleção Estudos N.º 3 – Instituto do Conhecimento AB*. Coimbra: Edições Almedina, pp. 135-147, 155-173

-TRABULO, Rita (2011) – “As acções próprias: o regime da aquisição de acções próprias e a prestação de assistência financeira para a aquisição de acções próprias” in *Temas de Direito das Sociedades*, coord. de Manuel Pita e António Pereira de Almeida. Coimbra: Coimbra Editora, p. 416, 448

-TRIUNFANTE, Armando (2012) – *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, coord. de Maria de Fátima Ribeiro. Coimbra: Edições Almedina, pp. 253-275

-ÜNDAR, Alaz Eker *et al.* (2013) – “Financial assistance prohibition in Turkey: a familiar concept in an unfamiliar jurisdiction” in *Law in Transition*, pp. 4-9

-VEIGA, J. J. (1981) – *Sociedades Anónimas (uma perspectiva de Direito Económico)*. Lisboa: Minerva, p. 72

-VENTURA, João (2016) – “A Diretiva 2006/68/CE e o regime da assistência financeira: uma omissão ponderada ou uma oportunidade desperdiçada?” in *RDS*, VIII, 1, pp. 107-130

-VENTURA, Raúl (1978) – “Auto-participação da sociedade: as acções próprias” in *ROA*, 38, 3, pp. 429-478

-VENTURA, Raúl (1981) – *Adaptação do Direito Português à Segunda Diretiva do Conselho da Comunidade Económica Europeia sobre o Direito das Sociedades*, Separata do BMJ, n.º 3. Lisboa: Santelmo Cooperativa de Artes Gráficas, p. 143

-VENTURA, Raúl (1992) – *Estudos vários sobre Sociedades Anónimas: comentário ao Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Livraria Almedina, pp. 347, 378-382

-VITORINO, Joana Macedo (2021) – “A proibição de assistência financeira e o artigo 6º do Código das Sociedades Comerciais: um conflito por resolver ou uma compatibilidade natural?” in *RDS*, XIII, 1, pp. 9-59

- WYMEERSCH, Eddy (1998) – “Article 23 of the Second Company Law Directive: The Prohibition on Financial Assistance to Acquire Shares of the Company” in *Festschrift Für Ulrich Drobnig Zum Siebzigsten Geburtstag*. Tubinga: Mohr Siebeck, pp. 725-747. <https://biblio.ugent.be/publication/2092518/file/2092519>, consult. em 24/fev/2024

-WYMEERSCH, Eddy (2006) – “Reforming the Second Company Law Directive”, *Financial Law Institute Working Paper Series*. <https://bitly.ws/323K2>, consult. em 11/nov/2023