

UNIVERSIDADE DE LISBOA
FACULDADE DE DIREITO
MESTRADO EM DIREITO E CIÊNCIAS JURÍDICAS



FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE LISBOA

FINANCIAMENTO *INTERCOMPANY*: UMA ANÁLISE DO DIREITO
PORTUGUÊS E BRASILEIRO

CAROLINE PASTRO KLÓSS

Lisboa

2020

CAROLINE PASTRO KLÓSS

**FINANCIAMENTO *INTERCOMPANY*: UMA ANÁLISE DO DIREITO
PORTUGUÊS E BRASILEIRO**

Dissertação de Mestrado apresentada para a Divisão Académica da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, sob a orientação do Professor Doutor António Barreto Menezes Cordeiro, como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Direito Comercial.

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA

Lisboa

2020

Ser livre, essencialmente, é poder
escolher ao que se prender.

Marcelo Gleiser

AGRADECIMENTOS

Ao Professor Doutor António Barreto Menezes Cordeiro agradeço pelo apoio e orientação, além do exemplo de excelência e dedicação ao estudo do Direito.

Ao Professor Doutor Fernando Araujo minha profunda gratidão pelos preciosos ensinamentos e generosas oportunidades de crescimento acadêmico. Da mesma forma, agradeço aos Professores Doutores Paula Vaz Freire, Pedro de Albuquerque, Pedro Pais de Vasconcelos, Pedro Leitão Pais de Vasconcelos e António Barreto Menezes Cordeiro, pela profundidade dos conteúdos ministrados e pela riqueza dos debates ao longo das disciplinas do Mestrado, imprescindíveis para o desenvolvimento do presente trabalho.

Ao Professor Doutor Ricardo Lupion meu sincero agradecimento por seus inestimáveis conselhos.

Aos colegas da Estevez Advogados, em especial ao André, Diego, Gabriela, Celiana, Pablo e Laura, minha gratidão pela confiança e por todo o suporte institucional, mas, principalmente, pela amizade e mentoria ao longo da minha jornada profissional, que tanto contribuíram para a elaboração deste estudo.

Ao Eduardo, pelo incentivo diário e compreensão, todo o meu amor.

Aos meus queridos pais e irmão, minha eterna gratidão por tudo e por tanto.

RESUMO

A organização empresarial através de grupos societários representa uma tendência global incontestável. Partindo-se dessa premissa resta evidenciado o protagonismo do financiamento *intercompany*, principalmente pela facilidade na concessão de crédito e demais benefícios para as sociedades integrantes do grupo. No entanto, os requisitos e limites legais, os quais são essenciais para a viabilidade de tais operações, nem sempre são claros e implicam em riscos, tanto para as sociedades envolvidas, como para os sócios minoritários e, principalmente, para os credores. Assim, o presente estudo tem por objetivo analisar a legalidade e os elementos essenciais das operações financiamento *intercompany*, em especial a partir dos contratos de gestão centralizada de tesouraria (*cash pooling*), através do qual entidades de um grupo societário podem realizar transferências de saldos excedentes para uma conta principal, da mesma forma que podem contar com a cobertura de eventual saldo negativo em suas contas individuais, operacionalizando-se através de mecanismos de compensação e otimização da liquidez, assim como efetivos empréstimos *upstream, downstream e sidestream* ou *cross-stream*, incluindo a prestação de garantias cruzadas. A presente análise será realizada sob a ótica do Direito Societário e do poder de controle no âmbito do grupo, utilizando-se como base os ordenamentos jurídicos português e brasileiro, os quais fazem parte de um restrito conjunto de países que regularam a matéria dos grupos societários.

Palavras-chave: Grupos de sociedades. Financiamento. Contrato de *Cash Pooling*. Mútuo *Intercompany*. Garantias.

ABSTRAC

The corporate organization through corporate groups represents an undeniable global trend. Based on this premise, the role of intercompany financing remains evident, mainly due to the ease in granting credit and other benefits for the companies that make up the group. However, the legal requirements and limits, which are essential for the viability of such operations, are not always clear and imply risks, both for the companies involved, for the minority partners and, mainly, for the creditors. Thus, the present study aims to analyze the legality and the essential elements of intercompany financing operations, especially from the centralized treasury management contracts (cash pooling), through which entities of a corporate group can carry out transfers of surplus balances. for the main account, in the same way, that they can count on the coverage of any negative balance in their individual accounts, operating through clearing and liquidity optimization mechanisms, as well as effective upstream, downstream, and sidestream or cross-stream loans, including the provision of cross-guarantees. The present analysis will be carried out from the perspective of Corporate Law and the power of control within the group, using as a basis the Portuguese and Brazilian legal systems, which are part of a restricted set of countries that regulated the matter of corporate groups.

Keywords: Groups of societies. Financing. Cash Pooling. Intercompany loans. Guarantees.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	9
2. GRUPOS DE SOCIEDADES	17
2.1. Noções preliminares e caracterização.....	21
2.2. Breve referência histórica do fenômeno grupal.....	25
2.3. Direito dos grupos de sociedades.....	28
2.3.1. A Lei acionária alemã de 1965.....	30
2.4. Os grupos de sociedades no ordenamento jurídico brasileiro.....	33
2.5. Os grupos de sociedades no ordenamento jurídico português.....	39
3. OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO INTERCOMPANY	45
3.1. Empréstimos intragrupo e a gestão de tesouraria	47
3.2. Empréstimos intragrupo e os sistemas de cash pooling.....	50
3.2.1. Função econômica e riscos	52
3.2.2. Das modalidades de cash pooling.....	55
3.2.3. Da relação contratual	59
3.2.4. Das funções exercidas pela entidade centralizadora no cash pooling	62
3.3. Da prestação de garantias	62
3.3.1. Da capacidade das sociedades comerciais.....	63
3.3.2. Das garantias downstream e upstream	67
3.4. Transações intragrupo e preços de transferência	71
4. A LEGALIDADE DOS CONTRATOS DE CASH POOLING NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS.....	74
4.1. O poder de instrução	76
4.2. O poder de emissão de instruções desvantajosas e a prossecução do interesse do grupo.....	79
4.3. A legalidade de instruções desvantajosas nos grupos de fato.....	84
4.3.1. A interpretação crítica da noção de interesse do grupo.....	85
4.3.2. Compensação como balizador da legalidade da instrução desvantajosa e os mecanismos de proteção.....	88
4.4. As transferências patrimoniais e a previsão do art. 503º, nº 4 do CSC	90
4.5. O princípio da conservação do capital social.....	94
4.5.1. A distribuição de bens aos sócios	95

5. A LEGALIDADE DAS OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO <i>INTERCOMPANY</i> NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO.....	99
5.1. A legítima subordinação de interesses nos grupos de direito: aplicação do art. 276 da Lei 6.404/76.....	102
5.2. A comutatividade nas operações realizadas no âmbito dos grupos de fato: aplicação do art. 245 da Lei 6.404/76.....	104
5.2.1. Autorização para operações entre partes relacionadas	108
5.3. Análise crítica da concepção de interesse de grupo.....	111
5.4. Pagamento compensatório adequado.....	114
5.5. O princípio da vinculação patrimonial e as transferências disfarçadas de patrimônio	115
5.6. A ineficácia da tutela jurisprudencial	118
6. CONCLUSÃO.....	124
7. BIBLIOGRAFIA.....	128

1. INTRODUÇÃO

1.1. Apresentação do tema

É irrefutável a afirmativa de que as empresas de maior relevância no cenário mundial organizam-se através de grupos societários. A emergência do fenômeno grupal e, conseqüentemente, o desenvolvimento de complexas estruturas societárias fazem parte da realidade empresarial contemporânea.

De acordo com recente matéria publicada pelo *The Economist*, é alarmante a ascensão de empresas *superstars*, descritas como um pequeno grupo de gigantes corporativos, tais como Apple, Google, Amazon, dentre outras, responsáveis por expressivo domínio da economia global¹. Empresas mundialmente conhecidas que, aliadas às inovações tecnológicas e novas formas de atuação no mercado, estão se utilizando de estruturas societárias complexas e colocando em prova os limites pré-concebidos sobre concorrência, controle e responsabilização.

Nesse contexto, é possível afirmar que os grupos de sociedades surgiram justamente como um modelo alternativo de organização empresarial, pois são o reflexo dos avanços do universo econômico e das necessidades advindas do mercado². Trata-se da *concentração empresarial*, reconhecida como fenômeno-chave da ordem econômica atual³.

Durante muitos séculos a atividade comercial foi explorada, predominantemente, pelo comerciante singular em pequenas unidades econômicas e rudimentares, sendo esse o responsável por suportar, com seu patrimônio, os riscos da exploração econômica. Em razão das grandes transformações advindas da Revolução Industrial, que substituiu a atividade realizada de forma artesanal e domiciliar pelo pequeno comerciante por grandes empreendimentos industriais de produção em larga escala, o protagonismo jurídico passou a centrar-se nas sociedades comerciais, modelo limitador dos riscos da atividade

¹ THE ECONOMIST. **The rise of the superstars**. Disponível em: <https://www.economist.com/>

² ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002. p. 31.

³ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002. p. 47. No mesmo sentido: COMPARATO, F. K. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 04.

e baseado na personificação jurídica⁴. Assim, as mutações econômicas foram responsáveis pelas transformações das estruturas jurídicas, através da transição gradual do tradicional Direito dos Comerciantes para o Direito das Sociedades Comerciais⁵.

A dinâmica do sistema econômico seguiu seu curso evolutivo, principalmente em face ao fenômeno da globalização, também conhecido como a Terceira Revolução Industrial. A emergência de um novo sistema econômico, movido pelos avanços tecnológicos e caracterizado pela independência e internacionalização dos mercados, contribuindo para o crescimento do volume de transações comerciais e financeiras sem barreiras fronteiriças, revelou as limitações das estruturas organizativas da empresa societária individual⁶.

Nesse sentido, restou constatado que a expansão *interna*⁷ de uma empresa apresentava severos limitadores, principalmente em razão dos problemas ligados a gestão e organização, fatores que resultaram no aprimoramento de estratégias para o desenvolvimento *externo*, através da expansão dos negócios mediante a aquisição do controle de outros agentes econômicos⁸.

Assim, como instrumento jurídico alternativo ao crescimento empresarial, os grupos de sociedades são formados por sociedades distintas, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, mas unidas por interesses comuns, atuando sob comando unitário⁹.

⁴ Nesse sentido, conforme se observa da narrativa histórica de Tullio Ascarelli, a origem das sociedades comerciais está diretamente ligada com a origem e desenvolvimento do próprio direito comercial (ASCARELLI, T. **Corso di Diritto Commerciale**. Milano: Giuffrè, 1962. p. 2-25).

⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 31-37. No mesmo sentido: Para Phillip Blumberg “*As commerce and industry have become transformed in the centuries since the beginnings of the Industrial Revolution, the corporation laws of the countries of the western world have become anachronistic*” (BLUMBERG, P. I. *The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups*. **Connecticut Law Review**, v. 37, 2005. p. 605).

⁶ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, jun-dez 2005. p. 35; ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 38-40; COMPARATO, F. K. **Aspectos jurídicos da macro-empresã**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 05.

⁷ Nesse sentido, Engrácia Antunes caracteriza o crescimento empresarial através da expansão interna “por meio do aumento da sua dimensão absoluta, obtido através do recurso da empresa societária às suas próprias capacidades financeiras (v.g., aumentos de capital social, emissão de empréstimos obrigacionais, suprimentos) técnicas (v.g., criação de serviços autônomos de investigação e desenvolvimento) comerciais (v.g., abertura de sucursais de distribuição, de representação), etc.”. (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 40).

⁸ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 41-42.

⁹ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 41.

Em sua acepção estrita, é possível afirmar que apresentam *independência jurídica e unidade de direção econômica*¹⁰.

Dentre as vantagens resultantes da opção pela organização empresarial através dos grupos societários está a facilidade do *financiamento intragrupo*. No financiamento interno, destacam-se os empréstimos e transferências *intercompany*, que permitem uma redução considerável de custos com captação de recursos externos e otimização da liquidez no âmbito do grupo, evitando a necessidade de recorrer ao sistema bancário e, conseqüentemente, a juros mais altos. No financiamento externo, uma sociedade que não possui recursos suficientes para obtenção de empréstimo junto à Instituição Bancária pode recorrer a garantia prestada por outra sociedade do mesmo grupo, de forma a viabilizar o financiamento e garantir o acesso ao crédito.

Considerando os meios de financiamento *intercompany*, principalmente no âmbito de grupos de sociedades multinacionais, destacam-se os contratos de *cash pooling*, conhecidos também como contratos de gestão ou centralização de tesouraria. As vantagens econômicas e financeiras decorrentes da maximização da liquidez do grupo pela diminuição dos custos com financiamento externo impactaram significativamente para o aumento da utilização de tais modelos contratuais.

No entanto, apesar de serem uma realidade, as operações intragrupo merecem especial atenção, principalmente em razão das conseqüências e riscos que podem resultar para as sociedades, sócios minoritários, credores externos, além de eventual responsabilidade civil dos administradores.

Dessa forma, o presente trabalho tem como objetivo analisar os elementos essenciais e a legalidade das operações *intercompany*, especialmente os desafios que acompanham os contratos de *cash pooling* e de mútuo *intercompany*, a partir da análise das legislações portuguesa e brasileira.

1.2. Justificativa do estudo

Não restam dúvidas de que a matéria envolvendo os grupos societários é extremamente problemática¹¹, fator que, por si só, justificaria a escolha do tema. Porém, dentre os diversos assuntos de protagonismo nesta órbita, o estudo da legalidade e dos

¹⁰ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 54.

¹¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 11.

limites das operações de financiamento *intercompany* é justificável pela evidente relevância prática e teórica.

A realização de um *intercompany loan* (empréstimo entre empresas afiliadas) pode ser extremamente vantajoso para as sociedades no âmbito do grupo. Porém, se não for corretamente conduzido poderá resultar em sérias implicações para a companhia e seus acionistas, tais como insatisfações dos investidores, ameaças aos padrões razoáveis de governança corporativa e até mesmo em responsabilização civil dos administradores.

Ainda mais complexos e desafiadores são os contratos decorrentes dos sistemas de *cash pooling*. Sob um acordo de gestão centralizada de tesouraria, entidades de um grupo societário podem realizar transferências de saldos excedentes para uma conta principal (“conta única”), da mesma forma que podem contar com a cobertura de eventual saldo negativo em suas contas individuais, operacionalizando-se através de mecanismos de compensação e otimização da liquidez do grupo, que resultam em vantagens econômicas, principalmente pela diminuição do pagamento de juros e de despesas com financiamento externo.

Em regra, a partir de contratos de *cash pooling* é admissível a perfectibilização de empréstimos *upstream*, quando a controlada empresta valores à controladora, *downstream*, em que a controladora oferece empréstimo de valores à controlada, ou ainda *sidestream* ou *cross-stream*, na hipótese de empréstimo entre controladas (sociedades-irmãs)¹². Ademais, alguns contratos acabam por resultar na concessão de garantias cruzadas junto à Instituição de Crédito em que a gestão centralizada de tesouraria é operada.

O financiamento *intercompany* é um tema de significativo interesse para várias áreas de direito, tais como para o direito internacional, bancário, tributário e societário. Além disso, é de suma importância também áreas como economia, administração e finanças. Inclusive, grande parte dos estudos já realizados sobre os complexos sistemas de *cash pooling* foram desenvolvidos por essas áreas, justamente pelo interesse na eficiência econômica e, conseqüentemente, na maximização dos lucros do grupo.

Não obstante as relevantes discussões que possam ser travadas a partir do financiamento intragrupo, necessário que sejam estabelecidos critérios de delimitação da presente pesquisa. Assim, no universo de relações possíveis a partir do financiamento *intercompany*, pretende-se a abordagem dos contratos que decorrem do sistema de *cash*

¹² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176.

pooling e do mútuo *intercompany*, incluindo a análise sobre a prestação de garantias cruzadas.

A legalidade e os elementos essenciais dessas operações serão tratados a partir da ótica do direito societário, em especial para verificação do limite do poder de direção e da emissão de instruções nos grupos de subordinação (ou verticais), tanto nos de fato como nos de direito.

A legislação portuguesa prevê que a partir da publicação do contrato de subordinação a sociedade diretora tem o direito de dar à administração da sociedade subordinada instruções vinculantes (nº 1 do art. 503 do CSC), admitindo a possibilidade de que sejam emitidas instruções desvantajosas para a sociedade subordinada, desde que não seja contrária ao contrato e que sirva em interesse do grupo (nº 2 do art. 503 do CSC). No entanto, no nº 4 do mesmo artigo há previsão expressa que proíbe que a sociedade dominante transfira bens do ativo da sociedade dominada (tais como dinheiro, mercadorias, matérias-primas, materiais, equipamentos, participações em outras sociedades, etc.) para outras sociedades do grupo, sem que exista uma justa contrapartida.

Assim, um empréstimo a baixa taxas de juros ou a prestação de garantia a sociedade do grupo podem ser considerados exemplos de instruções desvantajosas¹³, de forma que a licitude de tais relações dependerá, dentre outros, da análise do significado de “interesse de grupo”, do significado normativo de “justa contrapartida” e do efetivo risco para a sociedade garante ou para a sociedade que está realizando o empréstimo.

Ainda, necessária a análise de tais situações sob a ótica dos grupos de fato, pois, ao contrário dos grupos de direito, a legislação portuguesa não prevê sobre a possibilidade de emissão desvantajosas.

No Brasil, a Lei 6.404/76, que dispõe sobre as Sociedades por Ações, trata em seu artigo 276 sobre a possibilidade de subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, através da combinação de recursos e esforços, desde que conste previsto na convenção do grupo. Não obstante, o art. 245 do mesmo diploma legal prevê que os administradores devem zelar para que as operações entre as sociedades observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado, sendo

¹³ Utiliza-se do mesmo conceito de Engracia Antunes “como desvantajosas todas aquelas instruções que os administradores, diretores ou gerentes da sociedade subordinada, actuando com a diligência de um gestor criterioso e diligente na prossecução do interesse da sociedade e dos seus sócios, não teriam tomado numa pressuposta situação de independência social” (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 738).

possível a responsabilização em caso de favorecimento de sociedade coligada, controladora ou controlada, em prejuízo da companhia.

Dessa forma, de acordo com a legislação brasileira a realização de um contrato de mútuo entre a controladora e a controlada, em regra, deve respeitar condições comutativas ou mediante pagamento compensatório, salvo se houver disposição em contrário na convenção do grupo.

A inexistência de regulamentação específica torna os desafios interpretativos e a verificação da legalidade dos contratos de *cash pooling* ainda mais acentuados. A possibilidade ou não de subordinação de interesses, de favorecimento de uma empresa em detrimento de outra, ou do grupo, e de emissão de instruções desvantajosas são fatores que estão diretamente ligados à legalidade das operações realizadas *intercompany*.

Em razão da globalização e da crescente utilização da organização societária através de grupos de sociedades, é fundamental que as relações financeiras e patrimoniais sejam analisadas, estabelecendo com clareza seus limites e respectivas consequências, propiciando maior segurança jurídica e contribuindo com previsões mais realistas aos operadores do direito e, também, aos empresários.

Considerando que Portugal e Brasil fazem parte de um restrito conjunto de países que regularam a matéria dos grupos em seus ordenamentos jurídicos, o estudo será desenvolvido a partir dos elementos essenciais e a legalidade das operações *intercompany*, principalmente os empréstimos e as garantias nos contratos de *cash pooling* e do mútuo *intercompany*.

1.3. Estrutura e metodologia

A utilização do direito comparado é capaz de oferecer uma visão não compartilhada do fenômeno jurídico¹⁴, amplificando o objeto do estudo. Considerando as utilidades do direito comparado se destaca a função de informação, pois através das experiências de outros países é possível verificar de maneira precisa os “meios técnicos de suprir as lacunas e as imperfeições do direito nacional”¹⁵. Dentre os pressupostos do presente

¹⁴ ANCEL, M. **Utilidade e Métodos do Direito Comparado**: Elementos de introdução geral ao estudo comparado dos direitos. Tradução de Sérgio José Porto. Porto Alegre: Fabris, 1980. p. 18.

¹⁵ ANCEL, M. **Utilidade e Métodos do Direito Comparado**: Elementos de introdução geral ao estudo comparado dos direitos. Tradução de Sérgio José Porto. Porto Alegre: Fabris, 1980. p. 23. No mesmo sentido ALMEIDA, C. F. D.; CARVALHO, J. M. **Introdução ao Direito Comparado**. 3ª. ed. Coimbra: Almedina, 2016. p. 11-12.

trabalho está o de estabelecer as semelhanças e as diferenças adotadas pelos ordenamentos jurídicos português e brasileiro em face das problemáticas envolvendo as relações financeiras e patrimoniais que se estabelecem *intercompany*, através do método comparativo. Não obstante eventuais contribuições de outros ordenamentos jurídicos, as quais se tornam de grande valia para resolução das problemáticas em análise.

Nessa perspectiva, intenta-se no primeiro capítulo a abordagem dos grupos de sociedades, inicialmente através de uma perspectiva ampla da opção por essa forma de concentração empresarial, partindo para a descrição das noções preliminares e caracterizadoras dos grupos. Após, busca-se tratar sobre o próprio direito dos grupos de sociedades, aproveitando para introduzir algumas das contribuições da Lei Acionária Alemã de 1965, a qual inspirou os ordenamentos jurídicos brasileiro e português. Em seguida, inicia-se a contextualização da inserção e do tratamento conferido aos grupos societários pelo legislador brasileiro, através do advento da Lei das Sociedades Anônimas de nº 6.404/76. Da mesma forma, analisa-se as regras sobre os grupos societários de acordo com as alterações introduzidas pelo Código das Sociedades Comerciais português de 1986.

No segundo capítulo busca-se estabelecer os elementos essenciais do financiamento *intercompany*. No âmbito das possíveis operações de empréstimo, intenta-se estabelecer o protagonismo e os desafios dos contratos de *cash pooling*, os quais, apesar de oferecem vantagens significativas ao grupo societário, podem resultar em consequências igualmente relevantes aos participantes. Além disso, os sistemas de *cash pooling* passam a ser caracterizados a partir de suas modalidades, relação contratual e pelas funções exercidas pela entidade centralizadora. Ainda, a abordagem das garantias prestadas intragrupo, através das contribuições da doutrina e legislação portuguesa sobre a temática e, por fim, a análise das transações intragrupo e os preços de transferência.

O terceiro capítulo será destinado a abordagem da legalidade dos financiamentos intragrupo, através dos contratos de *cash pooling* no ordenamento jurídico português. Não obstante as diversas formas de análise que decorrem destes complexos acordos, busca-se delimitar o estudo apenas ao âmbito societário, mediante a interpretação das previsões legais constantes no CSC português, sobre o poder de instrução nos grupos de sociedades, as transferências patrimoniais, a conservação do capital social e seus limites. Por consequência, apontar eventuais responsabilizações decorrentes dos contratos de gestão centralizada de tesouraria.

No último capítulo serão analisados os desafios das operações *intercompany* no ordenamento jurídico brasileiro. Considerando que não existem previsões regulatórias sobre os contratos de *cash pooling*, e, igualmente, inexistente tradição (nem mesmo notícias) sobre a utilização de tal modelo contratual, busca-se estabelecer os pressupostos através de contratos muito mais simples, porém usualmente utilizados, isto é, o mútuo *intercompany*. Assim, pretende-se analisar o poder de emissão de instruções nos grupos societários e seus limites, de acordo com as previsões da Lei nº 6.404/76, além de estabelecer comparações através do princípio da vinculação patrimonial, trazendo também as possíveis consequências de responsabilização.

2. GRUPOS DE SOCIEDADES

“Hablar de concentración empresarial importa referirse a un fenómeno cuyos límites carecen de precisión”¹⁶.

A concentração empresarial é fator de relevante interesse para diversas áreas, em especial, para o Direito e para Economia. O progresso tecnológico e econômico contribuiu para o desenvolvimento de estudos sobre a criação, formação e utilização da empresa, resultando em teorias econômicas que buscam, dentre outros, otimizar e racionalizar os processos de produção na busca pelo *crecimiento* empresarial¹⁷.

Nesse sentido, entre as teorias econômicas de destaque está a teoria neoclássica, que caracterizou a empresa como uma unidade de produção de bens e serviços e que, através da figura do administrador, deve determinar a compra e venda de materiais em um mercado de trocas instantâneas, com o objetivo de maximização dos lucros¹⁸. Dentre as razões que explicam o sucesso de tal teoria, que por durante várias décadas foi considerada a principal teoria econômica, se destacam a possibilidade de ser declarada matematicamente, bem como a descrição realista sobre as interações de mercado¹⁹.

A teoria dos custos de transação, desenvolvida por Ronald Coase²⁰, marcou a descoberta sobre a existência de processos de troca complexos, os quais envolvem diferentes e relevantes custos (*transaction costs*), tais como custos de operação, descoberta de preços, relações contratuais de longa duração, dentre outros, que devem ser considerados na tomada de decisão empresarial para fins de organização da atividade produtiva²¹. As contribuições de Ronald Coase possibilitaram o desenvolvimento e aperfeiçoamento da teoria, inclusive de expansão para outras áreas²². Assim, a economia

¹⁶ MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades**: En El Derecho Comparado. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 65.

¹⁷ De acordo com Rafael Manóvil “*el crecimiento no se presenta necesariamente ligado al movimiento hacia la concentración de empresas. El camino hacia los objetivos señalados puede darse tanto por vía del crecimiento interno – o sea, la expansión de la propia unidad empresarial – como por el camino del crecimiento externo, es decir, la concentración de empresas preexistentes*”. (MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades**: En El Derecho Comparado. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 66).

¹⁸ MACKAAY, E.; ROUSSEAU, S. **Análise econômica do direito**. Tradução de Rachel Sztajn. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 517.

¹⁹ ULEN, T. The Coasean Firm in Law and Economics. **Journal of Corporate Law**, v. 18, 1993. p. 306.

²⁰ COASE, R. The Nature of the firm. **Economica New Series**, v. 4, n. 16, 1937. pp. 386-405.

²¹ MACKAAY, E.; ROUSSEAU, S. **Análise econômica do direito**. Tradução de Rachel Sztajn. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 519.

²² De acordo com Fernando Araújo, a Teoria de Coase colaborou substancialmente para o desenvolvimento da análise econômica do direito, para a economia industrial e, até mesmo, para a corrente neoclássica da microeconomia (ARAÚJO, F. **Teoria Econômica do Contrato**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 212).

dos custos de transação é utilizada no âmbito empresarial, predominantemente, para identificação dos custos de informação, custos de negociação e execução contratual, uma vez que resulta na determinação de incentivos, sendo considerado importante instrumento para decisão da modalidade de organização da empresa²³.

Outra teoria econômica que merece destaque é a da empresa como feixe de contratos (*nexus of contracts*)²⁴, a qual contribuiu com conceitos fundamentais para verificação da qualidade e eficiência da administração interna da empresa, como a medição da produtividade (*metering input productivity*) e a remuneração proporcional ao esforço (*metering rewards*)²⁵.

Ainda, através da teoria da agência identificou-se que nas relações contratuais de longa duração a assimetria informativa poderia resultar em disfunção oportunista, isto é, informações não partilhadas poderiam resultar em ganhos às custas das expectativas e dos interesses da contraparte. Para Fernando Araújo os custos de agência são "custos de supervisão (ou "monitorização") da consolidação da confiança, de atribuição residual de perdas"²⁶. Assim, a teoria dos custos de agência tem como propósito a criação de mecanismos de resolução de conflitos entre o agente e o principal, através da identificação dos objetivos, da verificação das condutas, e também do compartilhamento do risco²⁷.

Para o direito tais contribuições são igualmente relevantes. O direito societário, que já passou por uma fase intimista, em que se designava autossuficiente para estabelecer a forma de organização empresarial, vivencia na atualidade a abertura para a interdisciplinaridade. Nesse contexto, as discussões sobre os efeitos econômicos e os incentivos na forma de regulação são protagonizadas pela Análise Econômica do Direito, instrumento que pode ser de grande utilidade²⁸.

²³ CAVALLI, C. **Empresa, Direito e Economia**. Rio de Janeiro: Forense, 2013. p. 173. Ainda, de acordo com Danilo Borges dos Santos Gomes de Araujo "dada a combinação de elementos presentes nos grupos de sociedades, o referencial teórico da economia dos custos de transação se interessará pelo fenômeno, compreendendo-o como uma das formas organizacionais híbridas entre a contratação de mercado e a coordenação hierárquica das transações típicas da organização empresarial, e que emergirá a depender dos custos de transação que se impõem num determinado contexto microeconômico" (ARAÚJO, D. G. D. Estratégia para a Regulação dos Grupos de Sociedades. **RT**, São Paulo, 2018. p. 322).

²⁴ A origem desta teoria é atribuída aos autores ALCHIAN e DEMSETZ (ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, Informations Costs, and Economic Organization. **The American Economic Review**, v. 62, 1972. p. 777-795).

²⁵ ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, Informations Costs, and Economic Organization. **The American Economic Review**, v. 62, 1972. p. 778.

²⁶ ARAÚJO, F. **Teoria Económica do Contrato**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 215-216.

²⁷ MACKAAY, E.; ROUSSEAU, S. **Análise econômica do direito**. Tradução de Rachel Sztajn. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 519.

²⁸ SALOMÃO FILHO, C. **O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade**. 5ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2019 (Edição do Kindle).

Nesse sentido, as teorias anteriormente citadas são importantes ferramentas que podem auxiliar na compreensão das dimensões da empresa, através dos meios de organização da produção ou pela opção de aquisição no mercado, das formas de administração, dos custos e, conseqüentemente, dos incentivos envolvidos. Essas noções estão diretamente ligadas à decisão pela *concentração* empresarial, como estratégia de expansão.

A opção pela expansão corporativa através da concentração evidencia-se no cenário atual, caracterizado pela existência de um único mercado – o mercado global. Dessa forma, o processo de crescimento deixou de ser, predominantemente, o de *expansão interna*²⁹, passando para a *expansão externa*, através da aquisição do controle de outros agentes econômicos, resultando em agrupamentos horizontais, verticais e conglomerados³⁰.

A relevância da concentração empresarial pode ser confirmada através de dados estatísticos³¹. O estudo desenvolvido pelo *Eurostat Statistics Explained* no ano de 2016, que levou em consideração, especificamente, empresas controladas por unidades sediadas no exterior, revelou que, apesar de representarem apenas 1,2% dos 22,8 milhões de empresas que atuam na União Europeia, a contribuição para o desenvolvimento econômico foi expressiva, tanto em números de empregos, uma vez que forneceram trabalho para quase uma em cada seis pessoas (15,3%), como também em sua participação no valor agregado, pois as empresas com controladoras estrangeiras contribuíram com um quarto do total da UE (25,0%)³².

Nesta perspectiva, destaca-se ranking publicado pela Exame em 2017, que apontou os 200 maiores grupos não financeiros da América Latina, que juntos faturaram 1,1 trilhão de dólares em 2016. O grupo brasileiro Petrobras despontou em primeira posição (receita

²⁹ Para Engrácia Antunes, através das estratégias de expansão, em especial a técnica de fusão, “a empresa societária operava a cumulação progressiva de activos patrimoniais sem perder a respectiva individualidade jurídica”. Como exemplo, cita como gigantes impérios da época o Standart Oil Company e US Steel Corporation. (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 40).

³⁰ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 42. No mesmo sentido: COMPARATO, F. K. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970. p. 05-10.

³¹ Sobre a importância prática e o impacto nacional e internacional dos grupos, Engrácia Antunes realiza análise a partir de investigações e dados estatísticos (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 42-43).

³² Disponível em: <https://ec.europa.eu/>

líquida de US\$ 88.574,60), seguido pelos mexicanos Pemex (receita líquida de US\$ 52 355,80) e América Móver (receita líquida de US\$ 47.305,50)³³.

A ascensão dos grupos societários surge como resposta às condições limitadoras impostas pelo crescimento interno de uma empresa individual, em especial pela complexidade organizativa e as imposições regulatórias no âmbito concorrencial e fiscal³⁴, ao passo que a expansão externa permite, através de diferentes meios, a utilização de estratégias adaptáveis à economia globalizada³⁵. Do ponto de vista econômico, de acordo com a visão de Engrácia Antunes, “a tradicional e monolítica empresa societária dos primórdios do capitalismo industrial começou progressivamente a dar lugar a uma nova e revolucionária forma organizativa, a empresa plurissocietária”³⁶

Para Rafael Manóvil o processo de concentração de empresas implica no crescimento de uma unidade central, através da reunião de empresas que existiam e que atuavam de forma autônoma uma das outras, passando a ter algum tipo de vínculo com características de duração, natureza e conteúdo distintos da mera relação contratual que poderiam estabelecer ocasionalmente por meio do mercado³⁷. Não se trata, necessariamente, da transferência de propriedade, mas de um conjunto de direitos e interesses, que em outras palavras pode significar uma transferência de poder³⁸.

Ademais, a partir da análise realizada por Engrácia Antunes é possível extrair a conclusão de que “o átomo cedeu progressivamente o seu lugar à molécula”, uma vez que a prática empresarial contemporânea deixou de ser “fielmente retratada pela sociedade individual e isolada (empresa unissocietária) para passar a rever-se essencialmente na emergência dos grupos”³⁹.

³³ Disponível em: <https://exame.abril.com.br/>

³⁴ Engrácia Antunes aponta que o “processo de expansão endógeno acaba inevitavelmente por atingir uma certa dimensão a partir da qual se colocam complexos problemas de organização advenientes do seu gigantismo e onde deixa de ser possível garantir uma gestão eficiente do todo econômico” (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 41.)

³⁵ BLUMBERG, P. I. The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups. **Connecticut Law Review**, v. 37, 2005. p. 607. AMARAL NETO, F. D. S. Os Grupos de Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1987. p. 591.

³⁶ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 42.

³⁷ MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades: En El Derecho Comparado**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 65.

³⁸ MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades: En El Derecho Comparado**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 65.

³⁹ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 43-44; ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, jun-dez 2005. p. 36.

Nesse sentido, considerando que o fenômeno dos grupos societários é uma realidade que espelha tanto no mundo econômico como no mundo jurídico⁴⁰, imprescindível o reconhecimento das contribuições econômicas e dos diversos estudos existentes que auxiliam na tomada de decisão empresarial sobre as melhores práticas organizativas e de mercado no que se refere à expansão e crescimento empresarial.

Em suma, a partir da compreensão ampla e interdisciplinar da concepção de concentração empresarial, busca-se, no que for possível, a recondução para uma definição jurídica, que deve atender de forma clara e abrangente às múltiplas formas organizativas.

2.1. Noções preliminares e caracterização

A Teoria Geral do Direito Societário criada por Herbert Wiedemann prevê a divisão do regramento da vida societária em três ordenamentos, que são: (i) o ordenamento societário (*Recht der Verbandsordnung*), caracterizado pela “comunidade de pessoas que se associam para atingir um fim comum”⁴¹; (ii) o ordenamento do patrimônio especial (*Recht der Sondervermögensordnung*), que se refere ao “patrimônio próprio da organização societária (*Verband*), com o qual a finalidade social deve ser alcançada”⁴²; (iii) o ordenamento da empresa (*Recht der Unternehmensordnung*), que representa o regramento interno ou de constituição da empresa, o qual é determinado pelo legislador e, de forma complementar, pelos próprios sócios - que podem ser designados como proprietários do capital, e que serão responsáveis por determinar “por quem e segundo quais diretrizes o planejamento, direção e fiscalização da empresa devem ser executados e, portanto, de que forma a unidade econômica ‘empresa’ (*Unternehmung*) deve ser organizada”⁴³.

⁴⁰De acordo com Phillip Blumberg “In the modern economy, as noted, business of large or moderate size is typically conducted not by a single corporation but by a group of affiliated companies under the “control” of a parent corporation that operates”. (BLUMBERG, P. I. *The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups*. **Connecticut Law Review**, v. 37, 2005. p. 606).

⁴¹ WIEDEMANN, H. **Gesellschaftsrecht**: Ein Lehrbuch des Unternehmens-und Verbandsrechts. München: Beck, 1980. p. 16-18. Tradução: WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I - Fundamentos. In: FRANÇA, E. V. A. N. **Direito Societário Contemporâneo I**. Tradução de Erasmo Valladão A. N. França. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 12-16.

⁴² WIEDEMANN, H. **Gesellschaftsrecht**: Ein Lehrbuch des Unternehmens-und Verbandsrechts. München: Beck, 1980. p. 18-20. Tradução: WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I - Fundamentos. In: FRANÇA, E. V. A. N. **Direito Societário Contemporâneo I**. Tradução de Erasmo Valladão A. N. França. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 16-19.

⁴³ WIEDEMANN, H. **Gesellschaftsrecht**: Ein Lehrbuch des Unternehmens-und Verbandsrechts. München: Beck, 1980. p. 20-22. Tradução: WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I -

Tais ordenamentos acabam por repercutir também nos grupos de sociedades. Nesse sentido, Herbert Wiedemann destaca, dentre as matérias de relevo envolvendo o direito societário, o fenômeno dos *grupos de empresas* e, conseqüentemente, a relação jurídica que se estabelece entre as empresas que exercem influência dominante em face das dependentes (controladas), sendo possível extrair como elemento caracterizador dos grupos justamente a direção unitária. Importante destacar que a referência sobre os grupos foi inserida por Wiedemann dentro do tópico relativo ao ordenamento da empresa (*Recht der Unternehmensordnung*), deixando claro que a formação grupada se trata de uma opção para a condução da atividade empresária⁴⁴.

A concentração pode ser constatada através de múltiplas relações empresariais. No entanto, como ressalta Engrácia Antunes o fenômeno concentracionista não é “um fenômeno uniforme e unidimensional”, podendo ser traduzido em diversas formas e graus de intensidade, desde simples relações de cooperação (tais como *joint ventures*, consórcios, acordos de colaboração dentre outras), passando por complexos agrupamentos interempresariais, e, finalmente, até situações-limite que resultam na fusão ou transferências de ativos, e, conseqüentemente, na perda de autonomia das empresas absorvidas⁴⁵.

Ocorre que, apesar de sua reconhecida relevância prática e das inúmeras vantagens no que diz respeito a organização da atividade empresarial, existem controvérsias doutrinárias com relação aos elementos definidores dos grupos de sociedades⁴⁶.

De acordo com Engrácia Antunes, existem duas principais acepções para grupos de sociedades. A primeira delas é a acepção no sentido *estrito* ou próprio, que se designa por um “conjunto mais ou menos vasto de sociedades comerciais que, conservando embora as respectivas personalidades jurídicas próprias e distintas, se encontram subordinadas a uma direção econômica unitária e comum”. Nesses termos, os elementos definidores

Fundamentos. In: FRANÇA, E. V. A. N. **Direito Societário Contemporâneo I**. Tradução de Erasmo Valladão A. N. França. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 19-22.

⁴⁴ WIEDEMANN, H. **Gesellschaftsrecht**: Ein Lehrbuch des Unternehmens-und Verbandsrechts. München: Beck, 1980. p. 22. Tradução: WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I - Fundamentos. In: FRANÇA, E. V. A. N. **Direito Societário Contemporâneo I**. Tradução de Erasmo Valladão A. N. França. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 21. No mesmo sentido, interpretação de DINIZ, G. S. **Grupos Societários**: da formação à falência. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 25.

⁴⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002. p. 48.

⁴⁶ Nesse sentido, de acordo com Engrácia Antunes “se os autores são unânimes no reconhecimento geral do seu relevo prático, já outro tanto não pode ser dito no que concerne à determinação do que se deva entender pelo conceito de ‘grupos de sociedades’, em particular, de quais os elementos definidores desta figura e as modalidades concretas que ela poderá revestir” (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002. p. 51).

são, essencialmente, a *independência jurídica* e a *dependência econômica* relativamente ao poder de direção. A segunda é denominada como acepção *ampla*, em que a expressão grupos de sociedades é utilizada como termo de referência a um setor da realidade que possui no “fenômeno do controlo intersocietário e das relações de coligação entre as sociedades o seu centro de gravidade”⁴⁷.

Para Ana Perestrelo de Oliveira, é muito comum que a expressão “grupos de sociedades” seja utilizada de forma ampla e, por vezes, não técnica, como também em sentido estrito⁴⁸. Dessa forma, dispõe sobre a divisão conceitual entre grupos *lato sensu* e *stricto sensu*. Por *lato sensu*, podem ser designados a generalidade das sociedades coligadas, independentemente da direção unitária. No sentido estrito, estão os grupos fundados sobre direção unitária, que podem ser caracterizados, essencialmente, através do controlo⁴⁹, integração econômica, interdependência administrativa, interdependência financeira, interdependência de trabalhadores⁵⁰ e imagem comum⁵¹.

O grupo de sociedades, em sentido estrito (*stricto sensu*), tem como elemento identificador o poder de direção exercido pela sociedade-mãe em relação as sociedades-filhas, isto é, o poder de gestão e definição de políticas (tais como de produção, comercial,

⁴⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 52-53.

⁴⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 14.

⁴⁹ No âmbito do direito concorrencial português a ideia de controlo passa a ser mais ampla, de forma que, conforme esclarece Engrácia Antunes “o conceito jurídico-concorrencial de controlo, não excluindo de modo algum o conceito jurídico-societário congénere de domínio (art. 486º do CSC), vai, na realidade, muito para além deste, quer no plano subjectivo – ao abranger, para além das sociedades comerciais, o controlo sobre qualquer tipo de empresas (chegando mesmo ao ponto de atribuir relevo, pelo lado activo, aos indivíduos controladores e, pelo passivo, a simples partes de empresas) –, quer no plano objectivo – ao abranger, para além da ‘influência dominante’ do direito societário (que em regra, exige o poder de determinar de forma activa e global a condução da vida e gestão da sociedade dependente), também a ‘influência determinante’ (traduzida no poder de determinar, ainda que pela negativa, o ‘core’ estratégico daquela gestão), quer mesmo no plano instrumental – ao atribuir relevância expressa a mecanismos e modalidades de controlo que, no contexto jurídico-societário, não configurariam senão meras relações de simples participação” (ANTUNES, J. E. *Os Grupos Societários no Direito da Concorrência*. In: FERREIRA, E. P. **Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier**. Coimbra: Almedina, v. III, 2013. p. 401-402).

⁵⁰ De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “é notável a frequência prática das interconexões de pessoal ao nível do órgão de gestão, seja nos grupos de pequena, como nos de média e grande dimensão, tanto nacionais como multinacionais (administradores comuns, *interlocking directors*)” (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 16-17). Ainda, para Maria do Rosário Palma Ramalho “além da sua dimensão comercial, os fenómenos de controlo e de colaboração intersocietária têm inevitáveis incidências na configuração e na disciplina jurídica dos vínculos laborais desenvolvidos no seio das entidades empregadoras societárias que intervêm naqueles fenómenos [...] em sede de formação do contrato, os fenómenos de colaboração inter-societária podem dar lugar a configurações menos comuns do contrato de trabalho, cujo objectivo é envolver, formal ou substancialmente, no vínculo laboral as várias sociedades intervenientes na coligação” (RAMALHO, M. D. R. P. **Grupos empresariais e societários: Incidências laborais**. Coimbra: Almedina, 2008. p. 52-53).

⁵¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 14-15.

financeira, laboral e de investimentos) que se desloca das sociedades subordinadas para a sociedade controladora⁵². Nesse sentido, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “a atividade de direção do grupo dá origem, tipicamente, a um fenómeno de integração económica e empresarial das operações das empresas envolvidas”, isto é, admite-se o grupo como unidade económica, com objetivos e planeamentos unitários⁵³.

A unidade de direção económica⁵⁴ é exercida pela sociedade eleita a líder do grupo, a qual definirá em maior ou menor grau a vontade e o interesse do grupo. Assim, para Engrácia Antunes “o grupo societário constitui uma unidade económico-empresarial de segundo grau relativamente às várias sociedades individuais que o compõem”, acrescentando que, metaforicamente, pode ser considerada uma “espécie de ‘super-sociedade’ que é composta e que actua através de outras sociedades”⁵⁵.

A direção unitária pode ser caracterizada também como unidade financeira. Veja-se que as relações de empréstimo *intercompany* e, por vezes, da adoção de sistemas centralizados de gestão financeira (tendo como importante instrumento o *cash pooling*), além das garantias prestadas entre empresas do mesmo grupo, são formas comuns de financiamento das empresas do grupo⁵⁶.

Não obstante às características de direção unitária e de unidade económica, outro elemento de grande importância para definição dos grupos é o da independência jurídica. Isto é, não há substituição dos órgãos de direção das sociedades agrupadas, os quais permanecem autônomos. Para Engrácia Antunes “as sociedades agrupadas conservam a respectiva personalidade jurídica própria e distinta, mantendo formalmente desse modo, quer sua autonomia patrimonial, quer a sua autonomia organizativa”⁵⁷.

Dentre as diversas formas de associação ou agrupamento de empresas, destacam-se, principalmente, os *grupos de subordinação* (ou verticais), em que a principal característica será o poder controle e a dependência⁵⁸, e os *grupos de coordenação* (ou

⁵² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 15.

⁵³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 15.

⁵⁴ De acordo com Raul Ventura, em estudo comparativo sobre o Projeto Preliminar de Diretiva da CEE, publicado antes do advento do Código de Sociedades Comerciais português de 1986, já destacava como elemento principal do conceito de grupos de sociedades a direção unitária das sociedades. (VENTURA, R. Grupos de Sociedades: Uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de directiva da CEE. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1981. p. 52).

⁵⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 55.

⁵⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 16.

⁵⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 54.

⁵⁸ De acordo com María Luisa de Arriba Fernández a dependência é requisito essencial para formação de um grupo de subordinação. Assim, uma sociedade é dependente de outra, quando se verifica, direta ou

horizontais), em que há direção unitária, mas não há controle (como por exemplo os consórcios)⁵⁹. Veja-se que os cartéis ou outras formas associativas, apesar de geralmente manterem a independência econômica de seus integrantes, não constituírem grupos de acordo com a concepção jurídica⁶⁰.

Para fins deste estudo, será utilizada apenas a acepção no sentido estrito, em que os traços distintivos se centram na *independência jurídica* e na *dependência econômica*. Ademais, considerando a necessidade de delimitação das hipóteses abordadas no presente trabalho, serão objeto de análise, no âmbito das sociedades de capital, apenas as relações nos *grupos de subordinação*, os quais podem ser caracterizados através da existência de “relação hierárquica de dependência, sendo a direção econômica unitária acompanhada de dependência societária”⁶¹.

2.2. Breve referência histórica do fenômeno grupal

O primeiro registro histórico sobre a formação de um grupo societário é do século XV, relativamente ao Banco Médici⁶². O comando principal do grupo localizava-se em Florença, possuindo participação em sociedades subsidiárias em diversas cidades europeias. Não obstante a sua relevância e também ao pioneirismo, pouco colaborou para o desenvolvimento jurídico dos grupos⁶³. Em contrapartida, observa-se nos exemplos

indiretamente, uma influência dominante. (FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid: Civitas, 2004. p. 107.) Para Engrácia Antunes os grupos de subordinação (ou grupos verticais) são “aqueles em que as várias sociedades agrupadas se encontram entre si numa relação hierárquica de dependência: aqui a direção econômica unitária coexiste com a simultânea situação de de domínio intersocietário” (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 80).

⁵⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 17. Ainda, de acordo com Engrácia Antunes, “os grupos de coordenação (também chamados paritários ou horizontais) são aqueles nos quais as várias sociedades agrupadas, encontrando-se embora submetidas a uma direção econômica unitária, se conservam independentes entre si” (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 80).

⁶⁰ MUNHOZ, E. S. **Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 111; ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 52-53.

⁶¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 17.

⁶² De acordo com Fábio Konder Comparato “a família Medici criou, indisputavelmente, o primeiro caso histórico de grupo societário – e grupo multinacional – de que se tem notícia”. Ressaltando que “após a sua liquidação, no final do século XV, a experiência grupo foi praticamente abandonada no Ocidente, para ressurgir alguns séculos após” (COMPARATO, F. K. Na Proto-História das Empresas Multinacionais: O Banco Medici de Florença. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, 1984. p. 105).

⁶³ MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades: En El Derecho Comparado**. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 65; VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 31.

americano e alemão a ocorrência de verdadeira evolução de modelos legislativos para tratamento do fenômeno grupal.

A conjuntura histórica demonstra que, de uma forma geral, o fenômeno de participação de uma sociedade em outra enfrentou severa resistência, tanto por parte da doutrina como pelos julgadores no final do século XIX e início do século XX. O tema centrava-se essencialmente em dois problemas: (i) na admissibilidade da sociedade como sócia; (ii) do poder de controle exercido por uma sociedade sobre outra, em especial pela implicação na independência jurídica das sociedades⁶⁴.

Nos Estados Unidos, o posicionamento dominante no período praticamente excluía a possibilidade de uma empresa adquirir participações no capital social de outra⁶⁵. Conforme ressalta Daniel de Avila Vio “se não contemplada expressamente no respectivo estatuto – que, cumpre recordar, estava no mais das vezes sujeito à aprovação prévia das autoridades políticas do respectivo Estado da União – ou em lei específica (*statute*), representaria um ato *ultra vires*”⁶⁶. Excepcionalmente, normas específicas autorizavam a aquisição de participação societária, principalmente nos casos estratégicos, como ocorreu com empresas ferroviárias, demonstrando que “a necessidade de atrair investimentos sobrepujava o arraigado receio em relação à estrutura plurissocietária”⁶⁷.

Conforme Phillip Blumberg, a natureza da organização empresarial experimentou uma mudança revolucionária, pois entre os anos de 1888 a 1893 foram aprovadas novas leis no Estado de Nova Jersey, as quais permitiam amplamente a participação de uma empresa no capital social de outra. As alterações representaram o início de um novo capítulo na história corporativa americana, tendo sido nomeada de "*New Jersey - The Traitor State*". A inovação consistiu justamente na permissão para que empresas adquirissem ações de outras, abrindo, portanto, portas para a criação de *holdings*, controladoras e subsidiárias. Inclusive, conforme ressalta Blumberg, os principais negócios da época, liderados pela *Standard Oil* e pela *United States Steel*, optaram pela reorganização como grupos corporativos⁶⁸. Os demais Estados americanos acabaram

⁶⁴ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 38.

⁶⁵ De acordo com Rafael Manóvil, a aquisição de ações de outra sociedade por uma corporação estava expressamente proibida pela Lei de Nova York de 1811, seguida por outros tantos Estados americanos (MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades**: En El Derecho Comparado. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 77).

⁶⁶ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 38.

⁶⁷ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 39.

⁶⁸ BLUMBERG, P. I. The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups. *Connecticut Law Review*, v. 37, 2005. p. 607.

cedendo e, através de mudanças legislativas e jurisprudenciais, optaram pela adoção do novo modelo⁶⁹.

Na França, as disposições societárias do *Code de Commerce* não previam a possibilidade de uma sociedade participar do capital social de outra⁷⁰. A questão foi objeto de decisão judicial datada de 1878, que evolia a sociedade “Brouilhet Père et Fils”, que juntamente com terceiro, optaram pela constituição da sociedade “Demi-Brouilhet Père et Fils”. Em face do fracasso nos negócios, os credores da empresa “Demi-Brouilhet Père et Fils” buscavam judicialmente a responsabilização da “Brouilhet Père et Fils”, sob a alegação de que não havia diferenciação entre as empresas. No julgamento proferido pela Corte de Cassação, restou reconhecido a independência jurídica entre as empresas, inclusive a legalidade da participação da empresa “Brouilhet Père et Fils” no capital social da empresa “Demi-Brouilhet Père et Fils”⁷¹.

Na Alemanha, diferentemente do que ocorreu em outros países, a problemática centrou-se no controle intersocietário ao invés da possibilidade de simples participação de uma sociedade em outra. Assim, “a preocupação de que o domínio de uma sociedade sobre a outra representasse uma expropriação do poder da administração social a um terceiro, totalmente estranho em relação aos órgãos sociais fortemente estabelecidos”⁷². Apesar da existência de decisões judiciais que enfrentaram a questão, tais como *Rumänischen Eisenbahn* (1881) e *Petroleum* (1931), o tema passou a ser verdadeiramente pacificado através da Lei acionária de 1965⁷³.

Como bem ressalta Eduardo Secchi Munhoz, ao final do século XIX, operou-se uma significativa mudança que revolucionou o direito das sociedades, através da possibilidade que uma sociedade participar do capital social de outra. Não obstante a existência de outros vínculos societários, o protagonismo da participação no capital é evidente, o qual foi fundamental para o desenvolvimento e expansão dos grupos de sociedades⁷⁴.

⁶⁹ MUNHOZ, E. S. **Empresa Contemporânea e Direito Societário**: Poder de controle e grupos de sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 106; VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 40.

⁷⁰ MUNHOZ, E. S. **Empresa Contemporânea e Direito Societário**: Poder de controle e grupos de sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 106.

⁷¹ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 40-41.

⁷² VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 38.

⁷³ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 38.

⁷⁴ MUNHOZ, E. S. **Empresa Contemporânea e Direito Societário**: Poder de controle e grupos de sociedades. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 107.

2.3. Direito dos grupos de sociedades

Os grupos societários são uma realidade em evidência, sendo amplamente reconhecida sua multidisciplinariedade, considerando as implicações práticas em matérias como societário, contratos, tributário, trabalhista, internacional privado, concorrencial, dentre outros⁷⁵. Nesse sentido, de acordo com Engrácia Antunes o Direito dos grupos surge como “uma resposta da ordem jurídica ao crescente fosso entre direito e realidade introduzido por esta nova forma organizativa da empresa moderna ao nível das entidades societárias”, com o objetivo de “diagnosticar os efeitos desreguladores provocados pela estrutura do grupo na vida desses entes” e também “desenvolver mecanismos protectores especiais para lhes fazer face”⁷⁶.

Não obstante a relevância e presença em outras áreas do direito, é no direito societário que sua análise passa a ser mais neutra. Isso porque nos demais âmbitos jurídicos o fenómeno grupal é pensando tangencialmente, buscando apenas conceituá-lo para acomodar a proteção dos bens jurídicos correspondentes em cada caso (ex. direito do trabalho, proteção dos trabalhadores)⁷⁷. Assim, de acordo com María Luisa de Arriba Fernández, sendo os grupos um fenómeno típico societário o estudo cabe, fundamentalmente, ao direito societário⁷⁸.

Ainda que se reconheça tal competência do direito societário para o estudo dos grupos, existe relevante controvérsia doutrinária sobre a necessidade de regulação de um Direito dos Grupos de Sociedades. Inclusive, observa-se que são poucos os países que regulam expressamente a matéria (além do português, o alemão com a *Aktiengesetz* (1965), o brasileiro com a Lei das S.A., e recentemente países como Croácia, Eslovénia, Hungria, Rússia e República Checa)⁷⁹.

De acordo com María Luisa de Arriba Fernández o objetivo principal da regulação dos grupos societários consiste, por um lado, no reconhecimento jurídico, a partir da legitimação da primazia dos interesses do grupo em quanto unidade econômica sobre os interesses individuais e particulares das sociedades integrantes; e, por outro, a definição

⁷⁵ FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid: Civitas, 2004. p. 27; ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 52-53.

⁷⁶ ANTUNES, J. E. **Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direcção dos grupos societários**. Porto: Universidade Católica, 1994. p. 15.

⁷⁷ FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid: Civitas, 2004. p. 28.

⁷⁸ FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid: Civitas, 2004. p. 28.

⁷⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 08.

de um regime jurídico destinado a tutela das sociedades que compõem o grupo, de seus sócios e de seus credores, que estabeleça mecanismos especiais de proteção que substituam os mecanismos gerais aplicáveis às sociedades individuais⁸⁰.

Ocorre que a sistematização da disciplina é considerada pela maioria dos países desnecessária, uma vez que se utilizam dos instrumentos clássicos do direito comercial e do direito privado em geral. Assim, podem ser reconhecidos por “modelo de regulação parcial”, que desenvolvem normas específicas para resolução de questões pontuais⁸¹. Nesse sentido, observa-se a existência de regras elementares, tanto no Direito positivo como jurisprudencial, que tratam sobre participação recíprocas, poder de controle, contabilidade consolidada e desconsideração da personalidade jurídica, que podem ser consideradas, ao menos em sentido amplo, como típicas do Direito dos Grupos⁸².

Em defesa do desenvolvimento do direito dos grupos, Ana Perestrelo de Oliveira utiliza-se da máxima de Herbert Wiedemann, de que “no grupo tudo é diferente” (*im Konzern ist alles anders*)⁸³. Assim, a autora defende a necessidade de disciplina própria, para resolução dos conflitos de interesses que são peculiares e únicos dos grupos⁸⁴. Nesse sentido, destaca quatro finalidades essenciais ao direito dos grupos: (i) legitimar uma nova forma empresarial, a partir da articulação de várias sociedades, sob comando econômico comum; (ii) permitir o desenvolvimento, respeitando e protegendo a primazia do interesse grupal em detrimento dos interesses sociais das sociedades integrantes do grupo; (iii) proteger os interesses de terceiros; (iv) de forma ampla, possibilitar a gestão dos conflitos de interesses no grupo⁸⁵.

Conforme análise de Daniel de Avila Vio a opção de alguns países pela criação de uma disciplina orgânica, que busca excepcionar ou limitar as regras gerais do Direito Societário, acaba por conferir aos grupos “maior clareza na delimitação de seu raio de ação que impõem a tentativa de ‘domá-los’ por meio de arcabouço normativo mais

⁸⁰ FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid: Civitas, 2004. p. 36.

⁸¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 08.

⁸² VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 50; CHARVÉRIAT, A.; COURET, A.; ZABALA, B. **Sociétés Commerciales**. 46. ed. Levallois: Francis Lefebvre, 2015. p. 1405-1408; FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid: Civitas, 2004. p. 41; ALPA, G. **Manuale Di Diritto Privato**. 6. ed. Padova: CEDAM, 2009. p. 980.

⁸³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 09.

⁸⁴ De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira, *Konzernkonflikt* é a expressão que “designa, sinteticamente, os conflitos de interesses que ocorrem no âmbito do grupo, que não são idênticos aos conflitos que ocorrem na sociedade comercial isolada” (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 11).

⁸⁵ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 09.

detalhado”⁸⁶. Em complemento, o autor esclarece que não se tratar de “apenas regular o grupo – fato corriqueiro em quase todos os países -, mas de regular o grupo em si e como tal”⁸⁷.

Assim, é possível afirmar que o direito dos grupos tem por objetivo disciplinar o conflito de grupo (*Konzernkonflikt*)⁸⁸, isto é, o conflito entre o interesse do grupo e os interesses singulares das sociedades que o compõem⁸⁹.

Para que seja possível o estudo específico dos elementos essenciais e da legalidade das operações *intercompany*, inevitavelmente será necessário o estudo dos protagonistas de tais relações, bem como a caracterização dos grupos societários, principalmente no âmbito do Direito português e brasileiro.

2.3.1. A Lei acionária alemã de 1965

A Alemanha foi o primeiro país a adotar em sua legislação a disciplina dos grupos de empresas (*Konzern*⁹⁰), através da Lei acionária de 1965. Sua relevância frente aos demais ordenamentos jurídicos é evidente, essencialmente pela criação da sistematização do direito dos grupos, fundamentalmente baseado nos grupos criados através da via contratual, com o propósito de garantir maior segurança jurídica e proteção aos diversos interesses em jogo⁹¹.

Não obstante as dificuldades de definição dos grupos, o §18 da *Aktiengesetz* (AktG) desenvolve o conceito baseado na direção unitária. Nesse sentido, é possível afirmar que há uma presunção da existência de grupo a partir da relação de domínio e dependência⁹².

Ainda, verifica-se na legislação alemã dois tipos de grupos, sendo o primeiro caracterizado pela unidade de controle (*Unterordnungskonzern* – denominados grupos de

⁸⁶ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 50.

⁸⁷ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 51.

⁸⁸ De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira a expressão alemã “designa, sinteticamente, os conflitos de interesse que ocorrem no âmbito do grupo, que não são idênticos aos conflitos que ocorrem na sociedade comercial isolada” (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 11).

⁸⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 11.

⁹⁰ Conforme esclarecimento de Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, “*Konzern* é sinônimo de grupo de empresas e não simplesmente de grupo societário, pois pode englobar também pessoas físicas e o próprio Estado (COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 34).

⁹¹ MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades**: En El Derecho Comparado. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1998. p. 161 e 191.

⁹² VENTURA, R. Grupos de Sociedades: Uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de directiva da CEE. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1981. p. 51.

subordinação), conforme §18, 1, do AktG, e o segundo por sujeitos organizados entre si em uma relação de igualdade (*Gleichordnungskonzern* - conhecidos como grupos de coordenação ou igualitários), nos termos do §18, 2, do AktG⁹³.

O § 291 da AktG prevê que os contratos denominados de *Unternehmensverträge* (contratos de empresa), são aqueles que permitem que sociedades anônimas ou sociedades de responsabilidade limitada realizem acordos de domínio (*Beherrschungsvertrag*), para subordinação da administração de uma sociedade para outra, ou acordos de transferência de lucros (*Gewinnabführungsvertrag*). Por tal perspectiva, as partes estabelecem a relação de grupo, que são caracterizados como grupos de direito ou contratuais (*Vertragskonzerne*)⁹⁴.

De acordo com Engrácia Antunes o regime jurídico designado aos grupos de direito ou contratuais (*Vertragskonzerne*) traduz a consagração de um poder legal de controle da sociedade-mãe em face das sociedades-filhas, resultando em “derrogação dos princípios nodais da primazia do interesse social e da independência social”. Ainda, prevê proteção específica das sociedades-filhas, dos sócios minoritários e dos credores sociais, como por exemplo a imposição à sociedade-mãe de “um dever de cobertura de todas as perdas anuais registradas pelas respectivas filhas e, em certos casos, de uma responsabilidade ilimitada e solidária pelas dívidas sociais”⁹⁵, conforme §§ 302 e 322 do AktG.

Em sentido contrário, o controle de fato é exercido sem que exista a pactuação formal de acordo de domínio ou de transferência de lucros. Isto é, os grupos de sociedades com controle de fato não estão disciplinados por *Unternehmensverträge* (contratos de empresa).

Assim, nos grupos de fato (*faktische Konzerne*) o poder de controle da sociedade-mãe será um mero poder de fato, isto é, não há previsão normativa que o assegure, estando sujeito às previsões e enquadramentos do direito geral das sociedades⁹⁶. Nesse sentido, conforme prevê o §311 do AktG, a sociedade-mãe apenas poderá exercer sua influência dominante perante as sociedades-filhas quando em observância e respeito das

⁹³ EISENHARDT, U. **Gesellschaftsrecht**. 13. ed. München: Verlag C.H. Beck, 2007. p. 487; COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 34.

⁹⁴ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 61.

⁹⁵ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005. p. 45.

⁹⁶ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005. p. 45.

competências soberanas dos órgãos sociais e dos interesses empresariais individuais⁹⁷. Ademais, a sociedade-mãe poderá responder, juntamente com seus administradores, por danos que resultem de influência que seja prejudicial, a qual lhe estava vedada⁹⁸, nos termos do §§ 311, II e 317 do AktG.

Conforme descrição de Herbert Wiedemann, a relação que se estabelece entre um grupo de empresas, em que uma sociedade comercial torna-se dependente da influência e da emissão instruções de outra, pode ser comparada a uma relação trabalhista em que “as pessoas submetidas a instruções não mais participam autonomamente do mercado, mas subordinam a sua força de trabalho a uma organização econômica alheia”. Por essa perspectiva, “a sociedade controlada trabalha, em consequência, não mais em favor de todos os sócios e de seus próprios trabalhadores, mas no interesse da sociedade controladora”, justificando a necessidade de proteção dos sócios minoritários, credores e trabalhadores da sociedade controlada⁹⁹.

A partir das regras implementadas na Alemanha, através da *Aktiengesetz* de 1965, promissoras discussões surgiram na União Europeia, inclusive, para criação de um regime comum no âmbito comunitário¹⁰⁰. No entanto, o projeto de Nona Diretiva Comunitária do Conselho em matéria de Direito das Sociedades, inspirado no Direito Alemão acabou por ser abandonado ainda em estágio inicial¹⁰¹. A matéria envolvendo os grupos societários ficou limitada à Sétima Diretiva (Diretiva 83/349/EEC, de 13 de junho de 1983), que trata sobre a consolidação contábil de sociedades com responsabilidade

⁹⁷ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005. p. 45.

⁹⁸ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005. p. 45-46.

⁹⁹ WIEDEMANN, H. **Gesellschaftsrecht**: Ein Lehrbuch des Unternehmens-und Verbandsrechts. München: Beck, 1980. p. 22; WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I - Fundamentos. In: FRANÇA, E. V. A. N. **Direito Societário Contemporâneo I**. Tradução de Erasmo Valladão A. N. França. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 21-22.

¹⁰⁰ HOPT, K. J. Direito dos Grupos Societários: uma perspectiva europeia. In: ARAUJO, D. G. D.; WARD JR., W. Os Grupos de Sociedades. Tradução de Nicole Julie Fobe. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 415-416.

¹⁰¹ A última versão do Projeto da IX Diretiva sobre os grupos de sociedades, de 1984, pode ser consultada em: CORDEIRO, A. M. **Direito Europeu das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2005.

limitada¹⁰². Dentre os projetos mais recentes, observa-se que o capítulo 15 do European Model Company Act (EMCA)¹⁰³ foi inteiramente dedicado aos grupos de sociedades¹⁰⁴.

Em suma, o critério subjacente de distinção entre os grupos de direito e os grupos de fato o é o da “existência ou inexistência de um instrumento jurídico de constituição do grupo (‘rectius’, de criação de uma direcção económica unitária) e de um regime jurídico específico a este aplicável”¹⁰⁵. De acordo com a Lei alemã e, ao menos em parte nas legislações brasileira e portuguesa, foi colocado à disposição das sociedades a possibilidade de optar por certos mecanismos jurídico-institucionais específicos à formação de grupos societários e, conseqüentemente, a aplicação de regime jurídico particular e excepcional às normas tradicionais do direito das sociedades¹⁰⁶.

2.4. Os grupos de sociedades no ordenamento jurídico brasileiro

A disciplina dos grupos societários passou a ser regulada pela primeira vez no Brasil no ano de 1976, através da Lei acionária de nº 6.404¹⁰⁷. O novo diploma legal é considerado um divisor de águas para o Direito Societário brasileiro, pois “de um regime lacônico e minimalista, passamos a um tratamento legislativo amplo e pormenorizado das relações de participação entre sociedades”¹⁰⁸.

Na época o país estava sob regime militar, governado pelo Presidente Ernesto Geisel. Dentre as estratégias e propósitos do governo, definidos pelo Segundo Plano

¹⁰² De acordo com Klaus J. Hopt “um direito grupal europeu já existe hoje, ainda que não se encaixe no direito das companhias abertas e companhias limitadas como no direito alemão. O direito grupal europeu que existe é muito mais ligado a uma forma societária específica (no caso, as SEs), a setores específicos (fortemente direcionado ao direito bancário, de seguros e conglomerados financeiros) e relacionado a aspectos contábeis e auditoriais (IFRS e Diretiva de 2006 que regula os relatórios anuais)” (HOPT, K. J. Direito dos Grupos Societários: uma perspectiva europeia. In: ARAUJO, D. G. D.; WARD JR., W. Os Grupos de Sociedades. Tradução de Nicole Julie Fobe. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 415-416.).

¹⁰³ Disponível em: <https://law.au.dk/en/research/projects/european-model-company-act-emca/>

¹⁰⁴ Sobre o projeto e o direito dos grupos: ABREU, J. M. C. D. O direito dos grupos de sociedades segundo o European Model Company Act (EMCA). **IV Congresso direito das sociedades em revista**, p. 513-527, 2016.

¹⁰⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 73.

¹⁰⁶ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 73.

¹⁰⁷ De acordo com Comparato e Salomão Filho “o direito brasileiro, nessa matéria, ganhou mais coerência interna e precisão conceitual com a Lei nº 6.404, de 1976. Até então, faziam-se alusões a “grupos econômicos” ou “grupos de empresas”, sem que se esclarecesse, devidamente, o sentido técnico de tais expressões”. (COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 36).

¹⁰⁸ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 61.

Nacional de Desenvolvimento (II PND), estavam o fortalecimento da empresa privada nacional e o incentivo à formação de conglomerados econômicos brasileiros¹⁰⁹. Nesse sentido, no Capítulo IV do II PND, sobre a estratégia econômica, destaca-se que “além do equilíbrio entre o setor público e iniciativa privada, a viabilidade do modelo depende, dentro do setor privado, do equilíbrio entre empresa nacional e empresa estrangeira”.

Além disso, constou como orientação geral no Anteprojeto da Lei acionária, encaminhado pelo Ministro da Fazenda em 1975, o objetivo de “criar modelo de companhia adequado à organização e ao funcionamento da grande empresa privada, requerida pelo estágio atual da economia brasileira”¹¹⁰. Para Viviane Muller Prado “a reforma da Lei das Sociedades Anônimas tornava-se imperativa para complementar a estrutura e funcionamento da grande empresa privada nacional”¹¹¹.

Nesse contexto político e econômico, a Lei nº 6.404/1976 foi idealizada para facilitar a concentração empresarial, principalmente pela regulamentação dos grupos societários¹¹². Contudo, o modelo legislativo brasileiro é considerando bastante simplificado. De acordo com Viviane Muller Prado “o fundamento de tal simplicidade está justamente na razão econômica da lei de dar liberdade ao empresário para formar conglomerados e não dificultar tal empreendimento”¹¹³.

No mesmo sentido, verifica-se que constou na Exposição de Motivos de nº 196, de 1976, apresentada pelo Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen, que “o projeto visa basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira. Ainda, prevê que “os institutos novos para a prática brasileira – grupamento de sociedades [...] estão disciplinados de forma mais simplificada para

¹⁰⁹ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 48.

¹¹⁰ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 49; Ainda, de acordo com Daniel de Avila Vio “O Capitalismo industrial do período exigia investimentos em escala cada vez maior, que excediam a capacidade financeira individual mesmo das mais robustas empresas familiares brasileiras. No vácuo deixado pela iniciativa privada nacional, os grandes projetos de infraestrutura ou industriais do período estavam sendo desenvolvidos quase que exclusivamente pelo Estado – valendo-se de seus ‘investimentos [...] de poupança forçada – ou por grupos estrangeiros. (VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 63).

¹¹¹ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 48.

¹¹² Conforme já exposto por Jorge Lobo “a empresa privada nacional não possui, como sabido e proclamado todos os dias, organização capaz de promover um crescimento econômico acelerado e de rivalizar com as empresas estatais e as multinacionais” e acrescente “Criar-se um novo modelo para a grande empresa privada nacional, através da captação da poupança popular e do fortalecimento do mercado primário de ações, parece, como indica a história dos países desenvolvidos, a única solução plausível”. (LOBO, J. J. **Grupo de Sociedades**. RT, São Paulo, 1988. p. 30).

¹¹³ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 50.

facilitar sua adoção, e no pressuposto de que venham a ser corrigidos se a prática indicar essa conveniência”.

De acordo com Clóvis do Couto e Silva dentre os muitos aspectos novos constantes na lei acionária “nenhum deles foi mais importante do que o regramento da figura do acionista controlador e, com ele, o regime jurídico das sociedades controladoras e controladas”¹¹⁴.

Ademais, além das previsões de proteção aos minoritários e dos limites impostos ao titular do poder de controle pela Lei nº 6.404/1976, foi instituído órgão fiscalizador, para viabilizar e fomentar o mercado de capitais¹¹⁵. Nesse sentido, verifica-se que na Exposição de Motivos de nº 196, constou previsão sobre a necessidade de sistemática que “assegure ao acionista minoritário o respeito a regras definidas e equitativas, as quais, sem imobilizar o empresariado em suas iniciativas, ofereçam atrativos suficientes de segurança e rentabilidade”.

No mesmo ano da Lei acionária foi criada a Comissão de Valores Mobiliários, através da Lei nº 6.385/1976, com a finalidade, dentre outros, de fiscalizar as companhias abertas, bem como as atividades do mercado de valores mobiliários. Nesse sentido, conforme Arnoldo Wald, na época, a constituição da CMV constituiu “uma verdadeira revolução cultural, num mercado de capitais no qual ainda predominava o ‘patriarcalismo doméstico’”¹¹⁶.

É nítida a tentativa do legislador em buscar equilíbrio para pressupostos contraditórios, qual sejam a criação de disciplina simplificada que permitisse a concentração empresarial, através de grupos societários, e conseqüentemente, o fortalecimento da *empresa nacional* e, por outro lado, a criação de mecanismos de proteção de minoritários e investidores, através da limitação do poder de controle¹¹⁷.

A Lei acionária de 1976 sofreu forte influência do Direito estrangeiro, em especial das legislações societárias da França, Alemanha, Itália, Inglaterra e EUA¹¹⁸. No entanto, para Mariana Pargendler a escolha do legislador por transplantes jurídicos estrangeiros se revelou “bastante seletiva em virtude do objetivo de se implementarem formalmente instituições progressivas ao mesmo tempo que se mantinham, ou até reforçavam, a amplo

¹¹⁴ COUTO E SILVA, C. D. Grupo de Sociedades. **RT**, São Paulo, 1989. p. 07.

¹¹⁵ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 52.

¹¹⁶ WALD, A. A CVM e a Evolução do Mercado de Capitais no Brasil. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, 2002. p. 06.

¹¹⁷ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 52.

¹¹⁸ PARGENDLER, M. **Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 104. No mesmo sentido: LOBO, J. J. **Grupo de Sociedades**. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 62.

poder e a ampla discricionarieidade (e, portanto, o retorno financeiro) dos acionistas controladores”¹¹⁹.

Em evidência, o modelo alemão foi utilizado como inspiração para criação da sistemática adotada pela Lei nº 6.404/76¹²⁰. Outrossim, a opção pelo modelo dual pode ser constatado através das disposições do Capítulo XX, que prevê regras próprias para as sociedades coligadas, controladas e controladoras – denominadas pela doutrina como grupos de fato, bem como do Capítulo XXI, que trata especificamente dos grupos constituídos por convenção grupal – também intitulados como grupos de direito.

A identificação do vínculo existente entre as sociedades é de extrema relevância. Para os casos em que a ligação entre as empresas e sua unidade econômica decorrer de convenção grupal, será aplicado regramento especial. Do contrário, para os casos em que o poder de controle resultar de mera participação societária, aplica-se regime das sociedades isoladas, isto é, “nessas relações intersocietárias continuam incidindo o regime jurídico aplicável às demais sociedades por ação”¹²¹.

Para os grupos de sociedades (também denominados como de direito¹²²), cujas regras de constituição e funcionamento estão previstas no Capítulo XXI da Lei nº 6.404/1976, o legislador desenvolveu regime diverso daquele aplicável às sociedades isoladas. Dessa forma, importante ressaltar a diferença existente entre os *grupos de subordinação*, em que se verifica uma unidade de controle e também uma relação de dependência, e os *grupos de coordenação* ou paritários, em que não existe a relação de controle, que é o caso dos consórcios, disciplinados no Capítulo XXII da Lei das Sociedades Anônimas¹²³. A principal distinção está justamente na existência ou não de controle e, conseqüentemente, do exercício de influência dominante.

A convenção de grupo, instrumento contratual de constituição dos grupos de direito, deverá prever também a forma e a estrutura administrativa, sendo possível a criação de órgãos deliberativos e cargos de direção, conforme dispõem os arts. 269, VI, e

¹¹⁹ PARGENDLER, M. **Evolução do Direito Societário**: Lições do Brasil. São Paulo: Saraiva, 2013. p. 104.

¹²⁰ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 53; VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 65.

¹²¹ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 54-55.

¹²² De acordo com Viviane Muller Prado “apenas os grupos organizados, de acordo com o Capítulo XXI da lei acionária, podem utilizar a denominação “grupo de sociedades” ou “grupo”. A lei, entretanto, não estabelece nenhum tipo de sanção para o caso de violação desta determinação”. (PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 58).

¹²³ Conforme já referenciado, para fins deste estudo serão objeto de análise apenas os grupos de subordinação.

272, ambos da Lei nº 6.404/1976. Nesse sentido, as orientações expedidas pela administração do grupo devem ser acatadas pelos administradores das filiais, desde que não signifique, evidentemente, violação de lei ou estatuto, art. 273 do mesmo diploma legal.

A possibilidade de subordinação dos interesses de uma das sociedades em detrimento de outras ou do grupo representa importante diferencial previsto na legislação especial dedicada aos grupos de direito. Ainda que, de acordo com Viviane Muller Prado “o legislador brasileiro, de forma bastante simplista, deixou para a convenção a previsão dos mecanismos de compensação das perdas sofridas pela sociedade e dos eventuais prejuízos dos minoritários”¹²⁴.

Veja-se que a convenção grupal não tem o condão de constituir uma pessoa jurídica. As sociedades permanecem com personalidade e patrimônio distintos, conforme expressamente ressalvado pelo legislador no art. 266 da Lei nº 6.404/1976.

Os grupos de fato (também conhecidos como não convencionais¹²⁵) podem ser identificados na legislação brasileira através do critério de *controle societário*, em evidência no conceito de sociedade controlada, previsto no art. 243, §2º, da Lei nº 6.404/1976¹²⁶, ou da relação de *coligação*, que se estabelece quando há influência significativa da investidora, nos termos do art. 243, §1º da Lei nº 6.404/1976¹²⁷.

Conforme ressalta Modesto Carvalhosa, muito já se debateu a respeito do conceito mais adequado de coligação¹²⁸. Assim, aponta que, estando em linha com a melhor doutrina, a coligação deverá ser caracterizada pelo nível de influência exercido por uma sociedade com participação relevante. Isto é, “qualquer participação relevante, que não importe em subordinação, caracteriza a coligação”¹²⁹.

¹²⁴ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 59.

¹²⁵ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44.

¹²⁶ art. 243, §2º, da Lei nº 6.404/1976: “Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”.

¹²⁷ art. 243, §1º da Lei nº 6.404/1976: “São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa”.

¹²⁸ Nesse sentido, é possível observar que o próprio legislador optou por mudanças significativas na redação do art. 243, §1º da Lei nº 6.404/1976. Na versão original, observa-se a seguinte redação ao §1º: “são coligadas as sociedades quando uma participa, com 10% (dez por cento) ou mais, do capital da outra, sem controla-la”. Tal previsão foi alterada em razão da Medida Provisória de nº 449, de 2008, e, posteriormente, pela Lei nº 11.941/2009.

¹²⁹ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 34.

Nesse sentido, em complemento a previsão do §1º do art. 243, da Lei acionária, os §4º e 5º do mesmo diploma legal se encarregam de caracterizar justamente tal *influência significativa* da investidora, que estabelece a relação de coligação. Assim, de acordo com o §4º “considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la”, ao passo que nos termos do § 5º “é presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais do capital votante da investida, sem controlá-la”.

Ao contrário do que o regramento especial permite para as sociedades agrupadas por convenção, o art. 245 da Lei acionária prevê que “os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controlada ou controladora, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado”. Ainda, com relação ao acionista há vedação de atuação contrária ao interesse social, sob pena de restar configurado abuso do poder de controle e conflito de interesse¹³⁰.

Como bem reforça Modesto Carvalhosa, as sociedades que integrem grupos de fato “devem manter a individualidade estrita de seus objetivos empresariais e da formulação de suas políticas e estratégias, visando precípua e unicamente o seu próprio interesse social”¹³¹. Isto é, em regra, não se admite a sujeição de interesses em detrimento de outra sociedade ou do próprio grupo, devendo ser mantido o regime de comutatividade nas relações negociais, previsto no art. 245 da Lei nº 6.404/76.

Apesar da existência de normas esparsas no sistema jurídico brasileiro que disciplinam os grupos societários, tais como na Consolidação das Leis do Trabalho (CLT)¹³², na Lei nº 12.529/2011 que estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência¹³³ e no Código de Defesa do Consumidor (CDC)¹³⁴, não se verificam

¹³⁰ Nesse sentido, previsão nos artigos 115, 116 e 117 da Lei nº 6.404/1976.

¹³¹ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44.

¹³² O Decreto-lei nº 5.452/1943 reconhece a responsabilidade solidária das sociedades integrantes de “grupo econômico” por obrigações decorrentes da relação de emprego, de forma que caracteriza o grupo através da “demonstração do interesse integrado, a efetiva comunhão de interesses e a atuação conjunta das empresas dele integrantes”, conforme art. 2º, §2º e §3º.

¹³³ Verifica-se na Lei nº 12.529/2011, previsão de “grupo econômico, de fato ou de direito” no art. 33; de “grupo de empresas” no art. 36, §2º; de “grupo ou conglomerado” no art. 37, I e §2º; de “grupos, de fato ou de direito” no art. 86, IV, §6º e “concentração” no art. 88, I e II.

¹³⁴ A Lei nº 8.078/1990 (CDC) prevê a possibilidade de desconsideração da personalidade jurídica de “sociedade integrantes de grupos de sociedades”, “sociedades consorciadas” e “sociedades coligadas” no art. 28, §2º ao §4º.

critérios para identificação dos grupos societários, apenas preveem consequência quando da configuração.

No Código Civil brasileiro de 2002 também se encontra tratamento próprio das sociedades coligadas, conforme arts. 1.097 a 1.101. Todavia, traz apenas uma descrição das situações de ligação entre sociedades, não especificando disciplina diferenciada para participação de sociedades no capital de outra.

Em suma, no ordenamento jurídico brasileiro apenas a Lei das Sociedades por Ações (Lei nº 6.404/76) trata a disciplina de forma sistemática, estabelecendo critérios para sua configuração, bem como mecanismos para proteção de interesses relacionados com a estrutura grupal. Pelas razões expostas, as problemáticas apresentadas neste trabalho serão analisadas a partir das previsões constantes na Lei nº 6.404/76.

2.5. Os grupos de sociedades no ordenamento jurídico português

No direito português, o fenômeno dos grupos de sociedades passou a ser regulado a partir da entrada em vigor do Código das Sociedades Comerciais de 1986¹³⁵. Anteriormente, não existia regulamentação específica sobre a matéria, apenas referências em diplomas avulsos¹³⁶, sem que fosse possível identificar ou deduzir qualquer regime jurídico aplicável aos grupos¹³⁷. Da mesma forma, como ressalta Engrácia Antunes, não se verifica jurisprudência anterior sobre o tema, nem mesmo vasta doutrina¹³⁸. Relativamente à doutrina portuguesa anterior ao CSC, destacam-se apenas os estudos de Raul Ventura¹³⁹.

Com relação ao cenário de preparação do Código das Sociedades Comerciais, António Menezes Cordeiro destaca que, após diversas tentativas, nos inícios dos anos 80

¹³⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 269; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 14.

¹³⁶ Por exemplo, observa-se que no art. 2º do DL nº 271/72, relativo às sociedades gestoras de carteiras de títulos, observa-se a menção à “sociedade de controlo”. Ainda, conforme art. 23º, nº 2, do DL nº 56/86, sobre sociedades de *factoring*, destaca-se a referência à “empresa controlada”.

¹³⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 269.

¹³⁸ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 270.

¹³⁹ VENTURA, R. Participações Recíprocas de Sociedades em Sociedades. **Scientia Iuridica**, n. 27, Jul-Dez 1978; VENTURA, R. Participações Dominantes: Alguns aspectos do domínio de sociedade por sociedade. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1979; VENTURA, R. Grupos de Sociedades: Uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de directiva da CEE. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1981.

o Ministro da Justiça José Menéres Pimentel incumbiu à Raul Ventura a tarefa de elaborar um anteprojecto. Assim, o projecto completo foi alterado por Luís Brito Correia¹⁴⁰.

Conforme preâmbulo justificativo do Decreto-Lei n.º 262/86, de 2 de setembro, “o Código das Sociedades Comerciais vem corresponder, em espaço fundamental, à necessidade premente de reforma da legislação comercial portuguesa. Na verdade, mantém-se em vigor o sábio mas ultrapassado Código Comercial de 1888, complementado por numerosos diplomas parcelares. A evolução sofrida pela economia nacional e internacional em cerca de um século exige manifestamente a sua actualização”.

Os grupos de sociedades passaram a ser regulados através de um conjunto de disposições previstas no Título VI do CSC, conforme artigos 408º a 508º-E, sob a epígrafe de *sociedades coligadas*.

Dentre as fontes que serviram de inspiração para o legislador português, destacam-se principalmente as disposições sobre as sociedades por ações do direito alemão¹⁴¹ e também do direito comunitário em matéria de harmonização do direito das sociedades (projecto da Nona Diretiva Comunitária sobre as coligações entre empresas e grupos de sociedades). Ainda, algumas figuras do direito brasileiro, previstas na Lei acionária de nº 6404/76, do direito francês, conforme última versão da *Proposition de Loi sur les Groupes de Sociétés et la Protection des Actionnaires, du Personnel et des Tiers* (“*Proposition Cousté*”) de 1978, e também nos trabalhos comunitários relativos a uma Proposta de Regulamento de Estatuto da Sociedade Anónima Europeia, conforme última versão da *Proposition d’un Règlement du Conseil portant Statut d’une Société Anonyme Européenne* de 1975¹⁴².

Necessário ressaltar o fato de que o legislador português optou pela terminologia *sociedades coligadas*. De acordo com Engrácia Antunes, a terminologia do CSC acaba por divergir da doutrinal, que utiliza grupos de sociedades. Em uma acepção ampla o termo grupos de sociedades se mostra reservado para dois tipos de coligação intersocietária (a chamada relação de grupo, nos termos dos arts. 488º e seguintes), o qual foi substituído por coligação de sociedades como referência à problemática geral. Ainda, na acepção estrita, o cerne jurídico-positivo da noção de grupo não se desenvolveu apenas

¹⁴⁰ CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2017. p.137.

¹⁴¹ AMARAL NETO, F. D. S. Os Grupos de Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1987. p. 606.

¹⁴² ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 272-273; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 14.

na ideia de direção unitária, mas também em instrumentos jurídicos taxativos destinados à respectiva criação¹⁴³.

Nesse sentido, é possível concluir sobre a existência de um princípio de tipicidade das coligações societárias¹⁴⁴. De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira o “conceito legal de grupo de sociedade é estritamente formal: não revela se existe materialmente direção unitária, desde que se verifique uma das situações legalmente tipificadas como relação de grupo”¹⁴⁵.

Assim, as *sociedades coligadas*¹⁴⁶ englobam todas as situações de coligação, as quais estão divididas taxativamente no art. 482º do CSC, sendo essas: (i) a relação de simples participação (art. 482º, a, 483º e 484º); (ii) a relação de participações recíprocas (arts. 482º, b, e 485º); (iii) relação de domínio (arts. 482º, c, 486º e 487º) e (iv) relação de grupo (art. 482º, d, 488º a 508º).

Sobre a relação de simples participação, primeira modalidade de coligação, se verifica quando uma sociedade é titular de participação igual ou superior a 10% do capital de outra¹⁴⁷, nos termos do art. 483º do CSC. No entanto, em princípio, o percentual de participação não confere o controle da sociedade participada pela participante, de forma que a necessidade de tutela é limitada, existindo eventual perigo de que, no futuro, torne-se uma situação de dependência¹⁴⁸.

Na relação de participações recíprocas, duas sociedades devem participar em 10% ou mais no capital uma da outra¹⁴⁹, conforme art. 485º do CSC. De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira, os riscos “situam-se essencialmente ao nível da conservação do capital social das sociedades envolvidas, bem como do controle recíproco dos órgãos de administração sobre os órgãos de deliberação”¹⁵⁰.

¹⁴³ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 278.

¹⁴⁴ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 44; ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 279.

¹⁴⁵ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 17.

¹⁴⁶ Importante ressaltar que, conforme Ana Perestrelo de Oliveira, embora sejam relacionados os conceitos de *Holding* e Sociedade Gestora de Participações Sociais (SGPS) não podem ser confundidos com o conceito de grupo (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 38.). Sobre as Sociedade Gestora de Participações Sociais (SGPS): ANTUNES, J. E. As Sociedades Gestoras de Participações Sociais. **Direito das Sociedades em Revista**, Coimbra, p. 77-113, 2009.

¹⁴⁷ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 51-58.

¹⁴⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 38.

¹⁴⁹ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 67-74.

¹⁵⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 39.

O conceito de relação de domínio consta previsto no art. 486º do CSC, o qual centra-se na suscetibilidade de exercício de influência dominante por uma sociedade sobre a outra¹⁵¹. No entanto, necessário ressaltar que se trata de conceituação indeterminada, pois o referido artigo estabelece meras presunções de dependência ou domínio, sendo a enumeração meramente taxativa¹⁵².

Do ponto de vista das características da influência dominante, a doutrina enumera as seguintes: (i) potencialidade: trata-se da influência dominante como uma opção disponível à sociedade, a qual *pode* exercê-la sobre outra; (ii) estabilidade e permanência: para que seja passível de ser considerada uma situação de domínio, a influência não pode ser meramente ocasional, fortuita, conjuntural ou casual, deve ser estrutural e institucionalizada; (iii) sem duração temporal mínima: não há base legal para que seja exigida duração temporal mínima; (iv) orgânica: o caráter orgânico da influência dominante é defendido ao passo que só podem ser imputados atos ou omissões que dizem respeito à condução da atividade da sociedade, sendo que, do ponto de vista jurídico-societário, aos órgãos sociais responsáveis; (v) não meramente setorial: a influência dominante pode ser revelada ainda que não se verifique em todos os setores de gestão da sociedade dependente, porém, os domínios de maior relevância devem se encontrar expostos a um controle exercido pela sociedade dominante; (vi) em regra positiva ou ativa: deverá consistir uma influência dominante nos casos em que uma sociedade possa determinar, de forma ativa e positiva, a condução dos negócios de outra. (vii) direta ou indireta: a influência direta pode ser constatada quando uma sociedade possui ela própria os instrumentos de domínio (como por exemplo, a participação majoritária), ao passo que a indireta ocorre quando é exercida através da mediação de terceiro interposto, o qual é titular formal dos instrumentos base do domínio¹⁵³.

Com relação aos instrumentos de domínio, o art. 486º, nº 2, do CSC, avança em três *presunções* da existência de influência dominante, qual sejam: (i) a majoritária da participação no capital; (ii) a detenção da maioria dos votos; (iii) a possibilidade de

¹⁵¹ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 75-104.

¹⁵² ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 79; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 41; ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 443.

¹⁵³ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 454-481; ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014.p. 83.

designar a maioria dos membros do órgão de administração ou fiscalização. Entretanto, tais hipóteses não esgotam, necessariamente, as fontes dos instrumentos para o exercício de influência tida como dominante¹⁵⁴.

Ainda, conforme ressalta Ana Perestrelo de Oliveira, a relação de domínio “não corresponde, legalmente, a um grupo de sociedades, ainda que possa, na prática, existir a unidade de direção económica e, por essa via, um grupo de facto”¹⁵⁵. Portanto, nas relações de domínio (art. 486º do CSC), em que se verificar uma direção unitária não tipificada em lei, haverá grupo meramente fático¹⁵⁶.

Para configuração da relação de grupo, destaca-se que a legislação prevê três instrumentos possíveis: (i) domínio total (art. 488º e 489º do CSC); (ii) contrato de grupo paritário (art. 492º do CSC); (iii) contrato de subordinação (art. 493º do CSC).

Assim, o domínio total inicial, nos termos do art. 488º do CSC, se verifica na titularidade exclusiva das participações de uma sociedade anônima, por outra sociedade anônima, ou por uma sociedade de quotas ou uma sociedade em comandita por ações. Por outro lado, o domínio total poderá ser superveniente, isto é, quando da aquisição da totalidade das participações de uma sociedade anônima, nos termos do art. 489º do CSC.

Do contrato de grupo paritário irá resultar a situação grupal, com base contratual, resultando na formação de grupo horizontal. Isto é, as sociedades do grupo paritário não podem ser dependentes entre si, assim como não podem ser dependentes de outras sociedades, nos termos do art. 492º do CSC.

Ademais, através do contrato de subordinação, verifica-se a formação de grupo, com base contratual, que resulta em organização vertical, de forma que uma sociedade pode “subordinar a gestão de sua própria actividade à direção de outra sociedade, quer seja sua dominante ou não”, conforme o art. 493º do CSC.

Quanto ao regime jurídico geral, a doutrina especializada indica que a opção do legislador foi no sentido tradicional ou originário do direito dos grupos de sociedades, qual seja o de proteção da sociedade-filha, dos respectivos sócios e dos credores sociais, considerando que a posição jurídica pode ser afetada pela coligação intersocietária¹⁵⁷.

¹⁵⁴ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014, p. 91.

¹⁵⁵ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 44.

¹⁵⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 247.

¹⁵⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 285.

Por fim, cumpre observar que o art. 481º, nº 1, do CSC, limita a aplicação às sociedades por quotas, anónimas e em comandita por ações. No âmbito espacial, o referido artigo exige que as sociedades coligadas tenham sua sede em Portugal.

3. OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO INTERCOMPANY

*“In an ideal world, where there are no taxes, or incentive or information problems, the way a project or firm is financed doesn't matter”*¹⁵⁸

No âmbito empresarial a administração eficiente dos recursos é medida fundamental para a sobrevivência econômica e, conseqüentemente, para o crescimento da atividade desenvolvida¹⁵⁹. Assim, é possível afirmar que as sociedades, especialmente as de capital, funcionam como meio de obtenção de recursos e como forma de limitação do risco¹⁶⁰.

Dentre as áreas do direito societário, possui especial relevância para o presente estudo o direito das finanças societárias (também conhecido por *corporate finance*), que se dedica apenas aos aspectos financeiros da sociedade, especialmente as formas de financiamento¹⁶¹. Como principal objetivo desta área se destaca o alinhamento de interesses, tanto dos acionistas como dos gestores, a fim de assegurar não apenas a maximização do valor do acionista (*shareholder value*), mas também o valor para os demais interessados (como credores, trabalhadores, clientes, fornecedores, entre outros)¹⁶².

O desenvolvimento da *corporate finance*, bem como de sua base conceitual derivam, essencialmente, da ciência econômica. De uma forma geral, os principais estudos e modelos nessa matéria buscam auxiliar na tomada de decisão sobre o financiamento societário, através da indicação de previsões para uma gestão mais eficiente, levando em consideração os diversos fatores que podem impactar no capital¹⁶³.

Assim, observa-se que a recorrente distinção entre financiamento interno e externo assume nova dimensão nos grupos de sociedades, pois não se trata apenas do

¹⁵⁸ Trata-se de síntese de Oliver Hart sobre o famoso trabalho desenvolvido por Modigliani e Miller, em *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, publicado em 1958 (HART, O. *Financial Contracting*. **Journal of Economic Literature**, v. 39, 2001. p. 1080).

¹⁵⁹ Herbert Wiedemann destaca dentre os objetivos básicos de uma empresa está a busca pela eficiência econômica (*ökonomischer Effektivität*), destacando também a importância da obtenção de lucro através do mercado e da rentabilidade com a correta utilização dos recursos. (WIEDEMANN, H. **Das Unternehmen als dialektisches System**. 2ª. ed. Obernburg: Springer, 2014. p. 70).

¹⁶⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 16.

¹⁶¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 16.

¹⁶² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 14.

¹⁶³ Nesse sentido, o modelo Modigliani-Miller (MM) merece destaque (MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*. **The American Economic Review**, v. 48, p. 261-297, 1958).

financiamento através de capital próprio (*equity finance*) ou de capital de terceiros (*debt finance*)¹⁶⁴. Portanto, o financiamento *interno* ocorre através de operações financeiras entre sociedades do mesmo grupo, enquanto o financiamento *externo* surge como uma possibilidade de financiamento adicional que, inclusive, pode ser obtido através de garantias prestadas dentro do grupo¹⁶⁵.

Para Paulo Olavo Cunha é possível reconduzir ao conceito de empréstimos intragrupo “todas as formas de financiamento que estejam ao dispor de uma sociedade em contexto jurídico que integra”¹⁶⁶. Ainda, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “a concessão de crédito e a prestação de garantias constituem as duas mais visíveis manifestações de um fenómeno de ‘internalização’ do mercado do financiamento pelo grupo societário”¹⁶⁷.

Nos grupos formados sobre direção unitária, sem prejuízo de maior ou menor grau de centralização, verifica-se a existência de uma unidade financeira e, conseqüentemente, de uma sobreposição de atividades e também de operações entre as sociedades que o compõem. Por essa razão, é prática comum entre as sociedades integrantes do grupo o adiantamento financeiro e, também, a prestação de garantias, inclusive cruzadas (*cross-guarantees*). Além disso, não raramente se observa a opção por sistemas centralizados de gestão de tesouraria, como os sistemas de *cash pooling*¹⁶⁸.

Conforme será melhor explorado a seguir, tanto a ampliação das funções do *cash management*, como o desenvolvimento dos sistemas de *cash pooling*, decorrem, principalmente, do movimento de globalização dos mercados e da inovação financeira¹⁶⁹. De acordo com Engrácia Antunes, é justamente o aumento da concorrência, combinado com o progresso das tecnologias de comunicação que “conduziram as instituições financeiras, mormente bancárias, a uma dinâmica incessante de criação e aperfeiçoamento de novos ‘produtos’ ou ‘instrumentos’ destinados a satisfazer as

¹⁶⁴ SCHNEIDER, U. H. La disciplina del finanziamento nel Konzern. **Rivista delle societa**, Milano, 1985. p. 999.

¹⁶⁵ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, p. 303-337, 2013. p. 305.

¹⁶⁶ CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o cash pooling. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 350.

¹⁶⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 173.

¹⁶⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 239-240.

¹⁶⁹ No mesmo sentido, Clemens Billek ressalta o protagonismo do desenvolvimento tecnológico para simplificação dos sistemas de cash pooling (BILLEK, C. **Cash Pooling im Konzern**. Viena: Springer, 2008. p. 14).

necessidades, cada vez mais diversificadas e complexas, dos seus clientes e dos mercados”¹⁷⁰.

Dessa forma, intenta-se com o presente capítulo tratar das operações de financiamento *intercompany*, especialmente da concessão de crédito e da prestação de garantias. Para tanto, os empréstimos intragrupo serão analisados através dos sistemas de *cash pooling*, considerando a relevância atual e o aumento da utilização destes sistemas por grupos de sociedades. Após, serão objeto de análise a prestação de garantias, com ênfase na problemática envolvendo as garantias *downstream e upstream*. Por fim, intenta-se abordar a relação das transferências intragrupo e os preços de transferência, com a ressalva de que, muito embora existam relevantes desdobramentos no âmbito tributário, serão analisadas questões com implicações no direito societário.

3.1. Empréstimos intragrupo e a gestão de tesouraria

Em sentido amplo, a gestão de tesouraria (*cash management*) representa o gerenciamento da liquidez da empresa, através da utilização de soluções que visam otimizar o fluxo de caixa e reduzir os custos operacionais¹⁷¹. Dentre as funções desta área se destacam a gestão das contas a pagar e contas a receber, o monitorando das fontes de financiamento de curto, médio e longo prazo, o controle da relação bancária e do caixa.

A implementação de mecanismos eficazes para a gestão de tesouraria resultará em maior clareza das informações financeiras. Como consequência, quanto mais fidedignos forem os relatórios financeiros, mais realistas serão as previsões para embasar a tomada de decisão, repercutindo positivamente em diversos setores da empresa.

Nesse sentido, importante pontuar que as atribuições do setor financeiro corporativo sofreram significativas transformações, principalmente em decorrência do cenário de crise internacional, entre os anos de 2007 a 2009¹⁷². A demanda por um controle mais eficiente dos riscos financeiros e da liquidez resultou em modificações drásticas no papel da tesouraria, que passou a exercer funções estratégicas¹⁷³.

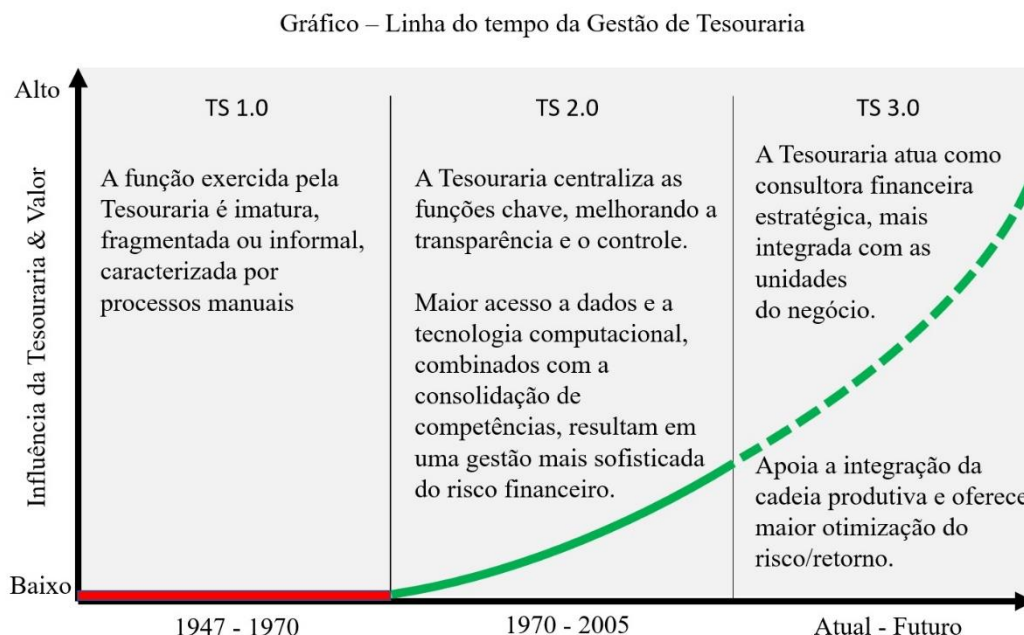
¹⁷⁰ ANTUNES, J. E. **Os Instrumentos Financeiros**. 3ª. ed. Coimbra: Almedina, 2017. p. 19.

¹⁷¹ MESSNER, W. The Practice of Cash Pooling. **Banking and Information Technology**, Dez. 2001. p. 25.

¹⁷² Embora ainda não seja possível apontar com clareza os desdobramentos da crise causada pela pandemia do COVID-19, é seguro esperar novas revisões das atribuições do setor financeiro corporativo.

¹⁷³ POLAK, P.; ROBERTSON, D. C.; LIND, M. The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging trends in Response to the Financial Crisis. **International Research Journal of Finance and Economics**, n. 78, 2011. p. 49.

Figura 01. Linha do tempo da Gestão de Tesouraria¹⁷⁴



Em estruturas societárias complexas, o *cash management* é exercido, tradicionalmente, através de uma sociedade criada para esse fim específico, oferecendo apoio para o gerenciamento da liquidez intragrupo, com o objetivo de reduzir os custos, bem como a dependência com o setor bancário¹⁷⁵.

Uma gestão financeira eficaz, principalmente para empresas com atuação global, pode significar a implementação de processos padronizados e automatizados de tesouraria, os quais oferecem a oportunidade de otimização do próprio processo de controle financeiro, aumentando a visibilidade sobre o fluxo de caixa. Para tanto, as empresas devem desenvolver plataformas tecnológicas, que permitam obter um nível

¹⁷⁴ POLAK, P.; ROBERTSON, D. C.; LIND, M. The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging trends in Response to the Financial Crisis. **International Research Journal of Finance and Economics**, n. 78, 2011. p. 50.

¹⁷⁵ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 02. Nesse sentido, destacam-se as sociedades de financiamento (*Finanzierungsgesellschaft*), que podem ser caracterizadas como “sociedades independentes que exercem as funções financeiras do grupo, podendo organizar-se como sociedades de financiamento puras ou mistas: no primeiro caso, não detêm quaisquer participações noutras sociedades nem exercem atividade de investimento; no segundo, desenvolvem outras tarefas operativas” (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 174).

elevado de integração e automação¹⁷⁶. Por outro lado, estabelecer esse serviço internamente pode ser muito custoso, pois requer a instalação de sistemas técnicos sofisticados, que, inclusive, podem envolver serviços de câmbio¹⁷⁷.

Os sistemas de *netting* e de *cash pooling* são modalidades de gestão de tesouraria disponíveis aos grupos de sociedades¹⁷⁸, especialmente por serem ferramentas para facilitar e otimizar a liquidez intragrupo.

No âmbito dos grupos de sociedades é comum que ocorram operações regulares entre seus membros, ocasionando a existência de fluxos de débitos e créditos entre as sociedades. Em alguns casos, é habitual que uma sociedade seja encarregada de proporcionar a amortização das relações credoras e devedoras entre seus membros, contribuindo de maneira substancial para a racionalização da circulação de ativos *intercompany*. A prática da compensação dos fluxos financeiros entre as sociedades do grupo é conhecida por *netting*¹⁷⁹.

Essa prática está definida no artigo 2º, “K”, da Diretiva 98/26/CE, que prevê que:

“«Compensação» (*netting*): a conversão dos créditos e obrigações decorrentes de ordens de transferência que um ou mais participantes emitem a favor de outro ou outros participantes, ou que dele ou deles recebem, num único crédito líquido ou numa única obrigação líquida, de forma que apenas será exigível esse crédito líquido ou devida essa obrigação líquida”.

As sociedades que contratualmente participam do *netting* comunicam a sociedade encarregada, com um tempo de antecedência pré-fixado, sobre as pendências existentes e que devem ser regularizadas frente as outras sociedades do grupo. A sociedade encarregada, no vencimento das operações, é responsável por realizar o cálculo das posições de credores e devedores das sociedades em questão e proceder o pagamento (essa operação se chama de *netting* multilateral). Trata-se de um mecanismo de fluxo de pagamento, sendo uma forma de *cash management*, que pode ir ou não associado ao *cash pooling*¹⁸⁰. Dessa forma, necessário pontuar que os sistemas de *netting* e de *cash pooling* são distintos, ainda que, em alguns casos, seja admitida a coexistência de ambos¹⁸¹.

¹⁷⁶POLAK, P.; ROBERTSON, D. C.; LIND, M. The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging trends in Response to the Financial Crisis. **International Research Journal of Finance and Economics**, n. 78, 2011. p. 54.

¹⁷⁷ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 02.

¹⁷⁸ Necessária a ressaltava de que estão não estão disponíveis em todos os ordenamentos jurídicos. Porém, são comumente utilizados nos Estados Unidos e em diversos países da Europa.

¹⁷⁹ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 238.

¹⁸⁰ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 238.

¹⁸¹ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 239.

As vantagens do *netting* são facilmente perceptíveis, pois permite gerar um fluxo detalhado e atualizado das informações sobre operações entre as diversas sociedades do grupo e também sobre suas respectivas posições financeiras, permitindo coletar todos os dados e informações relevantes, dentro dos prazos prefixados e efetuar os cálculos e valorações técnico-operativas necessárias para construir a matriz de créditos e dívidas¹⁸².

Em suma, o *cash management* pode ser entendido como uma estrutura de planejamento e de controle da liquidez do grupo, através da coordenação das operações e do fluxo de caixa, podendo exercer, inclusive, funções estratégicas¹⁸³. Assim, em meio as modalidades de gestão de tesouraria, optou-se pela análise dos empréstimos intragrupo, especialmente através dos sistemas de *cash pooling*.

3.2. Empréstimos intragrupo e os sistemas de cash pooling

O *cash pooling*, também conhecido como sistema de gestão integrada ou centralizada de tesouraria¹⁸⁴, é considerado uma ferramenta importante para facilitar o gerenciamento de liquidez dentro de grupos de sociedades¹⁸⁵, em especial para as multinacionais¹⁸⁶. De acordo com Antonio Colangelo, embora o acesso ao *cash pooling* não esteja, em princípio, limitado aos grupos multinacionais, essas empresas são, de fato, os principais *players* do mercado, provavelmente porque se beneficiam mais de contratos padronizados que apoiam a gestão de liquidez globalmente¹⁸⁷.

Os sistemas podem ser descritos como “a consolidação dos saldos credores e dos saldos devedores das diversas empresas do grupo num saldo único junto de determinada

¹⁸² FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 239.

¹⁸³ BILLEK, C. **Cash Pooling im Konzern**. Viena: Springer, 2008. p. 16-17.

¹⁸⁴ CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o cash pooling. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 352.

¹⁸⁵ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm's Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 349; MESSNER, W. The Practice of Cash Pooling. **Banking and Information Technology**, Dez. 2001. p. 25.

¹⁸⁶ Paulo Olavo Cunha dispõe que, comumente os instrumentos contratuais são redigidos na língua inglesa, citando exemplo da seguinte cláusula contratual: “‘*Cash Pooling Arrangements*’ means any short-term cash management arrangements whereby the cash receipts of or due to any member of the Group (other than the Parent) are forwarded to and pooled by the Company or a member of the Group (other than the Parent) for the purpose of applying that cash in payment of any costs or expenses incurred or to be incurred by the Company or a member of the Group (other than the Parent) or otherwise to fund the business of the Group (other than Parent)” (CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o cash pooling. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 352).

¹⁸⁷ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 05.

instituição bancária”¹⁸⁸. De acordo com Paulo Olavo Cunha a ideia principal é a de que “as disponibilidades líquidas de um grupo no seu todo e das suas diversas sociedades participantes individualmente possam ser geridas conjuntamente de forma integrada”¹⁸⁹. Isto é, ao estabelecer o *cash pooling*, é possível gerenciar a liquidez do grupo através de uma base consolidada (uma conta principal), que irá concentrar as contas de todas as empresas participantes (*cash pool members*)¹⁹⁰

Em todas as modalidades do *cash pooling*, é perfectibilizado acordo entre o grupo de sociedades e determinada instituição bancária, que será responsável por prestar serviços financeiros ao grupo, através de *individual bank balances*, que podem ou não ser constas bancárias reais (por exemplo, podem ser contas criadas apenas para constituir uma obrigação legal entre o banco e o beneficiário)¹⁹¹.

Dessa forma, a instituição bancária irá criar posições individuais que, conforme anteriormente referido, não são necessariamente contas bancárias reais, para as entidades componentes do grupo. Assim, tais posições individuais serão consideradas como um todo para fins de cálculo de juros e aplicação de taxas, isto é, dependendo da modalidade contratual escolhida, os saldos das posições individuais (superávits e déficits) são agrupados virtualmente ou fisicamente, ocorrendo a compensação e, conseqüentemente, a diminuição de despesas com financiamento externo¹⁹².

O efeito geral resultante da opção por esses sistemas será a possibilidade de as sociedades pagarem ou receberem juros considerando apenas o valor líquido (consolidado) da conta principal (ou única, conhecida como *master account*)¹⁹³.

¹⁸⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 174.

¹⁸⁹ CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o *cash pooling*. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 352.

¹⁹⁰ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

¹⁹¹ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 08.

¹⁹² COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 05. No mesmo sentido: HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

¹⁹³ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

3.2.1. Função econômica e riscos

A falta de tipificação legal e a desatenção da doutrina e da jurisprudência sobre o tema, contrastam com a habitualidade com que os grupos de sociedades utilizam os contratos de *cash pooling*¹⁹⁴. São as vantagens financeiras que justificam a adoção por esse tipo de sistema, as quais permitem aumentar a liquidez e reduzir o endividamento externo (entendido como endividamento contraído fora do grupo), resultando em diminuição significativa dos custos financeiros¹⁹⁵.

Embora exista pouca informação quantitativa sobre a importância do fenômeno, de acordo com dados fornecidos pelo *European Central Bank* (ECB) o *cash pooling* parece ter se tornado cada vez mais popular, principalmente após o início da crise financeira de 2007-2009¹⁹⁶, em um ambiente caracterizado pela limitação do acesso ao mercado de capitais, redução de empréstimos bancários, baixos retornos e maiores riscos sobre depósitos bancários. Nesse contexto, os grupos corporativos começaram a maximizar o uso de fontes internas de financiamento, de forma que o *cash pooling* é atualmente muito relevante nos países da Europa Ocidental e do Norte, sendo oferecido principalmente no Reino Unido, França e Holanda¹⁹⁷.

No mesmo sentido, em estudo desenvolvido por Leire San-Jose e Jose Luis Retolaza, observou-se que, diante do cenário de crise e de incertezas, um número significativo de empresas optou por uma gestão mais conservadora de seus recursos, isto é, pela retenção de valores em caixa como forma de reserva futura, ao invés de reinvestimento no mercado. Por consequência, os valores não reinvestidos resultavam em prejuízo ao coletivo, principalmente pela diminuição de crédito, de crescimento econômico e de empregos. Assim, objetivando o desenvolvimento de modelo de gestão de tesouraria, realizaram estudo de caso para aplicação justamente do sistema de *cash pooling*, alternativa encontrada para a cooperação, diminuição de assimetria informativa e principalmente, para acesso à crédito. O estudo empírico foi realizado através de dados obtidos do grupo de cooperativas Mondragon Cooperative Corporation (MCC), tendo

¹⁹⁴ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 237.

¹⁹⁵ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 237.

¹⁹⁶ Estudos anteriores já tratavam das vantagens da implementação de sistemas de concentração de tesouraria. Nesse sentido: STONE, B.; HILL, N. The Design of a Cash Concentration System. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, p. 301-322, 1981.

¹⁹⁷ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 02.

sido considerado à época o sétimo maior grupo espanhol em termos de rotatividade de ativos e líder de negócios, fornecendo emprego para mais de 80.000 trabalhadores em 256 empresas¹⁹⁸.

Na referida pesquisa, foi constatado que para garantir um modelo de *cash management* eficiente e satisfatório para as partes fundamental que se busque o equilíbrio de interesses, de forma que a longo prazo a implementação do *cash pooling* produza benefícios para todos, como por exemplo, aumentar a solvência e liquidez do grupo. Nesse sentido, Leire San-Jose e Jose Luis Retolaza apontam como condição necessária ao sucesso do *cash pooling* que o relacionamento entre expectativas e confiança seja forte e positivo¹⁹⁹.

Com relação aos benefícios da implementação do sistema de *cash pooling* observados a partir da experiência empírica, Leire San-Jose e Jose Luis Retolaza optaram pela divisão entre aspectos quantitativos e qualitativos. Assim, consideraram como *quantitativos* os seguintes benefícios: (i) O volume de negócios: Tanto nos casos das empresas que emprestaram dinheiro, como nos casos das empresas que tomaram dinheiro emprestado, se observou uma vantagem na taxa de juros em comparação com negócios realizados eventualmente com instituições financeiras. O diferencial apurado foi de 0,75% em cada uma das direções (positivo-negativo) das transações; (ii) Condições bancárias: Verificou-se um volume maior de negociações e melhores condições bancárias, com redução das taxas; (iii) Economia de custos de administração: Com a centralização da gestão de tesouraria, um número menor de funcionários capacitados podem, adequadamente, gerenciar o dinheiro de um número maior de empresas; (iv) Economia monetária e cambial: O gerenciamento da moeda utilizada no *cash pooling*, desde que realizado por setor especializado em mercado externo, pode trazer benefícios em diferentes aspectos: ganhos com o gerenciamento do risco cambial, com o financiamento, com compensações e, também, com a compra e venda. Por fim, por *qualitativos* destacam: (i) Mudança positiva da imagem do grupo perante as instituições financeiras, resultando em condições mais favoráveis de crédito; (ii) Gestão profissional,

¹⁹⁸ SAN-JOSE, L.; RETOLAZA, J. L. Under the Cash Pooling: Does the Cooperation Matter? **Business: Theory & Practice**, 2013. p. 209-216

¹⁹⁹ SAN-JOSE, L.; RETOLAZA, J. L. Under the Cash Pooling: Does the Cooperation Matter? **Business: Theory & Practice**, 2013. p. 212-213.

composta por profissionais especializados que se dedicam exclusivamente para a gestão de tesouraria²⁰⁰.

Em conclusão ao estudo, Leire San-Jose e Jose Luis Retolaza afirmam que os resultados extraídos a partir da pesquisa realizada endossam o *cash pooling* como instrumento para dissuadir os efeitos do isolamento de excedentes e cooperação para benefício de todas as empresas envolvidas, resultando em um ganho para todos os integrantes do grupo²⁰¹.

A opção por este modelo organizativo de gestão centralizada de tesouraria possibilita e facilita o acesso das empresas participantes a recursos financeiros, de forma muito mais eficaz e a custos muito mais baixos, comparativamente aos praticados por instituições de crédito²⁰².

Ademais, Ana Perestrelo de Oliveira estabelece também outras vantagens, que são: (i) favorecimento da economia de escala; (ii) redução dos custos do recurso ao crédito bancário; (iii) diminuição do desequilíbrio de liquidez, pois evitam a presença de sociedades com excesso (*cash positive*) e outras com falta de liquidez (*cash negative*), e, consequentemente, evitam recorrer ao sistema bancário; e (iv) promoção de um aumento de transparência e um controle sobre a gestão do grupo²⁰³.

Outrossim, João Sérgio Feio Antunes Ribeiro destaca que os grupos que optam por contratos de *cash pooling* tendem a gerar maior atratividade no mercado de capitais e, também, minimizar a retenção de impostos sobre juros²⁰⁴.

O CAAD (Centro de Arbitragem Administrativa) português, em decisão de 11/12/2019, no processo nº 277/2018-T, dispõe que os benefícios com a implementação deste sistema “são ganhos de valor, de economia e eficiência da gestão centralizada, com a consequente libertação de recursos para outras atividades do Grupo e o reforço da capacidade negocial dos membros do Grupo perante os demais agentes económicos e, em especial, perante a Banca”²⁰⁵.

²⁰⁰ SAN-JOSE, L.; RETOLAZA, J. L. Under the Cash Pooling: Does the Cooperation Matter? **Business: Theory & Practice**, 2013. p. 214.

²⁰¹ SAN-JOSE, L.; RETOLAZA, J. L. Under the Cash Pooling: Does the Cooperation Matter? **Business: Theory & Practice**, 2013. p. 215.

²⁰² FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 237.

²⁰³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 175.

²⁰⁴ RIBEIRO, J. S. F. A. Gestão centralizada de tesouraria (cash pooling) e preços de transferência. **Revista direito tributário Atual**, São Paulo, v. 35, 2016. p. 250.

²⁰⁵ Disponível em: <https://caad.org.pt/tributario/decisoes/>

Conforme destaca Clemens Billek quanto maior for o número de empresas envolvidas, mais complexa será a estrutura econômica e jurídica do *cash pooling*. Em contrapartida, maior será o potencial econômico a partir desse agrupamento²⁰⁶.

Assim, não obstante as possíveis vantagens econômicas, necessário observar que tais sistemas importam também em riscos às sociedades, em especial para os sócios minoritários e credores. A consolidação das contas poderá impactar na liquidez das sociedades participantes e, conseqüentemente, colocar em causa a independência financeira das empresas que compõem o grupo²⁰⁷.

O risco de insolvência é ainda mais complexo, não apenas da sociedade controladora, mas também das demais sociedades participantes²⁰⁸. Nos casos em que se admite a transferência dos excedentes para a conta centralizadora, ocorre a assunção de risco com relação a devolução dos valores.

Por fim, no âmbito internacional, a utilização do *cash pooling* estará sujeita às leis de cada país, sendo imprescindível o conhecimento específico do ordenamento jurídico em que se pretender eventual implementação, a fim de viabilizar a análise dos reais benefícios ou prejuízos.

3.2.2. Das modalidades de cash pooling

As duas modalidades de *cash pooling* são: *notional cash pooling* (ou também conhecida como *virtual cash pooling*) e *cash concentration* (ou *zero balancing*).

Na modalidade *notional ou virtual cash pooling* o saldo é calculado virtualmente, de forma a agregar os saldos das diversas contas bancárias em um saldo único. Isto é, os excedentes e os débitos são apurados virtualmente nas contas individuais, porém não são transferidos fisicamente para um conta de concentração²⁰⁹. Trata-se de relação contratual firmada pelas sociedades do grupo com uma instituição de crédito. A titularidade das contas bancárias permanece sendo das sociedades participantes, no entanto é permitida a consolidação dos saldos para cálculo dos juros. Assim, os juros que são apurados levando em consideração o saldo líquido do grupo, são debitados ou creditados diretamente à

²⁰⁶ BILLEK, C. **Cash Pooling im Konzern**. Viena: Springer, 2008. p. 14.

²⁰⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 175.

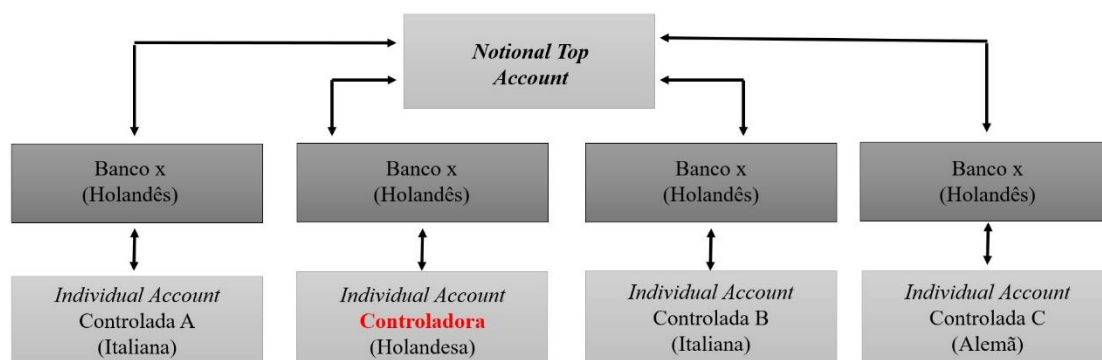
²⁰⁸ CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o cash pooling. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 352.

²⁰⁹ RIBEIRO, J. S. F. A. Gestão centralizada de tesouraria (cash pooling) e peças de transferência. **Revista direito tributário Atual**, São Paulo, v. 35, 2016. p. 251.

centralizadora, que deverá repartir entre as demais sociedades, proporcionalmente aos saldos de partida²¹⁰.

Figura 02 – Quadro Explicativo da modalidade *Notional Cash Pooling*²¹¹

Estrutura do *Notional Cash Pooling*



Na segunda modalidade, conhecida por *cash concentration* ou *zero balancing* (ou ainda, como *Physical cash pooling*²¹²), verifica-se a ocorrência efetiva da concessão de crédito intragrupo. A implementação deste sistema depende de um acordo entre as sociedades do mesmo grupo, com relação de domínio entre si, que autoriza a transferência de valores entre as contas individuais (“subcontas”) e a conta única (*master account*), que é controlada pela sociedade responsável por realizar a operação²¹³.

Assim, no sistema de *cash concentration*, os saldos positivos excedentes nas subcontas das empresas do grupo são transferidos (geralmente diariamente ou semanalmente) para a conta única. Por outro lado, na eventualidade de se verificar saldo negativo em alguma subconta, este será eliminado através de transferência de fundos da *master account*. Isto é, cada subconta é levada ao saldo desejado, que normalmente é zero²¹⁴.

²¹⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 174.

²¹¹ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 12.

²¹² HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

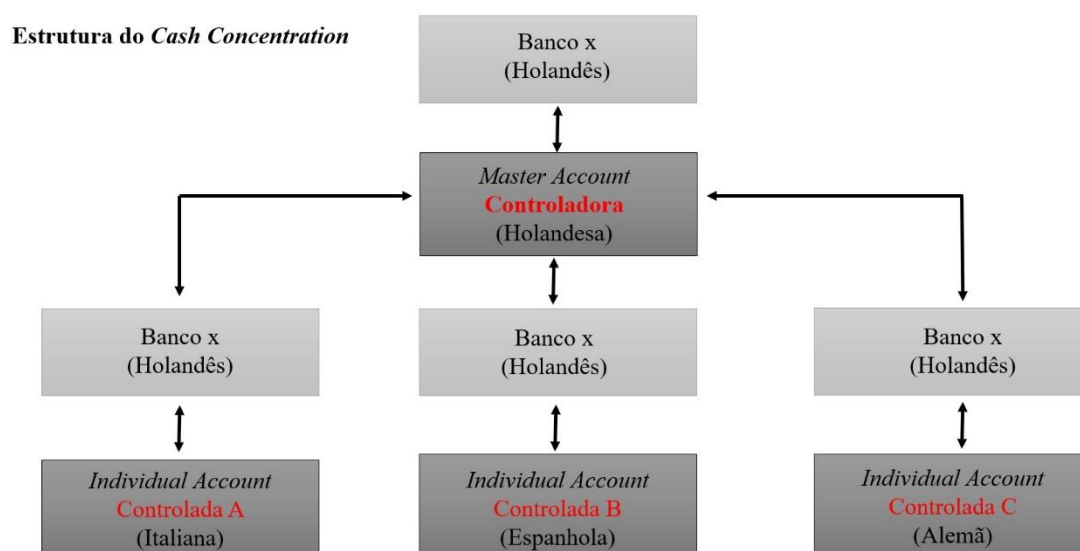
²¹³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176.

²¹⁴ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

Ademais, de acordo com Jochen Vetter e Christian Schwandtner, as empresas participantes do acordo de *cash pooling* devem notificar suas necessidades de caixa com antecedência, para a entidade centralizadora possa planejar e gerenciar a alocação apropriada de recursos disponíveis e, eventualmente, da necessidade de contratação de empréstimo externo²¹⁵.

Dessa forma, diferentemente da modalidade *notional*, em que a apuração do saldo consolidado ocorre virtualmente, no *cash concentration* há efetiva transferência de valores entre contas e, conseqüentemente, de propriedade, caracterizando modalidade complexa de empréstimo intragrupo.

Figura 03 – Quadro Explicativo da modalidade *cash concentration*²¹⁶



Ainda, para que seja possível a melhor compreensão do funcionamento do contrato de *cash concentration*, cita-se exemplo hipotético extraído de estudo desenvolvido por Alexander Haller e Vikram Chand²¹⁷, nos seguintes termos:

²¹⁵ VETTER, J.; SCHWANDTNER, C. Cash Pooling under the Revised German Private. **German Law Journal**, v. 09, 2008. p. 1156-1157.

²¹⁶ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 11.

²¹⁷ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm's Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

Uma empresa-mãe (*parent company* - PCo), possui três subsidiárias, a saber SCo 1, SCo 2 e SCo 3. Cada subsidiária possui uma conta bancária externa. As empresas SCo 1 e SCo 2 apresentam um saldo positivo de 200 e 150 euros, respetivamente, enquanto a SCo 3 um saldo negativo de 100 euros. As taxas de juros oferecidas pelos bancos externos são de 10% para SCo 1 e SCo 2 e de 15% para SCo 3. A empresa-mãe decide estabelecer uma *treasury company* (TCo)²¹⁸ para o grupo. Assim a TCo e as demais empresas realizam um acordo de *cash pooling* com o Banco Y. Os juros aplicados pelo Banco Y na conta única (*master account*) são mais favoráveis comparados aos juros oferecidos por bancos que consideravam as contas individuais das empresas, fator que se justifica devido a economia de escala. Ou seja, 12% (saldo positivo) e 14% (saldo negativo), sendo o benefício total do *cash pooling* calculado da seguinte forma:

	Transações autônomas (sem o cash pooling)			Total	Cash Pooling	Benefício total – Cash Pooling
	SCo 1	SCo 2	SCo 3			
Saldo	200	150	-100	250	250	
Taxa de juros (%)	10%	10%	15%		12%	
Juros	20	15	-15	20	30	10

Considerando o referido exemplo é possível concluir que, através do acordo de *cash concentration*, o grupo pode aumentar de forma significativa sua receita e diminuir seu custo de financiamento. Assim, novas possibilidades de financiamento e de benefícios financeiros tornam-se potencialmente viáveis, as quais não estariam disponíveis para as empresas individualmente. Isto é, existem melhores condições de crédito devido a economia de escala²¹⁹.

Ainda, observa-se que com a adoção do sistema, na modalidade de *cash concentration* (ou *Physical cash pooling*), a conta corrente principal (*master account*) desenvolve papel de extrema importância para as necessidades financeiras das sociedades que compõem o *pool*, pois representa uma espécie de linha de crédito disponível para todos os membros do grupo²²⁰.

²¹⁸ Trata-se da entidade centralizadora responsável pela administração da tesouraria.

²¹⁹ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm's Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

²²⁰ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 237.

Ademais, verifica-se a existência de empréstimo *upstream* quando as sociedades-filhas transferem a liquidez para a sociedade operadora, passando a serem titulares de créditos perante esta sociedade. O empréstimo *downstream* pode ocorrer quando a sociedade-filha apresenta saldo negativo e a sociedade operadora cobre o montante negativo até deixar a sub-conta com saldo zerado, ficando assim, titular de crédito perante a sociedade-filha. Por fim, é possível empréstimos *sidestream* ou *cross-stream*, quando há participação de sociedades-irmãs, em que a liquidez circule entre elas²²¹.

3.2.3. Da relação contratual

Nos sistemas de *cash pooling*, apesar dos valores estarem depositados junto a uma instituição financeira, a gestão de tesouraria e as respectivas operações são realizadas intragrupo, de forma que não há interferência externa, nem mesmo intermediação da instituição bancária. Assim, conforme ressalta Ana Perestrelo de Oliveira “a relação jurídica estabelece-se necessariamente entre entidades devedoras e credoras do capital e juros”²²². Em suma, verifica-se a existência de relação contratual direta entre as sociedades participantes e a entidade centralizadora.

O contrato a ser firmado entre as empresas do grupo, revestirá, normalmente, a natureza de mandato²²³, o qual deverá estabelecer regras e procedimentos de gestão de tesouraria, assim como eventual responsabilização da entidade gestora²²⁴. Da mesma forma, imprescindível a contratação junto à Instituição Financeira. Nesse sentido, Ana Perestrelo de Oliveira aponta que a doutrina alemã já qualificou o contrato de *cash pooling* como *sui generis*²²⁵.

A estrutura e a natureza contratual do instrumento de gestão centralizada de tesouraria são complexadas e, conforme Ana Perestrelo de Oliveira, envolvem, pelo menos: (i) a abertura de conta junto à instituição financeira e, portanto, a realização de depósitos bancários; (ii) a ordem para transferência, revestida pela natureza do mandato,

²²¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176.

²²² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176.

²²³ Assim, através do contrato de mandato será conferido poderes para prática de atos jurídicos (GOMES, M. J. D. C. **Contrato de Mandato**. Lisboa: aafdl, 2012 p. 14). Para Mónica Fuentes, o principal elemento para caracterizar o contrato de mandato está justamente no objetivo do contrato, qual seja a gestão centralizada da tesouraria. (FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 243). No mesmo sentido: OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176; SOUSA, S. M. D. O contrato de cash-pooling e a Business Judgment Rule. **Revista de Direito Civil**, Lisboa, 2019. p. 384.

²²⁴ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176.

²²⁵ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 177.

conferida por cada uma das sociedades participantes para o Banco, para a criação de uma conta corrente ao nível do grupo e operacionalização do *cash pooling*; (iii) a transferências individuais de liquidez, que podem ser revestidas pela natureza do empréstimo, “apesar de a sua autonomia de diluir devido à inserção no contrato mais vasto de *cash pooling*”; (iv) de forma acessória, existe a possibilidade de abranger contrato de crédito com o banco²²⁶.

Assim, embora existam divergências acerca da natureza jurídica do contrato de *cash pooling*, o mais acertado é afirmar que se tratar de um contrato atípico. Dessa forma, em decorrência da complexidade e heterogeneidade das relações jurídicas que operam nesta modelo contratual, sua natureza jurídica será mista, resultante de uma combinação de contratos bancários já tipificados, tais como os contratos de conta corrente bancária, de mandato, de depósito e de empréstimo (mútuo bancário)²²⁷. De acordo com Paulo Olavo Cunha constituem “uma figura contratual generalizada no mundo dos negócios”, afirmando que, embora “legalmente atípicos” os contratos são “socialmente típicos”²²⁸.

Nesse sentido, são pressupostos contratuais básicos para implementação do sistema de *cash pooling*: (i) acordo entre as entidades participantes e centralizadora, que revestirá, normalmente, a natureza de mandato; (ii) previsão do montante de remuneração da centralizadora (comissão) pelo exercício da gestão de tesouraria; (iii) regras e procedimentos de gestão tesouraria, declarando a opção entre o *Notional Cash Pooling* (em que os excedentes são meramente consolidados para fins de cálculo dos juros) ou *Zero Balancing* (em que ocorre a efetiva transferência dos fundos), devendo também estar acordado junto à instituição de crédito; (iv) previsão de cobertura das necessidades das sociedades do grupo, através de transferências a serem realizadas pelas centralizadora, assim como as formas e condições em que deverão ser efetuadas as restituições; (v) possibilidade de convenção da responsabilidade da empresa gestora pela realização de negociações e aplicações dos excedentes globais; (vi) determinação sobre a duração do contrato (que normalmente é por tempo indeterminado)²²⁹.

²²⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 177.

²²⁷ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 243; CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o cash pooling. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 353.

²²⁸ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 355.

²²⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 176-177; FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 245.

Dentre os elementos subjetivos do contrato, merece especial atenção as informações intragrupo. Em decorrência da relação contratual estabelecida a partir do *cash pooling*, informações financeiras, inclusive informações confidenciais, irão circular entre as empresas participantes²³⁰. A problemática envolvendo as informações nos grupos de sociedades representa, por si só, um grande desafio, o qual permeia múltiplos planos, tais como a transparência intragrupo, a delimitação das informações que devem ser partilhas e até o direito dos sócios na obtenção dessas informações, sendo assim, considerada como “mais uma das manifestações do conflito entre a unidade e multiplicidade no grupo, entre integração económica e autonomia jurídica”²³¹. No intuito de mitigar possíveis conflitos, o contrato deverá prever os detalhes e os limites sobre a circulação de informações, bem como sobre a transparência intragrupo²³².

Ainda, cumpre observar as dificuldades existentes nos casos de rescisão dos contratos de *cash pooling*, mesmo nos casos em que se pretende a exclusão por justa causa. Para Clemens Billek, a existência de uma cláusula de saída que contenha, de forma clara, as hipóteses de exclusão por justa causa e, também, as hipóteses de rescisão contratual (inclusive, sobre a possibilidade ou não de saída imotivada) e a forma como deve ser procedida, com informações sobre prazos e cronograma, é essencial para a proteção da segurança jurídica, no interesse das empresas participantes. Na opinião de Billek, na ausência de previsão contratual, não deveria ser admitida a rescisão imotivada para a saída de uma empresa, considerando os impactos que poderiam resultar para as demais empresas integrantes, colocando em risco todo o sistema²³³.

Pelo exposto, é possível verificar que as obrigações decorrentes dos contratos típicos anteriormente citados (contratos de conta corrente bancária, de mandato, de depósito e de empréstimo bancário) acabam por caracterizar a natureza mista do contrato de *cash pooling*²³⁴.

²³⁰ BILLEK, C. **Cash Pooling im Konzern**. Viena: Springer, 2008. p. 29/30.

²³¹ OLIVEIRA, A. P. **Informação nos Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2018. p. 65

²³² FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 245.

²³³ BILLEK, C. **Cash Pooling im Konzern**. Viena: Springer, 2008. p. 38.

²³⁴ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 245.

3.2.4. Das funções exercidas pela entidade centralizadora no cash pooling

Não obstante o protagonismo evidenciado pela entidade centralizadora nos contratos de *cash pooling*, a doutrina especializada apresenta posicionamento divergente quanto suas funções e os limites de sua gerência perante o grupo²³⁵.

Uma corrente doutrinária defende que a função precípua da entidade centralizadora é prover serviços financeiros de baixo risco. Isto é, realizar atividades relacionadas à execução diária da administração do *cash pool*, tais como promover e garantir as transferências diárias ou semanais, desenvolver cálculos e contabilizar despesas, emitir relatórios sobre os juros e os saldos, entre outros²³⁶.

Em corrente oposta, defende-se que as entidades centralizadoras devem funcionar como uma espécie de “banco interno”, devendo assumir funções estratégicas e, conseqüentemente, de risco mais elevado. Assim, estariam em posição de decidir sobre questões importantes, tais como planejamento de liquidez no grupo e o escopo das negociações com os bancos. Além disso, seriam responsáveis por todas as decisões relevantes no que se refere a financiamento externo (de curto prazo), estratégias de portfólio (por exemplo, cobertura ou investimento de caixa excedente) e alocação interna de caixa (de curto prazo) com base nas necessidades específicas das empresas do grupo²³⁷.

3.3. Da prestação de garantias

Embora a função das garantias seja distinta da dos empréstimos, sua finalidade é a mesma, qual seja o financiamento do grupo. Nesse sentido, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “as afinidades estruturais e funcionais entre a prestação de garantias e a concessão de empréstimos justificam o tratamento essencialmente idêntico das duas questões sob o ponto de vista interno do grupo”²³⁸.

²³⁵ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350.

²³⁶ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 350-351.

²³⁷ HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 351.

²³⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 186. No mesmo sentido em: OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 290.

Trata-se de um financiamento com recursos externos, os quais provêm em regra de instituições financeiras. Isto é, uma relação entre uma sociedade do grupo e um terceiro. Assim, a funcionalidade da prestação de garantias se manifesta quando uma das sociedades não possui condições de obter, individualmente, crédito externo, sendo necessário que outra empresa do mesmo grupo preste garantia à dívida perante a instituição.

De acordo com Pedro Vieira de Castro “com vista a possibilitar, ou, pelo menos, a facilitar a aprovação do financiamento de uma sociedade do grupo, outra sociedade do mesmo grupo presta garantia pelo dívida perante a entidade credora, possibilitando o próprio financiamento, ou pelo menos conseguindo que o mesmo fique sujeito a condições mais vantajosas”, caracterizando, assim, um financiamento indireto²³⁹.

Nos contratos de *cash pooling*, é possível a concessão de empréstimo por parte da instituição financeira à entidade centralizado (modalidade *cash concentration*) ou diretamente aos participantes do *cash pooling* (sob acordos de *notional cash pooling*), considerando, em regra uma linha de crédito e juros mais vantajosos. No entanto, para perfectibilizar os empréstimos é usual que um dos membros do *cash pooling* forneça ao banco garantias em nome de outro participante, a fim de prestar cobertura ao risco associado ao empréstimo. Portanto, nos contratos de *cash pooling*, é comum a prestação de garantias cruzadas.

3.3.1. Da capacidade das sociedades comerciais

A problemática envolvendo as garantias é tratada, tradicionalmente, pela doutrina portuguesa a partir do princípio da especialidade como limitador da capacidade das sociedades²⁴⁰.

O artigo 6º, nº 1, do Código das Sociedades Comerciais Português, prevê que: “a capacidade da sociedade compreende os direitos e as obrigações necessários ou convenientes à prossecução do seu fim, exceptuados aqueles que lhe sejam vedados por lei ou sejam inseparáveis da personalidade singular”, sendo tal redação muito similar à do art. 160º do Código Civil Português²⁴¹.

²³⁹ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 305.

²⁴⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 186.

²⁴¹ Art. 160º do Código Civil: “a capacidade das pessoas colectivas abrange todos os direitos e obrigações necessários ou convenientes à prossecução dos seus fins”, de forma que “exceptuam-se os direitos e obrigações vedados por lei ou que sejam inseparáveis da personalidade singular”.

De acordo com Pedro Pais de Vasconcelos, o teor do art. 160º do CC “levado tradicionalmente a Doutrina a concluir que é a capacidade de gozo da pessoa coletiva que aí está a ser limitada ao que for necessário ou conveniente à prossecução do seu fim”, ressaltando que tal interpretação “conduz à conclusão de que os actos praticados pelas pessoas colectivas fora deste âmbito são nulos por falta de capacidade de gozo”²⁴².

Ainda, imperioso observar que o n.º 4º do art. 6º da CSC prevê que “as cláusulas contratuais e as deliberações sociais que fixem à sociedade determinado objecto ou proíbam a prática de certos actos não limitam a capacidade da sociedade, mas constituem os órgãos da sociedade no dever de não excederem esse objecto ou de não praticarem esses actos”. Trata-se da transposição do art. 9º da Diretiva 68/151/CEE²⁴³, o qual dispõem que:

1. A sociedade vincula-se perante terceiros pelos actos realizados pelos seus órgãos, mesmo se tais actos forem alheios ao seu objecto social, a não ser que esses actos excedam os poderes que a lei atribui ou permite atribuir a esses órgãos. Todavia, os Estados-Membros podem prever que a sociedade não fica vinculada, quando aqueles actos ultrapassem os limites do objecto social, se ela provar que o terceiro sabia, ou não o podia ignorar, tendo em conta as circunstâncias, que o acto ultrapassava esse objecto; a simples publicação dos estatutos não constitui, para este efeito, prova bastante.
2. As limitações aos poderes dos órgãos da sociedade que resultem dos estatutos ou de uma resolução dos órgãos competentes são inoponíveis a terceiros, mesmo que tenham sido publicadas.
3. Quando a legislação nacional preveja que o poder de representar a sociedade é atribuído por cláusula estatutária, derogatória da norma legal sobre a matéria, a uma só pessoa ou a várias pessoas agindo conjuntamente, essa legislação pode prever a oponibilidade de tal cláusula a terceiros, desde que ela seja referente ao poder geral de representação; a oponibilidade a terceiros de uma tal disposição estatutária é regulada pelas disposições do artigo 3.º

Ademais, o art. 6º, 3º do Código das Sociedades Português, prevê que: “considera-se contrária ao fim da sociedade a prestação de garantias reais ou pessoais a dívidas de outras entidades, salvo se existir justificado interesse próprio da sociedade garante ou se se tratar de sociedade em relação de domínio ou de grupo”. Dessa forma, verifica-se que a prestação de garantias é admitida, excepcionalmente, quando: (i) existir justificado interesse próprio da sociedade garante; ou se (ii) se tratar de sociedade em relação de domínio ou de grupo.

²⁴² VASCONCELOS, P. P. D. **Teoria Geral do Direito Civil**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2012. p. 147.

²⁴³ A Diretiva 68/151/CEE foi substituída pela Diretiva 2009/101/CE, de forma que o artigo 9º foi reproduzido no art. 10 da nova diretiva.

Ocorre que o legislador não definiu o que deve ser compreendido por “justificado interesse próprio”, tampouco a doutrina é convergente sobre sua interpretação. Dessa forma, é possível apontar a existência de controvérsias doutrinárias e o desenvolvimento de diferentes interpretações sobre o art. 6º do CSC, dentre as quais destacam-se: (i) a limitação da capacidade de gozo das sociedades em razão do objeto social ou fim estatutário²⁴⁴; (ii) a limitação da capacidade de gozo em razão do fim lucrativo²⁴⁵; (iii) a capacidade ampla das sociedades comerciais²⁴⁶.

Para Pedro de Albuquerque, a superação do princípio da especialidade deve ser analisada a partir da vinculação das sociedades²⁴⁷. Nesse sentido, defende que a regra do art. 9º da 1ª Diretriz do Conselho da Comunidade Europeia, a qual abandonou a doutrina *ultra vires*, foi adotada pela legislação portuguesa, através do art. 6º do CSC. Assim, de acordo com o autor “saber se um acto é ou não de interesse social postula um conhecimento dos negócios da sociedade que só os respectivos órgãos estão em condições de ter, não um terceiro²⁴⁸”.

Dentre as posições ora citadas, destaca-se que majoritariamente o entendimento é sobre a ilimitação da capacidade de gozo das sociedades, sendo restringida apenas por limitações legais e pela natureza das coisas²⁴⁹.

²⁴⁴ PINTO, C. A. D. M.; MONTEIRO, A. P.; PINTO, P. M. **Teoria Geral do Direito Civil**. 4. ed. Coimbra: Coimbra, 2012. p. 319; FURTADO, J. H. D. C. P. **Curso de Direito das Sociedades**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2004. p. 277/278.

²⁴⁵ CASTRO, C. O. D. Da prestação de garantias por sociedade a dívidas de outras entidades. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1996. p. 579; CASTRO, C. O. D. De novo sobre a prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras entidades: luzes e sombras. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1998. p. 823; ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 186; ALMEIDA, C. F. D. **Contratos V**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 45; DOMINGUES, P. D. T. A vinculação das sociedades por quotas no Código das Sociedades Comerciais. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto**, Coimbra, 2004. p. 285; MARTINS, A. S. Capacidade e Representação das Sociedades Comerciais. In: VASCONCELOS, P. P. D. **Problemas do Direito das Sociedades: Série Colóquios do IDET**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 472; LABAREDA, J. **Direito Societário Português: Algumas questões**. Lisboa: Quid Juris, 1998. p. 170.

²⁴⁶ VASCONCELOS, P. P. D. **Teoria Geral do Direito Civil**. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2012. p. 139; ASCENSÃO, J. D. O. **Teoria Geral**. Coimbra: Coimbra, v. I, 1997. p. 234; GONÇALVES, D. C. **Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais, dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 723/724; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 187.

²⁴⁷ ALBUQUERQUE, P. D. A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiro. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 689-711, 1995; ALBUQUERQUE, P. D. Da prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 69-147, 1997; ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017.

²⁴⁸ ALBUQUERQUE, P. D. A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiro. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1995. p. 706/707. No mesmo sentido em: ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017. p. 985

²⁴⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 187.

Ainda, necessário ressaltar que a referida discussão se assenta, principalmente, nas garantias prestadas a título gratuito²⁵⁰. Dessa forma, podem ser consideradas contrárias ao fim da sociedade e, portanto, nulas, garantias reais ou pessoais prestadas a dívidas de outras entidades.

De acordo com Alexandre Soveral Martins são nulas as garantias prestadas sem a comprovação de justificado interesse próprio da sociedade garante, ressaltado que “não é por isso necessário que o terceiro soubesse ou não pudesse ignorar que esse justificado interesse próprio não existia”²⁵¹. Por outro lado, acredita-se ser mais acertado o posicionamento defendido pelo autor Pedro de Albuquerque e Ana Perestrelo de Oliveira ao considerar que compete a sociedade, através de seus órgãos, a definição de seus próprios interesses²⁵². Ademais, em razão do disposto no art. 9º da Diretiva 68/151/CEE e de acordo com a redação do art. 6º, 1º, do CSC, em decorrência dos atos praticados por seus órgãos, as sociedades ficam vinculadas²⁵³, dentro dos limites legais, mesmo em atos considerados *ultra vires*²⁵⁴.

A legalidade da prestação de garantias entre sociedades em relação de domínio ou de grupo torna-se mais simplificada, nos termos do art. 6º, nº3º do CSC, considerando que o legislador não exigiu a demonstração de “justificado interesse próprio da sociedade

²⁵⁰ Por essa razão, há quem defenda que a prestação de garantia deve estar ligada a comprovação de prossecução de lucro, isto é, não haverá violação ao disposto no art. 6º, nº3º do CSC quando demonstrado o benefício econômico (ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 195; CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 311). Não obstante, em acórdão do Tribunal da Relação de Évora, processo de nº 22173/17.5T8PRT.L1.L1-7, de relatoria do Dr. Luís Filipe Sousa, proferido em 08/10/2019, restou decidido que “na primeira parte do nº3 do artigo 6º do CSC, é indiferente o facto de a garantia ser prestada a título gratuito ou oneroso”, além disso que “mesmo tratando-se de uma garantia prestada onerosamente, pode existir uma desproporção entre a remuneração da garantia e o risco assumido pela garante, de modo que, para que ocorra a cominação da nulidade para a garantia prestada a dívida de outra entidade (1ª parte do nº3 do art. 6º), é indiferente a natureza onerosa ou gratuita da prestação da garantia [...] A falta de remuneração da garantia não impede que exista outro tipo de contrapartida que seja vantajoso para a sociedade garante” (Disponível em: <http://www.dgsi.pt>)

²⁵¹ MARTINS, A. S. Da Personalidade e Capacidade Jurídicas das Sociedades Comerciais. In: ABREU, J. M. C. D. **Estudos de Direito das Sociedades**. 12ª. ed. Coimbra: Almedina, 2015. p. 102-103. No mesmo sentido: ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 186.

²⁵² ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017. p. 985; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 187.

²⁵³ Apenas para fins de registro de posicionamento divergente, observa-se que para Jorge Manuel Coutinho de Abreu “a sociedade, através do órgão representativo (agora apenas este órgão está imediatamente em causa), não se liga, obriga ou vincula perante terceiros (agora somente as relações externas estão em jogo) por atos fora do da capacidade, tem de estar dentro e há-de ocupar um espaço mais restrito (respeitante tão-só às ‘relações externa’” (ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 188).

²⁵⁴ ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017. p. 985.

garante”, nas relações entre sociedades do mesmo grupo, seja de fato ou de direito. No entanto, em razão da distinção entre os regimes aplicáveis aos grupos de direito e aos grupos de fato, os problemas envolvendo as garantias centram-se, principalmente, nas garantias *upstream*, isto é, prestadas pela sociedade-filha para a sociedade-mãe.

3.3.2. Das garantias downstream e upstream

Assim como nos financiamentos, as garantias podem ser prestadas pela sociedade-mãe à sociedade-filha (*downstream*), pela sociedade-filha à sociedade-mãe (*upstream*) e garantia prestada por uma sociedade a outra do mesmo grupo (*sidestream*). Nesse sentido, conforme Pedro Vieira de Castro “a afinidade entre a garantia *upstream* e *sidestream* conduz, geralmente, à identidade das soluções jurídicas”, apontando que a diferença principal é que a garantia *downstream* exige valoração diferente²⁵⁵.

No ordenamento jurídico português, conforme já mencionado anteriormente, em razão do art. 6º, 3º, do CSC, as garantias podem ser prestadas no âmbito das sociedades em relação de domínio ou de grupo, porém existem posicionamentos distintos sobre a interpretação do referido dispositivo, principalmente com relação as garantias *upstream*.

Para Coutinho de Abreu a exceção prevista no art. 6º, 3º, do CSC não pode ser interpretada de uma forma simplista, principalmente em razão das diferenças notáveis entre as sociedades em relação de domínio ou de grupo²⁵⁶. Nesse sentido, utiliza-se do seguinte exemplo para análise crítica:

“a sociedade H tem sempre capacidade para prestar garantias a dívidas da sociedade I quando ambas se encontrem em relação de domínio ou de grupo, independentemente de se saber se H é a dominante ou a dependente (v. art. 486º), a totalmente dominante ou a totalmente dependente, a diretora ou a subordinada (v. arts. 488º, ss) [...] há um ‘interesse de grupo’ que possibilita que H, seja qual for a sua posição, preste garantias a dívidas de I”²⁵⁷.

Assim, Coutinho de Abreu defende que é, no mínimo, duvidosa a defesa da existência de um “interesse do grupo” em sociedades em relação de grupo ou em relação de domínio, que passe a significar “um interesse próprio do grupo, comum a todas as sociedades que dele faz parte e prevalecendo sobre o interesse de cada uma delas”²⁵⁸.

²⁵⁵ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 305.

²⁵⁶ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 197.

²⁵⁷ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 197.

²⁵⁸ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 197. No mesmo sentido o autor já se manifestou: ABREU, J. M. C. D. O direito dos grupos de sociedades segundo o European Model Company Act (EMCA). **IV Congresso direito das sociedades em revista**, 2016. p.

Nesse sentido, afirma que nas relações de domínio, é possível presumir o interesse da sociedade dominante em face da sociedade dominada, principalmente em razão do vínculo societário, sendo lícita a garantia prestada pela sociedade dominante em face da sociedade dominada (*downstream*). No entanto, os interesses da sociedade dominada e de seus credores não serão, necessariamente, os mesmos da sociedade dominante, devendo ser analisada a validade das garantias *upstream*. Portanto, de acordo com o autor, a previsão constante no art. 6º, 3º, do CSC, deverá ser interpretada com cautela, especialmente nas garantias *upstream*, para garantir que não serão prejudicados os interesses da sociedade garante ou de seus credores²⁵⁹.

Em posição divergente, Ana Perestrelo de Oliveira considera admissível tanto a prestação de garantia *downstream* como *upstream*, nas sociedades em relação de domínio e também nas sociedades em relação de grupo. Além disso, argumenta que não se pode desconsiderar a existência de uma unidade econômica representada pelo grupo, realidade que se verifica tanto nos grupos de direito como nos grupos de fato, assim como a ocorrência de intenso fluxo financeiro, que resulta, frequentemente, na dissolução da autonomia patrimonial das sociedades. Ademais, ressalta o fato de que os interesses da sociedade dominada tendem a ser prosseguidos quando o crédito da sociedade dominante é fortalecido, pois, normalmente, a sociedade dominante é fonte do principal do financiamento de todo o grupo. Ainda, defende que, sendo a interligação de interesses responsável por constituir a *ratio* da parte final do art. 6º, 3º, do CSC, então, a regra deverá ser aplicável às relações interempresariais, tanto de domínio quanto de grupo, que por ventura não satisfaçam os critérios do art. 481º do CSC. Da mesma forma, impõe a validade das garantias prestadas *sidestream*, em consideração a interligação de interesses entre as sociedades-irmãs. Por fim, dispõe que “independentemente do caráter *de jure* ou meramente fáctico do grupo, a prestação de garantias pelas sociedades insere-se no âmbito de sua capacidade [...] tendo em conta que a atual regra de ilimitação da capacidade das sociedades”²⁶⁰.

No mesmo sentido, se destaca posição defendida por Pedro de Albuquerque, que afirma que não é necessária a alegação de nenhum interesse social para a prestação de

520; ABREU, J. M. C. D. Duas ou Três Coisas sobre Grupos de Sociedades: Perspectivas Europeias. **Boletim da Faculdade de Direito**, Coimbra, 2017, p. 296.

²⁵⁹ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 199-200.

²⁶⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 187-188. No mesmo sentido em: OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 290-294.

garantia, independentemente de ser prestada pela sociedade-mãe ou pela sociedade-filha. Outrossim, dispõe que o art. 6º, 3º, do CSC se limita a estabelecer a licitude das garantias que são prestadas por sociedades em relação de grupo ou em relação de domínio²⁶¹.

No caso de a sociedade garantida possuir participações na controlada, impõem-se a aplicação das restrições do princípio da conservação do capital. Veja-se que, ainda que a garantia prestada não importe em efeito imediato ao patrimônio da sociedade, da mesma forma que os empréstimos, “a garantia que não dê lugar a um crédito de reembolso de valor equivalente – *maxime*, em virtude da duvidosa solvência do garantido – corresponde, materialmente, a uma ‘distriuição’, para efeito do art. 32º”. Assim, no intuito de mitigar eventual responsabilização, é comum a inserção de cláusulas que limitam a responsabilidade ao valor do patrimônio líquido “livre”, isto é, patrimônio excedente do capital social²⁶².

Considerando as previsões do art. 503º do CSC, que tratam do direito da sociedade diretora, a partir do contrato de subordinação, em dar à sociedade subordinada instruções vinculantes e, principalmente, pela previsão do nº 2 do referido artigo, que admite que as instruções possam ser desvantajosas, salvo se houver disposição contratual que contrário, pouco se discute a respeito da prestação de garantias nos grupos de fato²⁶³. Nesse sentido, para Ana Perestrelo de Oliveira, “os deveres de lealdade funcionam apenas como limite último, proibindo que possam colocar em risco a sobrevivência da filial”²⁶⁴.

Os mesmos limites de lealdade devem ser aplicados aos grupos de fato²⁶⁵. Em lista meramente exemplificativa, Ana Perestrelo de Oliveira dispõe que haverá ilicitude quando: (i) a sociedade-mãe determina que a sociedade deve prestar uma garantia; (ii) a garantia for executada, resultando na insolvência da sociedade garantidora; (iii) a pretensão em face da sociedade-mãe não restaurar a solvência da sociedade; (iv) no momento da prestação de garantia, a possibilidade de insolvência for objetivamente passível de conhecimento. Nesses casos, portanto, se verifica a responsabilidade civil da sociedade-mãe, assim como dos administradores da sociedade-filha²⁶⁶.

²⁶¹ ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017. p. 1022.

²⁶² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 188.

²⁶³ No terceiro capítulo deste trabalho o poder de emissão de instruções, nos termos do art. 503º do CSC, será objeto de análise específica.

²⁶⁴ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 189.

²⁶⁵ OLIVEIRA, A. P. D. **Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade**. Coimbra: Almedina, 2012. p. 334.

²⁶⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 189.

Ainda, especialmente nos grupos de fato, o dever de lealdade da sociedade-mãe deverá obstar a utilização de seu poder de influência para determinar a prestação de garantias que não resultem em contrapartida, sob pena de incorrer em responsabilidade civil²⁶⁷.

Sobre o tema, verifica-se não há posição consolidada na jurisprudência portuguesa. Em acórdão do Tribunal da Relação de Évora, processo de nº 437/14.8TBVRS.E1, de relatoria da Dra. Maria João Sousa e Faro, proferido em 09/03/2017, restou decidido que “à luz do artigo 6.º, n.º 3, do C.S.C. são igualmente válidas as garantias prestadas por uma sociedade comercial a outra, com a qual esteja numa relação de domínio ou de grupo”²⁶⁸. No entanto, em sentido oposto, observa-se que no acórdão do Tribunal da Relação do Porto, processo de nº 5371/15.1T8OAZ.P1, de relatoria do Dr. Miguel Baldaia de Moraes, proferido em 15/12/2016, constou que “a lei prevê, contudo, nos nºs 2 e 3 do citado art. 6º, factos impeditivos dessa incapacidade de prática de atos de natureza não lucrativa, permitindo, designadamente, que uma sociedade preste gratuitamente garantias a dívida de terceiro quando tenha um justificado interesse próprio na garantia ou quando esteja com a sociedade cuja dívida é garantida em relação de domínio ou de grupo”. No entanto, dispõe que “quando se trate de sociedade em relação de domínio ou de grupo, a prestação gratuita de uma garantia somente será válida quando efetuada pela sociedade dominante ou diretora e já não quando efetuada pela sociedade dominada ou subordinada”²⁶⁹.

Em suma, o posicionamento mais acertado é o que defende a possibilidade de prestação de garantias, tanto nos grupos de fato como nos grupos de direito, independentemente se a garantia por *downstream*, *upstream*, ou *sidestream*, pois não é possível ignorar a integração econômica quando se trata da análise da validade das garantias e, da mesma forma, a própria relação subjacente às relações societárias dos grupos²⁷⁰. Contudo, imperioso ressaltar a existência de limites legais²⁷¹, tanto no direito societário como no direito dos grupos, os quais devem ser respeitados, sob pena de responsabilização.

²⁶⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 190.

²⁶⁸ Disponível em: <http://www.dgsi.pt/>

²⁶⁹ Disponível em: <http://www.dgsi.pt/>

²⁷⁰ ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017. p. 1023.

²⁷¹ Tais limites serão abordados no Capítulo seguinte.

3.4. Transações intragrupo e preços de transferência

De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “as transferências patrimoniais constituem elemento conatural ao grupo, surgindo de formas diversas”, ressaltando que em situações não raras “atribuições patrimoniais indiretas através de transações cujas condições são estabelecidas em termos que produzem um desequilíbrio entre as partes”²⁷².

Nesse sentido, observa-se que os preços de transferência podem ser identificados como “preço fixado por um determinado sujeito passivo quando vende ou compra bens, ou partilha recursos com uma pessoa com quem tenha relações especiais”. Importante que seja ressaltado que, nesses casos, “os preços utilizados podem não corresponder aos preços de mercado, ou seja, os preços negociados livremente”²⁷³.

Ocorre que admitir que o preço seja diverso do que normalmente praticado em uma transação equivalente pode resultar na manipulação proposital para transferência de rendimentos (como por exemplo, a transferência sob a forma de lucro), com o objetivo de obter vantagens fiscais. Tal hipótese torna-se ainda típica no âmbito internacional, em que os agentes podem praticar a manipulação de preços com o intuito de transferir o lucro para o país que oferecer uma tributação é mais favorável²⁷⁴.

O método utilizado internacionalmente para evitar a manipulação e, conseqüentemente, os preços de transferências, é designado como *arm's length method* (princípio da plena concorrência). Nesse sentido, observa-se que tanto o artigo n. 9, 1, do OECD²⁷⁵ como o art. N. 9, 1, do UN²⁷⁶ incorporam o *arm's length method*, como base para alocação dos lucros resultantes de transações entre empresas associadas. Isso significa que, de uma perspectiva dos preços de transferência, os empréstimos entre empresas concedidos em acordos de *cash pooling* (na modalidade de *cash concentration*)

²⁷² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 190. No mesmo sentido em: OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 294-296.

²⁷³ RIBEIRO, J. S. F. A. Gestão centralizada de tesouraria (cash pooling) e preços de transferência. **Revista direito tributário Atual**, São Paulo, v. 35, 2016. p. 251.

²⁷⁴ RIBEIRO, J. S. F. A. Gestão centralizada de tesouraria (cash pooling) e preços de transferência. **Revista direito tributário Atual**, São Paulo, v. 35, 2016. p. 251. Nesse sentido: ASSEF, S.; PATRUN, E. Pricing Intercompany Loans and Guarantees. **Corporate Business Taxation Monthly**, v. 13, p. 35-36, 2012.

²⁷⁵ OECD. **Model Tax Convention on Income and on Capital 2017**. Paris: OECD, 2019.

²⁷⁶ UN. **Model Double Taxation Convention: between Developed and Developing Countries**. New York: United Nations, 2017. p. 251-257.

devem observar o princípio da plena concorrência (o próprio financiamento e as taxas de juros)²⁷⁷.

De acordo com João Sérgio Feio Antunes Ribeiro “o mecanismo dos preços de transferência, não obstante ser, em grande medida, identificado como método de combate à transferência artificial de lucros, adquirindo, por conseguinte, as disposições que incorporam frequentemente a designação de cláusulas específicas antiabuso, tem outras funções”.

Os desdobramentos acabam por representar importantes consequências no âmbito do Direito Tributário, especialmente para empresas com atuação internacional. Assim, destacam-se a redução do risco de dupla tributação, além de contribuir para um equilíbrio na repartição de lucros, os quais são tributáveis nos vários países de atuação²⁷⁸.

Dentre os métodos existentes que possibilitam uma avaliação de uma transação que implica a transferência de riqueza de uma sociedade para outra, utilizados comumente no domínio fiscal, destacam-se: (i) o preço comparável de mercado (*price-comparison method*); (ii) preço de revenda (*resale-price method*); (iii) custo majorado (*cost-plus method*) ou custo de preparação e distribuição do produto; (iv) método de fracionamento de lucro (*profit split method*), que “determina o lucro total obtido pelas partes com a operação, repartindo-se, depois, esse lucro por ambas com base no valor relativo para cada uma delas, tendo em conta as funções desempenhadas, os bens utilizados, o risco assumido e o valor que as partes receberiam em um negócio *at arm's length*”²⁷⁹.

Para caracterizar as situações que envolvem transações entre uma sociedade para outra, Ana Perestrelo de Oliveira, prevê que “a administração da sociedade-filha pode adquirir participações da sociedade-mãe ou de outra sociedade do grupo, contanto que as aquisições ocorram em condições equivalentes àquelas em que as transações teriam tido lugar com um terceiro exterior ao grupo, ou que a desvantagem seja compensada”²⁸⁰.

Nesse sentido, observa-se que como nas transações *intercompany* não se exige a observância aos preços de mercado, se faz necessária “uma investigação do valor da

²⁷⁷ CHAND, V. Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling: Arrangements in Light of the BEPS Action Plan. **International Transfer Pricing Journal**, 2016. p. 40. HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm's Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, 2019. p. 351.

²⁷⁸ RIBEIRO, J. S. F. A. Gestão centralizada de tesouraria (cash pooling) e preços de transferência. **Revista direito tributário Atual**, São Paulo, v. 35, 2016. p. 251.

²⁷⁹ CHAND, V. Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling: Arrangements in Light of the BEPS Action Plan. **International Transfer Pricing Journal**, 2016. p. 41-43; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 191.

²⁸⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 192.

empresa através de comparação com uma transação hipoteticamente concluída com terceiro, recomendando-se a investigação de um perito independente”²⁸¹.

²⁸¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 192. No mesmo sentido em: OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018. p. 278.

4. A LEGALIDADE DOS CONTRATOS DE CASH POOLING NO ORDENAMENTO JURÍDICO PORTUGUÊS

“Os sistemas de cash pooling constituem, em especial, o verdadeiro teste ao financiamento do grupo”²⁸².

Dentre as possíveis formas de financiamento, o sistema de *cash pooling* destaca-se no cenário atual, especialmente em razão das vantagens econômicas oferecidas aos grupos. Além disso, conforme verificado no capítulo anterior, em decorrência do contrato de *cash pooling* (principalmente na modalidade *cash concentration*), podem ser realizados empréstimos entre as sociedades, bem como a prestação de garantias cruzadas.

A utilização dos contratos de *cash pooling* por grupos de sociedades é uma realidade, principalmente na Europa e Reino Unido²⁸³. Na França, as operações financeiras entre sociedades do mesmo grupo são usuais. Conforme destaca Danilo Gomes de Araujo “as transações financeiras entre as sociedades pertencentes a um mesmo grupo tanto são reputadas normais que se conveio fazê-las expressamente figurar como uma das derrogações ao monopólio bancário definido no art. L511-5 do *Code Monétaire et financier*”. Inclusive, o art. L511-7(3) admite as operações de “*pools de trésorerie*” ou “*conventions de trésorerie*”²⁸⁴.

Inicialmente, cumpre observar que inexistem leis específicas que regem os contratos de *cash pooling* em Portugal. Ademais, o tema ainda não foi objeto de decisão jurisprudencial por Tribunal Superior. Por tais razões, essencial que para a análise desse sistema sejam consideradas as contribuições de outras áreas do direito, em especial o direito bancário e societário, a fim de estabelecer parâmetros da legalidade e os limites para a operacionalização.

O Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras de Portugal (RGIC) prevê em seu art. 9º, nº 1º que “para os efeitos do presente Regime Geral, não são considerados como fundos reembolsáveis recebidos do público os fundos obtidos

²⁸² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 173.

²⁸³ COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016. p. 02.

²⁸⁴ ARAUJO, D. G. D. A Doutrina Rozenblum do direito francês: o reconhecimento do carácter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crime de abus des biens sociaux e a conseqüente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos. In: ARAUJO, D. G. D.; WARD JR., W. **Os Grupos de Sociedades**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 87-89.

mediante emissão de obrigações, nos termos e limites do Código das Sociedades Comerciais ou da legislação aplicável, nem os fundos obtidos através da emissão de papel comercial, nos termos e limites da legislação aplicável”. No entanto, o n.º 2 deste mesmo artigo prevê exceções, dentre elas, na alínea “d”, que não são considerados como concessão de crédito “as operações de tesouraria, quando legalmente permitidas, entre sociedades que se encontrem numa relação de domínio ou de grupo”. Portanto, restam autorizadas as operações realizadas através do sistema de *cash pooling* entre empresas que estão em relação de domínio ou de grupo e que não sejam instituições financeiras.

Veja-se que poderia ser suscitada eventual problemática quando se tratar de empréstimo *sidestream* (realizado entre sociedades-irmãs), pois o art. 9.º, n.º 2.º, “d”, do RGIC dispõe apenas sobre as operações de tesouraria entre sociedades que se encontrem numa relação de domínio ou de grupo. No entanto, necessário que o referido dispositivo seja interpretado em conjunto com o art. 493.º do CSC²⁸⁵ que prevê “não apenas as relações bilaterais entre sociedade-mãe e cada uma das sociedades-filhas, mas também as relações entre as sociedades-irmãs”²⁸⁶. Nesse sentido, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira o disposto no art. 9.º do RGIC “pretende, pura e simplesmente, clarificar que o princípio da exclusividade da concessão de crédito não constitui obstáculo às técnicas de gestão financeira centralizada no seio dos grupos”²⁸⁷.

Além disso, conforme reconhecido pelo CAAD (Centro de Arbitragem Administrativa) português, em 11/12/2019, no processo n.º 277/2018-T, o *cash pooling* é “essencialmente um meio direto ou indireto de financiamento das empresas do Grupo que necessitem”²⁸⁸. Ainda, em acórdão proferido pelo Tribunal Central Administrativo Sul “o centro de gestão de tesouraria pode recorrer aos fundos gerados para financiar as empresas do grupo”²⁸⁹.

Não se verifica divergência quanto a possibilidade de utilização dos sistemas de *cash pooling* em Portugal. De uma forma geral, também não é questionado o interesse do

²⁸⁵ Art. 493.º do CSC prevê que: “1- Uma sociedade pode, por contrato, subordinar a gestão de sua própria actividade à direção de uma outra sociedade, quer seja sua dominante quer não. 2 – A sociedade directora forma um grupo com todas as sociedades por ela dirigidas, mediante contrato de subordinação, e com todas as sociedades por ela integralmente dominadas, directa ou indirectamente”.

²⁸⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 180.

²⁸⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 180. No mesmo sentido: SOUSA, S. M. D. O contrato de cash-pooling e a Business Judgment Rule. **Revista de Direito Civil**, Lisboa, 2019. p. 386.

²⁸⁸ Disponível em: <https://caad.org.pt/tributario/decisoaes/>

²⁸⁹ Trata-se do processo de n.º 06974/13, de relatoria do Dr. Joaquim Condesso, proferido em 03.12.2015. Disponível em: <http://www.dgsi.pt/>

grupo (principalmente da sociedade-mãe) na opção por esse sistema, principalmente pelas vantagens econômicas decorrentes do financiamento intragrupo. No entanto, o interesse das sociedades-filhas nem sempre é tão óbvio. Assim, pode ser discutida a legalidade da participação da sociedade-filha em uma estrutura de *cash pooling*, principalmente quando decorrer de imposição da sociedade-mãe. Ademais, o próprio risco de responsabilização e até de insolvência das sociedades que participam do acordo de gestão centralizada de tesouraria deve ser ponderado.

Ainda, a legalidade das operações decorrentes dos contratos de *cash pooling* pode ser aventada a depender da forma de interpretação do n° 4 do art. 503° do CSC, relativamente às transferências patrimoniais, assim como quando importar em ameaça a conservação do Capital Social, nos termos do art. 32° do CSC.

Nesse sentido, inicialmente será analisada a legalidade dos contratos *cash pooling* a partir do poder de instrução, inclusive o poder de emissão de instruções desvantajosas, tanto nos grupos de direito como nos grupos de fato. Em seguida, será verificada a possibilidade de transferência patrimonial, considerando a previsão do art. 503°, n° 4, do CSC. Por fim, serão objeto de análise a previsão de conservação do Capital Social e a limitação de distribuição de bens aos sócios.

4.1. O poder de instrução

Conforme abordado anteriormente, o Código das Sociedades Comerciais português prevê que as sociedades coligadas englobam todas as situações de coligação, as quais estão listadas taxativamente no art. 482°, sendo essas: a relação de simples participação (art. 482°, a, 483° e 484°); a relação de participações recíprocas (arts. 482°, b, e 485°); relação de domínio (arts. 482°, c, 486° e 487°) e relação de grupo (art. 482°, d, 488° a 508°).

No entanto, a previsão constante no art. 503° do CSC referente ao direito de dar instruções é aplicável apenas as sociedades em relação de grupo (verticais), isto é, aos contratos de subordinação e grupos constituídos por domínio total²⁹⁰. Outrossim, considerando a relevância das disposições do referido artigo, especialmente para os temas que serão a seguir tratados, segue ora transcrito:

²⁹⁰ Aplicável as sociedades em relação de grupo por domínio total, por remissão do art. 491° do CSC.

1 - A partir da publicação do contrato de subordinação, a sociedade directora tem o direito de dar à administração da sociedade subordinada instruções vinculantes.

2 - Se o contrato não dispuser o contrário, podem ser dadas instruções desvantajosas para a sociedade subordinada, se tais instruções servirem os interesses da sociedade directora ou das outras sociedades do mesmo grupo. Em caso algum serão lícitas instruções para a prática de actos que em si mesmos sejam proibidos por disposições legais não respeitantes ao funcionamento de sociedades.

3 - Se forem dadas instruções para a administração da sociedade subordinada efectuar um negócio que, por lei ou pelo contrato de sociedade, dependa de parecer ou consentimento de outro órgão da sociedade subordinada e este não for dado, devem as instruções ser acatadas se, verificada a recusa, elas forem repetidas, acompanhadas do consentimento ou parecer favorável do órgão correspondente da sociedade directora, caso esta o tenha.

4 - É proibido à sociedade directora determinar a transferência de bens do activo da sociedade subordinada para outras sociedades do grupo sem justa contrapartida, a não ser no caso do artigo 502.º

Assim, é possível observar que o legislador português atribuiu à sociedade dominante o direito de dar instruções vinculantes à sociedade dominada, mesmo que essas instruções sejam desvantajosas, salvo se houver disposição em contrário. Portanto, em regra, caberá ao órgão de administração da sociedade dominante a emissão de instruções relativas à gestão ou administração das sociedades dominadas²⁹¹.

Observa-se que Engrácia Antunes caracteriza o direito de dar instruções como o instrumento para o exercício do poder de direcção²⁹². Nesse sentido, a subordinação da gestão caracteriza-se justamente através das instruções emitidas pela a sociedade dominante em face da dominada, as quais são directas e vinculantes²⁹³.

Importante que seja ressaltado o direito previsto art. 503º do CSC está correlacionado com os deveres e responsabilidades da sociedade dominante perante as subordinadas. Veja-se que o art. 501º do CSC trata da responsabilidade da sociedade directora para com

²⁹¹ Nos termos dos artigos 252º, 1, 405º, 2, 431º, 2, 478º e 503º, 1, todos do CSC. Nesse sentido: ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 281.

²⁹² Cumpre ressaltar a Doutrina diferencia o direito de dar instruções com o dever de emitir instruções. Veja-se que para Ana Perestrelo de Oliveira “por força do contrato de subordinação a sociedade-mãe adquire o direito de dar instruções vinculativas às administrações das sociedades filhas (art. 503º/1), mas não fica obrigada a exercer esse direito”. Dispõe ainda que “a sociedade directora não pode ser responsável (por omissão) no caso de não levar a cabo uma direcção económica efetiva do grupo”. (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 168). No mesmo sentido: ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 731.

²⁹³ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 646.

os credores da sociedade subordinada²⁹⁴. O art. 502º do CSC dispõe sobre a responsabilidade da sociedade diretora pelas perdas da subordinada, inclusive sobre a possibilidade de compensação de perdas anuais verificadas durante a vigência do contrato de subordinação²⁹⁵. Ainda, o art. 504º do CSC prevê especificamente os deveres de diligência a serem adotados pela sociedade diretora para com as empresas subordinadas, assim como as responsabilidades decorrentes²⁹⁶.

De acordo com Orlando Vogler Guiné a noção de instrução, prevista no art. 503º do CSC, é a “manifestação de vontade, escrita ou oral, da sociedade dominante dirigida a conformar, de modo abstrato (para número indeterminado ou indeterminável de casos) ou concreto (para determinado caso), o comportamento da administração da sociedade dominada”²⁹⁷. No mesmo sentido, para Engrácia Antunes instrução se designa por “toda a declaração de vontade, expressa ou tácita, através da qual a sociedade directora endereça ao órgão de administração da sociedade subordinada determinadas medidas relativas à gestão desta”²⁹⁸.

As instruções podem obedecer a forma de ordens diretas, conselhos, recomendações ou sugestões, desde que vinculantes e relativamente à administração da sociedade subordinada²⁹⁹. Isto é, devem compreender assuntos estratégicos de gestão da sociedade, tais como investimentos, financiamentos, produção, organização e recursos humanos. Nesse sentido, cita-se como exemplo a possibilidade de a sociedade dominante ordenar à

²⁹⁴ De acordo com o artigo 501.º do CSC: “1 - A sociedade directora é responsável pelas obrigações da sociedade subordinada, constituídas antes ou depois da celebração do contrato de subordinação, até ao termo deste. 2 - A responsabilidade da sociedade directora não pode ser exigida antes de decorridos 30 dias sobre a constituição em mora da sociedade subordinada. 3 - Não pode mover-se execução contra a sociedade directora com base em título executável contra a sociedade subordinada”.

²⁹⁵ O artigo 501.º do CSC prevê que: “1 - A sociedade subordinada tem o direito de exigir que a sociedade directora compense as perdas anuais que, por qualquer razão, se verificarem durante a vigência do contrato de subordinação, sempre que estas não forem compensadas pelas reservas constituídas durante o mesmo período. 2 - A responsabilidade prevista no número anterior só é exigível após o termo do contrato de subordinação, mas torna-se exigível durante a vigência do contrato, se a sociedade subordinada for declarada falida”.

²⁹⁶ O artigo 504.º do CSC dispõe que: “1 - Os membros do órgão de administração da sociedade directora devem adoptar, relativamente ao grupo, a diligência exigida por lei quanto à administração da sua própria sociedade. 2 - Os membros do órgão de administração da sociedade directora são responsáveis também para com a sociedade subordinada, nos termos dos artigos 72.º a 77.º desta lei, com as necessárias adaptações; a acção de responsabilidade pode ser proposta por qualquer sócio ou accionista livre da sociedade subordinada, em nome desta. 3 - Os membros do órgão de administração da sociedade subordinada não são responsáveis pelos actos ou omissões praticados na execução de instruções lícitas recebidas”.

²⁹⁷ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 282.

²⁹⁸ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 646.

²⁹⁹ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 724.

administração da dominada a convocação de assembleia geral (com base no artigo 248º, 3) ou a elaboração de estudo sobre cisão ou transformação (nos termos dos artigos 119º, 132º, 406º, m)³⁰⁰. Contudo, o direito de dar instruções fica restrito ao órgão de administração, de forma que a sociedade dominante não poderá interferir, através da emissão de instruções, nos órgãos de deliberação interno e fiscalizatório da sociedade dominada³⁰¹.

Outrossim, obviamente o direito de dar instruções deverá observar os limites legais gerais, da mesma forma que a sociedade dominante deverá respeitar os limites estatutários da sociedade dominada³⁰². Nesse sentido, muito embora não conste expressamente previsto no art. 503º do CSC, “é indiscutível que os administradores, no exercício do direito de emitir instruções, têm de respeitar as fronteiras traçadas pelo contrato social, nomeadamente em matéria de objeto social”³⁰³. Ainda, ressalta-se o limite baseado no consentimento ou autorização de outro órgão da sociedade subordinada, conforme art. 503º, nº 3, do CSC³⁰⁴.

4.2. O poder de emissão de instruções desvantajosas e a prossecução do interesse do grupo

O art. 503º, nº 2, do CSC permite a emissão de instruções desvantajosas para a sociedade subordinada, desde que tais instruções sirvam aos interesses da sociedade diretora ou das demais sociedades do mesmo grupo. Portanto, é possível afirmar sobre a existência de uma condicionante quanto a emissão de instruções desvantajosas (além das limitações legais e de estatuto), qual seja o *interesse do grupo*³⁰⁵.

³⁰⁰ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 283.

³⁰¹ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 283.

³⁰² ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 283; CORDEIRO, A. M. (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais Anotado**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2014. p. 1216; ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 648.

³⁰³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 163.

³⁰⁴ Sobre esse limite, observa-se que para Engrácia Antunes “antes que de um verdadeiro limite ao direito de dar instruções, poder-se-ia falar aqui, com maior propriedade, de um mero controlo ao respectivo exercício, já que as instruções dadas pela sociedade directora recobram a respectiva força vinculativa graças à mera repetição” (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 736).

³⁰⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 738.

De acordo com Engrácia Antunes “desvantajosas são todas aquelas instruções contrárias ao interesse social próprio desta, que um gestor criterioso e diligente, orientado por tal interesse, não teria tomado”³⁰⁶. Contudo, conforme o art. 503º, nº 2, do CSC está expressamente autorizada a emissão de instruções desvantajosas desde que importem em contrapartida (vantagens - ainda que indiretas) no interesse do grupo³⁰⁷.

De acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “como o limite ao direito de dar instruções aponta-se também a necessidade de prosseguir o interesse do grupo”, de forma que “sempre se dirá que as instruções desvantajosas têm de ser adotadas em nome do interesse da sociedade-mãe ou de outra sociedade do grupo”. Por fim, prevê que o interesse do grupo “não é mais do que o interesse da sociedade-mãe no êxito económico do grupo”³⁰⁸.

Nas relações de grupo (verticais) é admissível a participação da sociedade-filha em uma estrutura de *cash pooling*, em decorrência de instrução emitida pela sociedade-mãe, ainda que possa ser eventualmente desvantajoso para a sociedade-filha, implicará em vantagens ao grupo.

Em termos gerais, nos contratos de *cash pooling* não são verificadas divergências conflitantes com os melhores interesses das empresas envolvidas, de modo que o interesse individual de cada empresa deverá prevalecer sobre o interesse das demais empresas que participam do acordo. No entanto, considerando a previsão expressa constante no art. 503º, nº 2, do CSC é possível que sejam emitidas instruções desvantajosas, se essas instruções servirem aos interesses da sociedade-mãe ou das demais empresas do mesmo grupo.

Para que se possa verificar se uma instrução serve ou não ao interesse do grupo, necessário que entre as vantagens e desvantagens geradas exista uma relação (ainda que mínima) entre *causalidade* e *proporcionalidade*.

No que se refere a *relação de causalidade*, admite-se a concessão de empréstimo com juros simbólicos entre empresas do mesmo grupo, desde que demonstrado que a sociedade que recebeu o empréstimo não possuía, ao menos naquele momento, condições de pagar seus credores. No entanto, na visão de Engrácia Antunes “não serão as mesmas instruções caso a sociedade mutuária dispusesse por si própria de liquidez suficiente para saldar os respectivos débitos”. Na *relação de proporcionalidade* consideram-se lícitas as

³⁰⁶ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002. p. 738.

³⁰⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002. p. 738.

³⁰⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 164.

instruções para transferência de equipamentos ou trabalhadores para outras sociedades do grupo, para suprimento de necessidades pontuais. Contudo, conforme ressalta Engrácia Antunes “serão consideradas ilícitas aquelas instruções que, produzindo embora uma vantagem para uma das sociedades do grupo, acarretem um prejuízo absolutamente desproporcionado e porventura desnecessário para a sociedade subordinada”³⁰⁹.

Ademais, é considerada ilícita a instrução que importar no esvaziamento da sociedade-filha (recursos humanos e/ou financeiros), resultando na insolvência³¹⁰. Assim, para Engrácia Antunes a sobrevivência econômica da sociedade subordinada deve ser observada como uma espécie de *limite imanente* ao poder de direção, isto é, um limite ao direito de emitir instruções desvantajosas³¹¹.

Os deveres dos administradores da sociedade-mãe restam evidenciados na emissão de instruções, não estando livres para o exercício de função arbitrária, pelo contrário, estão vinculados à atuação diligente de um gestor criterioso e ordenado³¹². Nesse sentido, para Engrácia Antunes, são evidentemente contrários aos preceitos de gestão diligente os atos que resultarem para a sociedade subordinada “clamorosas perdas, desaguando na respectiva falência ou no seu desaparecimento como entidade econômica”³¹³.

Além dos limites impostos pela Lei e por contrato, imperioso ressaltar os limites decorrentes dos deveres de lealdade³¹⁴. Observa-se que o art. 64º, nº 1, b do CSC

³⁰⁹ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 740-741.

³¹⁰ Dentre os exemplos de instruções ilícitas, Engrácia Antunes destaca aquelas que tenham como objetivo desmembrar departamentos produtivos vitais para a empresa subordinada, através da transferência de recursos para outras empresas do grupo (ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 742).

³¹¹ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 744.

³¹² Ainda que a temática não faça parte do objeto central do presente estudo, observa-se que sobre os deveres gerais dos administradores: ABREU, J. M. C. D. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2010. p. 12-48; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 226-236; CORDEIRO, A. M. Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades. **Revista Ordem dos Advogados**, Set. 2006; NUNES, P. C. **Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas**. Almedina: Coimbra, 2012.

³¹³ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 742.

³¹⁴ Não pretende-se aqui tratar da temática específica envolvendo os deveres de lealdade, contudo, cumpre ressaltar que Ana Perestrelo de Oliveira defende que “a lealdade deveria ser chamada a exercer, no direito das sociedades em geral, e no direito dos grupos em especial, uma função técnico-construtiva, aliada a uma função de controlo, e, sobretudo, a uma função heurística”. Dessa forma, dispõe que a lealdade possui a “virtualidade de fornecer modelos de resolução dos problemas da empresa plurissocietária que não encontram resposta ou apenas se encontram imperfeitamente solucionados no direito positivo” (OLIVEIRA, A. P. D. **Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade**. Coimbra: Almedina, 2012. p. 325). Ademais, sobre o princípio da lealdade no Direito das sociedades: CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 454-470. Ainda, sobre os deveres fiduciários dos

estabelece expressamente a lealdade como dever fundamental dos gerentes ou administradores da sociedade³¹⁵. Assim, conforme Ana Perestrelo de Oliveira “a integração do grupo (a ‘conexão do grupo’), independentemente da sua fonte, gera deveres de lealdade com caráter multilateral, uma vez que as diversas sociedades se encontram, em relação às outras sociedades do grupo, numa posição especial, que dá origem a uma teia de deveres”³¹⁶.

Em decorrência da inexistência de personalidade jurídica do grupo de sociedades, não há, naturalmente, deveres de lealdade em face do grupo, isto é, “o grupo não surge como sujeito ativo de deveres de lealdade”³¹⁷. Porém, tanto a sociedade-mãe possui deveres de lealdade em face às sociedades-filhas, como essas também possuem deveres de lealdade com relação à sociedade-mãe³¹⁸. Nesse sentido, Ana Perestrelo de Oliveira esclarece que “deve rejeitar-se uma orientação unilateral dos deveres de lealdade, pois a integração no grupo coloca a própria sociedade controladora numa especial posição para provocar danos à sociedade controladora, justificando-se, por isso, a sua vinculação a deveres de lealdade”³¹⁹.

Os deveres de lealdade da sociedade-mãe e, conseqüentemente, de seus administradores, decorrem do poder de influência perante as demais empresas do grupo. Portanto, tais deveres estão vinculados a própria sociedade, aos respectivos sócios e também às sociedades-filhas³²⁰. Ainda, por consequência da conexão existente e dependendo do poder de influência exercido, é possível justificar a expansão dos deveres de lealdade para as sociedades-netas e para os demais níveis do grupo³²¹.

administradores: CORDEIRO, A. B. M. Deveres fiduciários de cuidado: imprecisão linguística, histórica e conceitual. **Revista de Direito das Sociedades**, 2015. p. 617-640.

³¹⁵ Sobre os deveres fundamentais dos administradores: CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 850-888; CORDEIRO, A. B. M. Deveres fiduciários de cuidado: imprecisão linguística, histórica e conceitual. **Revista de Direito das Sociedades**, 2015. p. 617-640.

³¹⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 164. Em outra oportunidade, a autora Ana Perestrelo de Oliveira tratou que especialmente “no que toca aos administradores da sociedade-mãe, os deveres de lealdade acompanham, tendencialmente, a pluridimensionalidade do respectivo âmbito de atuação no grupo, incluindo: (i) o plano do grupo como um todo; (ii) o plano da sociedade-mãe; (iii) o plano das diversas sociedades-filhas e, eventualmente, das sociedades-netas” (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 244).

³¹⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 164.

³¹⁸ Ainda, no âmbito da lealdade no Direito das sociedades, observa-se que Menezes Cordeiro prevê a existência de lealdade dos acionistas entre si, dos acionistas com a sociedade, dos administradores com a sociedade e também a lealdade dos administradores para com os acionistas (CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 456).

³¹⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 164.

³²⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 164.

³²¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 245.

Conforme Ana Perestrelo de Oliveira, principalmente nos grupos verticais (em razão do art. 503º, nº 2º, do CSC), poderia ser questionada a ideia do dever de lealdade estendido ao grupo. No entanto, ressalta que “é possível identificar um interesse próprio da sociedade unipessoal distinto do interesse do sócio único”. Assim, afirma que “os deveres de lealdade da sociedade-mãe não são eliminados em virtude da unipessoalidade, sendo apenas mais claramente funcionalizados à tutela dos credores sociais, também incluídos no respectivo âmbito de proteção”³²².

Veja-se que o reconhecimento da existência dos deveres gerais e, especialmente dos deveres de lealdade, não implica em uma proibição de causar danos, uma vez que a própria Lei estabelece a possibilidade de emissão de instruções desvantajosas por parte da sociedade-mãe para a sociedade-filha, nos grupos de direito, constituídos por contrato de subordinação ou domínio total, conforme arts. 503º e 491º do CSC. Trata-se de estabelecer um círculo de danos aceitáveis³²³.

Assim, é possível depreender que tratando-se de contratos de gestão centralizada de tesouraria não há, em regra, ilegalidade na instrução vinculativa emitida pela sociedade-mãe que gere eventuais prejuízos para a sociedade-filha. Contudo, conforme ressalva de Engrácia Antunes o que está vedado “é apenas que tal sistema seja de molde a privar as sociedades subordinadas de liquidez financeira indispensável ao seu próprio funcionamento”³²⁴.

Em suma, o poder de emissão de instruções e, conseqüentemente a liberdade de direção exercida pela administração da sociedade-mãe não poderá resultar em prejuízos exorbitantes para a sociedade-filha, isto é, em “perigo real para sua própria sobrevivência, durante ou mesmo após o contrato”³²⁵.

Importante ressaltar que a responsabilidade nos grupos de direito, especialmente de acordo com os artigos 501º, 502º e 504º do CSC, é pessoal e ilimitada, de forma que a sociedade-mãe responde por todo o passivo da sociedade-filha, mesmo que as dívidas não resultarem do exercício do poder de direção (através das instruções), isto é, responderá

³²² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 166.

³²³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 164-165; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 246.

³²⁴ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 742-743.

³²⁵ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 744.

independentemente de ilicitude ou culpa³²⁶. Portanto, veja-se que é claro o mecanismo legal de proteção aos credores e aos sócios minoritários, uma vez que o poder de controle integral da sociedade-filha pela sociedade-mãe acarreta a responsabilização pelas dívidas.

Nesse sentido, na hipótese de violação dos limites previstos para emissão de instrução desvantajosa, caberá a responsabilização da sociedade-mãe, inclusive com reconhecimento da possibilidade de interposição de ação judicial para dissolução do vínculo contratual, sob o fundamento de justa causa (art. 506, nº 3º, c, do CSC). Ressalta-se ainda que, se os administradores da sociedade-filha tiverem executado tais instruções poderão também ser responsabilizados³²⁷.

Por fim, cumpre observar que Engrácia Antunes admite que apenas em casos excepcionais, quando existir real conflito entre a sobrevivência da sociedade-filha e da própria sociedade-mãe, tais como nos casos de reorganização econômico-financeira de todo o grupo, o ‘interesse do grupo’ (como unidade econômica) deverá prevalecer, podendo resultar no sacrifício da sociedade-filha³²⁸.

Observa-se que, mesmo nos casos limites os credores estariam igualmente protegidos, pois mesmo com a extinção da sociedade-filha poderiam buscar pelo pagamento de seus créditos através da sociedade-mãe, em razão da previsão legal da responsabilidade nos grupos de direito. Para Ana Perestrelo de Oliveira a lei reconhece que “sendo uma sociedade integralmente controlada por outra, desaparecem os valores que implicam a total separação de patrimónios”. Portanto, observa-se que “se a sociedade passa a ser gerida em função e para benefício de outra, deixa de se justificar a separação patrimonial entre ambas e a independência desta última”³²⁹.

4.3. A legalidade de instruções desvantajosas nos grupos de fato

Ao contrário do que ocorre nos grupos de direito, o Código das Sociedades Comerciais português não tratou de disciplinar a possibilidade de emissão de instruções

³²⁶ Sobre a responsabilidade nos grupos de direito: OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 205-246; Ainda, sobre a responsabilidade dos administradores da sociedade diretora: OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 80-90.

³²⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 744.

³²⁸ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 744.

³²⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 206.

desvantajosas para os grupos de fato, razão pela qual a definição de limites do poder de direção torna-se mais complexa³³⁰.

Dentre as críticas associadas ao sistema português de sociedades coligas está justamente a adoção restritiva do conceito de grupo, fator que resultou na inexistência de regulamentação dos grupos de fato, conferindo às relações de domínio regulação residual, mas sem abrangência nos problemas de controle.³³¹

Ocorre que, mesmo que os grupos de fato tenham sido ignorados pelo legislador, eles representam uma realidade na prática comercial. Nesse sentido, Ana Perestrelo de Oliveira defende que os grupos de fato não podem ser visto como ilícitos, mas devem ser encarados como meio de “favorecer a eficiência operativa e constitui realidade natural e fisiológica”³³².

Dessa forma, considerando a existência de lacunas quanto a previsão de regime específico aos grupos de direito, imprescindível a busca por soluções interpretativas. Portanto, não se trata apenas de negar a possibilidade de exercício da direção econômica unitária nos grupos de fato e, por consequência, considerar ilícitas as instruções emitidas – especialmente as instruções desvantajosas, por ausência de base normativa. Esta seria certamente uma visão *hipócrita* da realidade. Ademais, cumpre ressaltar que “uma solução proibitiva elimina qualquer possibilidade de aproveitamento das vantagens que a integração do grupo pode envolver”. Contudo, imprescritível que se verifique a existência de mecanismos de proteção, principalmente aos sócios minoritários e aos credores³³³.

4.3.1. A interpretação crítica da noção de interesse do grupo

Dentre os principais conflitos no âmbito dos grupos, merece destaque o que se estabelece entre os interesses das sociedades particulares e o *interesse do grupo*³³⁴. Veja-se que, se por um lado a observância e a prossecução dos interesses individuais das sociedades podem resultar em divergência com a própria finalidade e essência da

³³⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 166.

³³¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 69.

³³² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 70.

³³³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 247-249.

³³⁴ OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 97.

integração societária, por outro, não é defensável a existência de um interesse com caráter *suprasocial*, que seja dissociado dos interesses das demais sociedades do grupo³³⁵.

A noção de interesse de grupo deve ser utilizada como um “critério de orientação e de aferição da legalidade e diligência das decisões de gestão do órgão de administração da sociedade diretora”³³⁶. No entanto, conforme bem pontuado por Coutinho de Abreu, por vezes a ideia de um interesse de grupo serve como um *porto de abrigo* ou como uma *formula mágica*, isto é, como uma justificativa *indefinida* contra os riscos de eventual responsabilização, tanto da sociedade-mãe como das sociedades-filhas³³⁷.

A impossibilidade da interpretação deste interesse como *suprainteresse* está vinculada diretamente com a inexistência de personalidade jurídica do grupo e, por consequência, a inexistência de suporte jurídico³³⁸. Portanto, “não há um interesse autónomo que seja titular o grupo de sociedade”³³⁹.

Nos grupos de direito, conforme tratado anteriormente, em razão da existência de disposição específica que admite a emissão de instruções desvantajosas, em última análise, o interesse que seja prosseguido será o da sociedade-mãe³⁴⁰. Nesta perspectiva, para Coutinho de abreu, apesar de crítico a noção de interesse de grupo, admite ser razoável tratar como “simplificadora ou cómoda locução-resumo significando o interesse da sociedade controladora e/ou de outra(s) sociedade(s) do grupo”³⁴¹.

Nos grupos de fato a questão passa a ser mais sensível, uma vez que não há previsão específica que admita a possibilidade de emissão de instrução desvantajosa, muito pelo contrário, estando suscetível aos padrões gerais de conduta do art. 64º, bem como à

³³⁵ OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 98-99.

³³⁶ OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 98.

³³⁷ ABREU, J. M. C. D. Duas ou Três Coisas sobre Grupos de Sociedades: Perspectivas Europeias. **Boletim da Faculdade de Direito**, Coimbra, 2017. p. 296.

³³⁸ OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 99.

³³⁹ OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 100.

³⁴⁰ OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007. p. 102. Ressalvados os demais limites já abordados anteriormente. Ainda, de acordo com Simão Mendes de Sousa, a entidade que lidera o grupo deverá também observar a previsão normativa do art. 72º, nº 2º para proteção delimitada pela business judgment rule, em decorrência da aplicação conjunta dos artigos 64º, nº 1º, 72º, nº 2º e 504º, nº 1º, todos do CSC (SOUSA, S. M. D. O contrato de cash-pooling e a Business Judgment Rule. **Revista de Direito Civil**, Lisboa, 2019. p. 398).

³⁴¹ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 199. No mesmo sentido em: ABREU, J. M. C. D. Duas ou Três Coisas sobre Grupos de Sociedades: Perspectivas Europeias. **Boletim da Faculdade de Direito**, Coimbra, 2017. p. 296; ABREU, J. M. C. D. O direito dos grupos de sociedades segundo o European Model Company Act (EMCA). **IV Congresso direito das sociedades em revista**, 2016. p. 518.

responsabilização os gerentes ou administradores que causarem danos a sociedade, conforme art. 72º do CSC. Nesse sentido, conforme bem ressaltado por A. Barreto Menezes Cordeiro “os administradores estão obrigados, pela positiva, a procurar sempre o interesse da sociedade e estão, pela negativa, impedidos de colocar os seus interesses individuais ou os interesses de terceiros à frente dos interesses da sociedade que representam”³⁴².

Assim, importante pontuar que a crítica na utilização do interesse de grupo, especialmente nos grupos de fato, para significar um “interesse comum a toda as sociedades integradas no grupo e prevalecendo sobre o interesse de cada uma delas, ou um interesse de entidade superior”³⁴³ está justamente fundada na inexistência de previsão legislativa e na deficiência da proteção dos sócios minoritários e dos credores.

No entanto, as relações que se estabelecem no cenário real (prático) não podem ser simplesmente afastadas ou negadas sob o simples fundamento de ilegalidade. Veja-se que eventual instrução desvantajosa emitida no seio do grupo pode (e deve) vir a ser compensada. Assim, a doutrina utiliza-se do seguinte exemplo:

“A sociedade dominada pode ser levada a prestar garantia (gratuita) a favor de outra sociedade controlada pelo mesmo sócio dominante mas, num determinado momento posterior, vir ela, por seu lado, a beneficiar de uma garantia de outra sociedade do grupo”.

Ainda, observa-se que os contratos de *cash pooling*, os quais são amplamente admitidos na prática comercial europeia, poderiam ser totalmente inviabilizados na hipótese de vedação absoluta da emissão de instruções desvantajosas nos grupos de fato.

A solução intermediária sugerida pela doutrina especializada se baseia na “juridificação ou legalização” dos grupos de fato, sob o fundamento no interesse econômico e na promoção de grupos que não sejam constituídos por contrato de subordinação ou por domínio total, e, especialmente, na criação de mecanismos de proteção às partes interessadas³⁴⁴.

Em suma, desde já é possível afirmar sobre a possibilidade e licitude da emissão de instruções lesivas que implique em vantagem, direta ou indireta, para a sociedade lesada.

³⁴² CORDEIRO, A. B. M. Deveres fiduciários de cuidado: imprecisão linguística, histórica e conceitual. **Revista de Direito das Sociedades**, 2015. p. 629.

³⁴³ ABREU, J. M. C. D. Duas ou Três Coisas sobre Grupos de Sociedades: Perspectivas Europeias. **Boletim da Faculdade de Direito**, Coimbra, 2017. p. 295.

³⁴⁴ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 166.

Portanto, diferentemente do que ocorre nos grupos de direito, nos grupos de fato não é suficiente que a medida seja tomada no *interesse do grupo*³⁴⁵.

4.3.2. Compensação como balizador da legalidade da instrução desvantajosa e os mecanismos de proteção

A licitude da emissão de instruções, ainda que desvantajosas, nos grupos de fato está condicionada a existência de comprovada compensação. Isto é, admite-se que eventualmente uma sociedade seja lesada, porém deverá ser recompensada (ainda que futuramente) com benefícios decorrentes de sua participação no grupo³⁴⁶.

Correto o posicionamento da doutrina que depende a “juridificação ou legalização” dos grupos de fatos, considerando que essas formas organizativas são uma realidade ainda mais presente na prática do que os próprios grupos de direito. Assim, extremamente pertinente o desenvolvimento de justificativa para a expansão da atuação da autonomia privada que se beneficia das potencialidades de uma gestão amplificada, mas que não seus instrumentos não estejam delimitados e tipificados pelo ordenamento jurídico. Portanto, admissível a direção unitária nos grupos de fato, baseada no princípio da lealdade, que na sua essência significa “um dever intensificado de evitar danos ou um dever de compensar os danos causados”³⁴⁷.

Importante a ressalva de que o princípio da lealdade não representa, fundamentalmente, uma proibição ao ato lesivo. Porém, nos grupos de fato, funciona como balizador da legalidade e dos limites admissíveis para emissão de instruções.

Nesse sentido, para Ana Perestrelo de Oliveira, o princípio opera através de duas funções principais, qual sejam: (i) desenvolve uma função privilegiadora, ao passo que se admite a ampliação do poder de instrução da sociedade-mãe e, por consequência, os limites da direção unitária; (ii) desempenha uma função protetora, na medida em que limita o poder de direção e assegura, de maneira simultânea, mecanismos de proteção *ex ante* e *ex post* dos potenciais interesses afetados. Pelo exposto, admite-se a possibilidade de legalização e juridificação “desde que sejam respeitadas as exigências, formais e

³⁴⁵ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 249.

³⁴⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 166.

³⁴⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 167 e 250. Em decorrência da diversidade de situações práticas que envolvem grupos de sociedades, Eduardo Martins ressalta a importância da coerência ao regime dos grupos. Sobre o tema: MARTINS, E. A responsabilidade nos grupos de sociedades: justaposição de poderes, responsabilidades e interesses. **Scientia Iuridica**, Braga, 2015. p. 354.

materiais, que o princípio da lealdade impõe, quer na fase da formação do grupo, quer na fase subsequente”³⁴⁸.

Dessa forma, sendo a instrução desvantajosa compensada através de medidas que sejam benéficas à sociedade prejudicada, não haverá conduta ilícita. No entanto, para que ocorra a compensação da emissão desvantajosa, imprescindível que tal desvantagem seja quantificada. Isso significa que a direção unitária nos grupos de fato não poderá resultar na instrumentação total da sociedade-filha, de modo que impedir a individualização e, conseqüentemente, a compensação³⁴⁹.

Necessário que seja esclarecido que a *compensação* é figura diversa da indenização do dano, de forma que sendo a instrução desvantajosa devidamente compensada, não há que se falar em indenização do dano. Ainda, ao contrário da indenização, a compensação poderá revestir qualquer forma, não sendo obrigatoriamente o pagamento *in natura*³⁵⁰. Por fim, com ainda que se admita a inexistência de uma conexão temporal entre a instrução desvantajosa e a respectiva compensação, a doutrina ressalta que deverá ser observado tempo razoável, fundando no princípio da boa-fé³⁵¹.

Nos contratos de gestão centralizada de tesouraria será imprescindível a estruturação e a previsão de cláusulas contratuais claras como mecanismos de proteção e defesa do patrimônio e da própria operação da sociedade. Ademais, a estruturação das *vantagens compensatória* é de extrema relevância para o correto funcionamento e para a legalidade das operações envolvendo os contratos de *cash pooling*.

Nesse sentido, destaca-se estudo realizado por Simão Mendes de Souza que, ao analisar o contrato de *cash pooling* prevê como possíveis vantagens compensatórias: (a) a redução do custo de capital, relativamente aos financiamentos bancários externos; (b) a redução do custo operacionais com serviços bancários; (c) os benefícios com os juros. Nesse sentido, destaca que dentre as formas possíveis a maioria envolve “poupanças significativas em custo de capital”³⁵². Ainda, ressalta a importância da qualidade das informações para a tomada de decisão, através de relatórios financeiros completos sobre

³⁴⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 250.

³⁴⁹ Ainda, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira “não é suficiente anteder à evolução global da situação patrimonial, já que a mesma é influenciável por diversos outros fatores, além de que há medidas desvantajosas sem reflexo patrimonial no balanço” (OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 167 e 252-255).

³⁵⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 253.

³⁵¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 254.

³⁵² SOUSA, S. M. D. O contrato de cash-pooling e a Business Judgment Rule. **Revista de Direito Civil**, Lisboa, 2019. p. 401.

a liquidez das empresas participantes e as condições reais de cumprir com os créditos gerados. Por fim, defende que para fins de resguardo do art. 72º, nº 2º do CSC (especialmente pelo prisma da racionalidade empresarial), os gestores devem possuir “conhecimento efetivo da própria sociedade, protegendo-a de modo a que as vantagens compensatórias sejam superiores aos riscos”³⁵³.

Em suma, serão consideradas lícitas as instruções desvantajosas que decorram eventualmente de um contrato de *cash pooling* nos grupos de fato, desde que sejam observados os deveres de lealdade e os mecanismos de compensação.

4.4. As transferências patrimoniais e a previsão do art. 503º, nº 4 do CSC

De acordo com a primeira parte do art. 503º, nº 4, do CSC, “é proibido à sociedade directora determinar a transferência de bens do activo da sociedade subordinada para outras sociedades do grupo sem justa contrapartida”. No entanto, ao final do referido dispositivo, admite-se a possibilidade de transferência de bens do ativo da sociedade subordinada para outras sociedades do grupo *sem justa contrapartida*, desde que a sociedade-mãe se responsabilize por eventuais perdas da sociedade-filha³⁵⁴.

Ocorre que a restrição legal sobre as transferências intragrupo acaba por influenciar diretamente na viabilidade dos contratos de gestão centralizada de tesouraria.

Nesse sentido, observa-se o seguinte exemplo, o qual foi baseado no caso prático analisado no acórdão proferido pelo Tribunal Central Administrativo Sul³⁵⁵, nos termos que seguem:

Acordo de *cash pooling* do Grupo XM

Em decorrência de contrato denominado por “*Deposit/Loan Agreement*” as entidades do Grupo XM estabelecem um acordo de centralização de tesouraria, passando a cobrir as suas carências de tesouraria e efetuar as suas aplicações de excedentes de tesouraria através da sociedade X1 (sociedade-mãe e centralizadora).

³⁵³ SOUSA, S. M. D. O contrato de cash-pooling e a Business Judgment Rule. **Revista de Direito Civil**, Lisboa, 2019. p. 406.

³⁵⁴ Neste ponto, importante observar que a referência ao art. 502º resulta de uma gralha ortográfica, ao passo que o legislador se refere ao art. 508º do CSC. Nesse sentido: ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 289; CORDEIRO, A. M. (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais Anotado**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2014. p. 1213; CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 318.

³⁵⁵ Trata-se do processo de nº 06974/13, de relatoria do Dr. Joaquim Condesso, proferido em 03.12.2015. Disponível em: <http://www.dgsi.pt/>

Trata-se de contrato mediante operacionalizado pela sociedade X1, responsável por aceitar os depósitos por parte de todas as diversas filiais do Grupo XM e emprestar fundos a outras filiais do mesmo Grupo. Portanto, verificam-se duas vertentes: Por um lado, a X1 aceita depósitos por parte das empresas aderentes as quais concedem um crédito correspondente; por outro lado, a X1 concede créditos as empresas aderentes que retiram os fundos correspondentes.

Ainda, conforme cláusula contratual específica, são definidas as condições que regem os pagamentos/recebimentos dos juros associados às referidas operações financeiras. Além disso, restam estabelecidas as formas de movimentação dos fundos, operacionalizadas pela sociedade X1 através de um sistema de pagamento electrónico, designado por sistema automático "cashsweep".

No referido exemplo, a modalidade de *cash pooling* utilizada é a de "*cash concentration*", pois a centralização de tesouraria é operada em conta da entidade centralizadora constituída junto do banco, em que são efetuadas efetivas transferências de capital para a conta global, ou seja, os fundos são fisicamente direcionados para uma única conta bancária agregada.

No que respeita às transações resultantes desse contrato da *cash pooling* os pagamentos/recebimentos referentes às operações mencionadas na convenção serão feitos em Euros, a débito ou a crédito da conta que cada entidade possui junto da entidade bancária do país onde essas entidades têm a sua sede social.

O registo dos fluxos financeiros ocorridos entre a X1 e as entidades aderentes, processa-se em contas específicas para cada empresa aderente, podendo as mesmas assumir a forma de conta corrente.

Assim, veja-se que em decorrência do contrato de gestão centralizada de tesouraria, a sociedade X2 (sociedade-filha, integrante do Grupo XM) se comprometeu a transferir todos os excedentes de tesouraria para a X1, entidade responsável pela gestão centralizada de tesouraria do grupo. Por outro lado, passou a poder beneficiar dos fundos operado pela X1, no caso de necessitar dos mesmos. Em suma, trata-se de acordo que admite a concessão de crédito entre as empresas do grupo, e, obviamente a transferência patrimonial.

A previsão do nº 4 do art. 503º do CSC, pode influenciar diretamente na viabilidade e na legalidade dos contratos de *cash pooling*, uma vez que excepciona a regra geral

prevista no nº 2 do mesmo artigo, a qual permite a emissão de instruções desvantajosas, desde que represente vantagens para o grupo. Assim, se a referida norma for interpretada literalmente é possível concluir sobre a existência de regime especial e diferente sobre as transferências patrimoniais³⁵⁶.

Necessário ressaltar que a circulação de ativos *intercompany* é uma prática frequente, sendo, inclusive, uma das vantagens que explicam a opção pela forma organizativa através dos grupos³⁵⁷. Por essa razão, não é clara a opção do legislador português na previsão de tratamento distinto entre os ativos patrimoniais e os demais recursos da empresa subordinada³⁵⁸.

Ademais, é possível observar um protecionismo excessivo à sociedade subordinada, o qual pode ter resultado do fato de que os ativos patrimoniais não estariam suficientemente acautelados em comparação com o dever de compensação das perdas anuais e sociais, nos termos dos artigos 501º e 502º, ambos do CSC³⁵⁹. Nesse sentido, Engrácia Antunes defende que o preceito pode ser interpretado como um “afloramento legal do princípio geral”, o qual veda a emissão de instruções à administração subordinada que possa pôr em causa sua sobrevivência econômica³⁶⁰.

Em posição divergente, há quem defenda que a previsão constante no nº 4 do art. 503º *não admite exceções* (ressalvada, evidentemente, a parte final do próprio artigo) no que se refere à transmissão gratuita de bens do ativo da sociedade dominada, sendo, portanto, ilícita instrução neste sentido e nula eventual transferência³⁶¹.

No entanto, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira necessária uma interpretação teológica e sistemática da norma, que acaba por revelar que a *justa contrapartida* pode “consistir numa vantagem para a sociedade diretora ou para outra sociedade do grupo, não devendo proceder-se à sua apreciação em termos isolados”. Isto

³⁵⁶ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 178.

³⁵⁷ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 745.

³⁵⁸ Inclusive, a previsão do art. 4º é criticada, dentre outras razões, justamente por desconSIDERAR a circulação de recurso intragrupo (CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 318).

³⁵⁹ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 746.

³⁶⁰ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 746.

³⁶¹ ABREU, J. M. C. D (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014. p. 288.

é, autonomizar a regra não resultará em uma “afetação eficiente dos recursos e o consequente acréscimo de rentabilidade do grupo”³⁶².

Por esse viés interpretativo é possível concluir que nos grupos de direito a sociedade-mãe, através de seu poder de direção, pode obrigar a sociedade-filha a ingressar em um sistema de gestão centralizado de tesouraria. Ressalvado apenas os limites do *princípio geral* “quanto à manutenção da capacidade de sobrevivência económica da filial, para além dos constrangimentos especificamente aplicáveis à concessão de empréstimo aos sócios e, em consequência, aos esquemas de cash pooling”³⁶³.

No mesmo sentido, cumpre reiterar posicionamento exarado por Engrácia Antunes em que prevê que não há impedimento para que o grupo organize um sistema centralizado *cash management*. Contudo, ressalta que tal sistema não pode ser utilizado para “privar as sociedades subordinadas de liquidez financeira indispensável ao seu próprio fundamento”³⁶⁴.

Ainda, de acordo com interpretação de Pedro Vieira de Castro, resta evidenciada a permissão de emissão de instruções pela sociedade-mãe à sociedade-filha que trate de transferência patrimonial. No entanto, ressalva que a necessidade de que “tal transferência implique em uma vantagem para a sociedade-mãe ou outra sociedade do grupo e não coloque em causa a sobrevivência económica da sociedade-filha”³⁶⁵.

Pelo exposto, é possível concluir pela legalidade e viabilidade do contrato de *cash pooling*, que implique em transferência patrimonial nos grupos de direito, desde que importe em vantagem para a sociedade diretora ou para outra sociedade do grupo e que esteja em consonância com os limites gerais³⁶⁶, em especial com o *princípio geral*, o qual garante que a instrução não poderá pôr em causa sua sobrevivência económica da sociedade subordinada. Nos grupos de fato, ressalta-se a necessidade adicional da comprovação de *contrapartida*³⁶⁷.

³⁶² OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 178.

³⁶³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 179.

³⁶⁴ ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 743.

³⁶⁵ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 319.

³⁶⁶ Isto é, os limites legais gerais e os limites estatutários das sociedades.

³⁶⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 185.

4.5. O princípio da conservação do capital social

A legalidade dos empréstimos *intercompany* dependem da observância de algumas limitações legais, dentre elas está o princípio da conservação do capital social aplicável especialmente aos empréstimos *upstream*, em que a sociedade-mãe (beneficiária) é formalmente sócia da sociedade-filha (mutuante).

O Código das Sociedades Comerciais prevê em seu Capítulo III, Secção II, obrigações e direitos aos sócios em geral, os quais são aplicáveis a todos os tipos de sociedades. Nesse sentido, é possível destacar que o art. 20º dispõe sobre as obrigações de entrada³⁶⁸ dos sócios na sociedade, assim como sobre os deveres de participar nas perdas³⁶⁹. Portanto, em regra, os sócios participam nos lucros e nas perdas da sociedade, sendo expressamente vedada qualquer cláusula que isente o sócio em participar de perdas, conforme art. 22º, nº 1 e 3, do CSC.

No entanto, importante que se faça a ressalva de que será o patrimônio social que responderá para com os credores pelas dívidas sociais, em decorrência da existência de limitação da responsabilidade dos sócios, tanto nas sociedades por quotas como nas sociedades anônimas, conforme art. 197º, nº 3º e 271º, ambos do CSC.

O princípio da conservação do capital social tem por objetivo a proteção do patrimônio social e, por consequência, dos credores sociais. Ademais, conforme bem ressalta Menezes Cordeiro, opera como uma forma de garantia da confiança externa (ao público e ao mercado em geral), uma vez que a consistência patrimonial demonstra a estabilidade da atividade empresária desenvolvida³⁷⁰.

O referido princípio manifesta-se através de um conjunto de normas a fim de favorecer uma aproximação entre o capital social e o patrimônio social. Assim, é possível observar no Direito societário português um regime destinado a balizar as distribuições dos bens sociais³⁷¹, contido nos arts. 32º e 33º do CSC, que foi transposto do artigo 15º

³⁶⁸ Veja-se que a entrada pode consistir em distintas realidades patrimoniais (dinheiro, espécie ou indústria, a depender do tipo societário). Nesse sentido: CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 637.

³⁶⁹ Sobre o tema: DOMINGUES, P. D. T. O regime das entradas no Código das Sociedades Comerciais. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto**, Coimbra, p. 673-723, 2006.

³⁷⁰ CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 659.

³⁷¹ CORDEIRO, A. M. (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais Anotado**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2014. p. 159.

da Segunda Diretriz comunitária do Direito das Sociedades (Diretriz 77/91/CEE de 1976)³⁷².

4.5.1. A distribuição de bens aos sócios

Veja-se que o art. 32º do CSC estabelece justamente limites para a distribuição de bens aos sócios operando para a tutela dos credores³⁷³, especialmente nos termos da disposição do nº 1, que segue ora transcrito:

1 - Sem prejuízo do preceituado quanto à redução do capital social, não podem ser distribuídos aos sócios bens da sociedade quando o capital próprio desta, incluindo o resultado líquido do exercício, tal como resulta das contas elaboradas e aprovadas nos termos legais, seja inferior à soma do capital social e das reservas que a lei ou o contrato não permitem distribuir aos sócios ou se tornasse inferior a esta soma em consequência da distribuição.

Além disso, cumpre observar os números 2 e 3 do referido artigo estabelecem regras contabilísticas, nos seguintes termos:

2 - Os incrementos decorrentes da aplicação do justo valor através de componentes do capital próprio, incluindo os da sua aplicação através do resultado líquido do exercício, apenas relevam para poderem ser distribuídos aos sócios bens da sociedade, a que se refere o número anterior, quando os elementos ou direitos que lhes deram origem sejam alienados, exercidos, extintos, liquidados ou, também quando se verifique o seu uso, no caso de activos fixos tangíveis e intangíveis.

3 - Os rendimentos e outras variações patrimoniais positivas reconhecidos em consequência da utilização do método da equivalência patrimonial, nos termos das normas contabilísticas e de relato financeiro, apenas relevam para poderem ser distribuídos aos sócios, nos termos a que se refere o n.º 1, quando sejam realizados.

Assim, de acordo com as disposições do art. 32º do CSC verifica-se que apenas podem ser distribuídos aos sócios os *lucros*. Isto é, admite-se a distribuição aos sócios quando, em princípio, a situação líquida ultrapassar o capital social e as reservadas da sociedade³⁷⁴.

Nesse sentido, Pedro Vieira de Castro defende que se aos sócios fosse permitido dispor livremente do património societário “os interesses dos credores sociais ficariam

³⁷² Disposições que seguem no art. 56º da DIRETIVA (UE) 2017/1132 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativamente a determinados aspetos do direito das sociedades. Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu>

³⁷³ CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 659.

³⁷⁴ CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4ª. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020. p. 660.

gravemente desprotegidos, e as sociedades de responsabilidade limitada seriam facilmente transformadas em sociedades de responsabilidade nenhuma³⁷⁵. Assim, a garantia dos credores sociais decorre do *princípio da conservação (ou intangibilidade) do capital social*³⁷⁶. Portanto, conforme destaca Coutinho de abreu “a sociedade (qualquer órgão seu) não pode atribuir aos sócios (enquanto tais) bens sociais necessário à cobertura do valor do capital social e reservas indisponíveis”³⁷⁷.

Em suma, conforme Coutinho de abreu “os credores da sociedade são protegidos pela proibição de o património social líquido se tornar inferior (ou mais inferior) ao valor do capital e reservas legais e estatutárias em virtude de distribuições de bens aos sócios”, embora ressalte que a garantia geral destinada as obrigações da sociedade está atrelada aos bens penhoráveis do patrimônio social e não ao capital nominal³⁷⁸.

4.5.2. Os impactos nos contratos de cash pooling

Embora o sistema de *cash pooling* possa trazer inúmeras vantagens às sociedades participantes, em especial pela redução dos custos com os juros externos através da centralização da liquidez, existem certos riscos relacionados aos empréstimos ascendentes (denominados de *upstream loans*).

Em um acordo de gestão centralizada de tesouraria, na modalidade de *cash concentration*, é possível que, em decorrência da privação temporária de liquidez, os credores externos de uma das sociedades participantes sejam afetados. Além disso, não se pode descartar o eventual risco de insolvência. Portanto, discute-se os impactos do princípio da conservação do capital social e, conseqüentemente, seu cumprimento por parte das empresas que participam do sistema de *cash pooling*³⁷⁹, como forma de proteção aos credores individuais/externos.

Nesse sentido, observa-se que tanto a doutrina como a jurisprudência, em especial a alemã, há muito discutem sobre os limites relacionados a proibição de restituição antecipada do capital social aos sócios³⁸⁰.

³⁷⁵ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 321.

³⁷⁶ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 324.

³⁷⁷ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 423.

³⁷⁸ ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019. p. 423.

³⁷⁹ FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 238.

³⁸⁰ VETTER, J.; SCHWANDTNER, C. Cash Pooling under the Revised German Private. **German Law Journal**, v. 09, 2008. p. 1162-1164; FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, 2014. p. 238.

A decisão paradigmática proferida pelo BGH em 24 de novembro de 2003 (conhecida por *November*³⁸¹), gerou grave insegurança jurídica e ampla discussão sobre os empréstimos *upstream*, de forma que alguns juristas chegaram a prever o fim dos acordos de *cash pooling*, resultado na alteração do escopo e condições originais de diversos contratos, especialmente para delimitação dos empréstimos ao montante de reservas livres, no intuito de evitar responsabilizações³⁸².

Em decorrência das incertezas relacionados aos empréstimos *upstream*, o legislador alemão promoveu mudanças na legislação que resultaram na consagração de um critério contabilístico. Assim, nos termos da alteração da Seção 30 (1) GmbHG, basta haver um crédito no valor correspondente no momento do empréstimo³⁸³.

A problemática, conforme já referido anteriormente, também pode ser verificada no Direito Português. Veja-se que a limitação legal leva em consideração critério contabilístico, porém não especifica qual critério deverá ser utilizado para apuração da situação líquida da sociedade³⁸⁴. Assim, necessário considerar três conceitos, qual sejam: capital próprio, capital social e reservas³⁸⁵. Por capital próprio pode ser entendido o montante que representa os bens que integram o patrimônio líquido da sociedade, isto é, “o valor excedente do ativo, relativamente ao valor do passivo”. O capital social deve ser compreendido como “uma cifra com expressão monetária, que consta do contrato de sociedade e deve ser inscrita no lado direito do balanço”. Ainda, as reservas podem ser consideradas a “uma cifra contabilística correspondente a um valor que não pode ser exercido pelo valor dos bens distribuídos”³⁸⁶.

³⁸¹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 183.

³⁸² VETTER, J.; SCHWANDTNER, C. Cash Pooling under the Revised German Private. **German Law Journal**, v. 09, 2008. p. 1162; HERBS, J. Management Buy-Out, Cash Pooling, Up-Stream Loans and Guarantees in German Group Companies: Old Concepts - New Developments. **German Law Journal**, v. 05, 2004. p. 1217-1232; OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 183.

³⁸³ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 184.

³⁸⁴ CORDEIRO, A. M. (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais Anotado**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2014. p. 161.

³⁸⁵ Conforme esclarece Pedro Vieira de Castro, o regime resulta da transposição da Segunda Diretiva do Conselho sobre Sociedades ou Diretiva do Capital (77/91/CEE do Conselho de 13 de dezembro de 1976), que se refere apenas às sociedades anônimas, mas que foi estendida pelo legislador português para todos os tipos de sociedades, conforme art. 15º do CSC. (CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 325).

³⁸⁶ CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, 2013. p. 326.

Conforme corretamente defende Ana Perestrelo de Oliveira “o critério é estritamente contabilístico, não havendo margem – nem justificação para alargar a tutela conferida pelo capital social para além da que se encontra prevista no art. 32.”³⁸⁷.

Nesse sentido, sempre que os empréstimos forem qualificados como “distribuição” ficarão sujeitos aos requisitos do art. 32º do CSC, ficando restritos aos valores que não importem em diminuição do capital e de suas reservas. Portanto, veja-se que “a realização de empréstimos pela subsidiária à sociedade controladora – e, em particular, a integração em sistema de cash pooling – é admissível desde que se respeitem esses limites”³⁸⁸.

Ainda, cumpre ressaltar que em caso de não verificação ou descumprimento dos requisitos legais a consequência será o vencimento antecipado, que deverá estar devidamente prevista no contrato de gestão centralizada de tesouraria. Ou ainda, deverá prever garantias necessárias que cumpra o valor do empréstimo, sob pena de resultar em responsabilização do administrador da sociedade controlada. Veja-se que é possível a imputação da responsabilidade ao administrador da sociedade dominante, quando este utilizar da influência para induzir a controlada na realização de um empréstimo que não esteja devidamente garantido³⁸⁹.

Ainda, conforme Ana Perestrelo de Oliveira é possível que “se prescindir da correspondência do valor do crédito com o valor nominal, em virtude do *rating* da sociedade-mãe, quando o risco mais elevado seja compensado com juros atrativos”, ressaltando para o fato de que no caso específico “o gestor de uma sociedade independente, no âmbito da sua margem de liberdade de apreciação, poderia concluir o negócio”. Porém, ressalta a aplicação dos limites do art. 32 do CSC. Por fim, cumpre ressaltar que nos empréstimos ascendentes realizados no âmbito de um grupo de fato, como exigência adicional, imprescindível que se verifiquem vantagens compensatórias³⁹⁰.

³⁸⁷ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 184.

³⁸⁸ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 184.

³⁸⁹ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 184.

³⁹⁰ OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017. p. 185.

5. A LEGALIDADE DAS OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO INTERCOMPANY NO ORDENAMENTO JURÍDICO BRASILEIRO

“O titular do controle exerce a soberania societária”³⁹¹

Nos grupos societários o *poder* se estabelece justamente através dos vínculos entre as sociedades, que unem esforços e direcionam recursos para a realização de um projeto econômico comum³⁹². Nesse sentido, como bem ressaltou Waldírio Bulgarelli “os negócios, operações e ajustes dos grupos societários apresentam peculiaridades que os distinguem daqueles verificados com as sociedades isoladamente”³⁹³. Assim, embora as empresas do grupo gozem de autonomia e personalidade jurídica distintas³⁹⁴, apresentam-se de forma vinculada.

No direito brasileiro a noção de controle (acepção de controle-domínio), pode ser observada no art. 243, §2º da Lei 6.404/76, inserida no Capítulo XX, que trata das sociedades coligadas, controladoras e controladas, e que prevê que:

“Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores”.

Os conceitos de “controlada” e “controladora” são elementos definidores tanto nos grupos de direito (art. 265 da Lei 6.404/76) como nos grupos de fato (art. 245 e 246, ambos da Lei 6.404/76), razão pela qual o poder de controle destaca-se como “pedra angular” dos grupos verticais, que pode ser exercido de forma ostensiva ou através de instruções informais³⁹⁵.

Tal como no Direito português, a legislação brasileira desenvolveu um modelo regulatório específico destinado aos grupos, conhecido por *modelo contratual*. Assim, para a constituição dos grupos de direito é essencial a observância de instrumento legal,

³⁹¹ COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 315.

³⁹² VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 194.

³⁹³ BULGARELLI, W. **Questões de Direito Societário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 106.

³⁹⁴ Nesse sentido, observa-se que o art. 266 da Lei 6.404/76 prevê expressamente que “as relações entre as sociedades, a estrutura administrativa do grupo e a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas serão estabelecidas na convenção do grupo, mas cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos”.

³⁹⁵ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 195.

qual seja a *convenção*³⁹⁶. Observa-se que a convenção de grupo do Direito brasileiro muito se assemelha ao contrato de subordinação português.

No que se refere aos grupos não convencionais, também denominados como grupos de fato, o critério identificador será o *controle* societário, que resta evidenciado no conceito de sociedade controlada (art. 243, §2º, da Lei nº 6.404/1976) ou da relação de *coligação*, que se estabelece quando há influência significativa da investidora (art. 243, §1º da Lei nº 6.404/1976)³⁹⁷. No mesmo sentido, a Deliberação da CVM 605/2009 estabeleceu alguns exemplos de quando a influência significativa poderá ser identificada, os quais seguem ora listados:

“A existência de influência significativa por investidor geralmente é evidenciada por um ou mais das seguintes formas:

- (a) representação no conselho de administração ou na diretoria da investida;
- (b) participação nos processos de elaboração de políticas, inclusive em decisões sobre dividendos e outras distribuições;
- (c) operações materiais entre o investidor e a investida;
- (d) intercâmbio de diretores ou gerentes; ou
- (e) fornecimento de informação técnica essencial”.

Ademais, conforme Modesto Carvalhosa, o poder de controle nos grupos de fato pode ser “exercido em cadeia de vinculações verticais”, ressaltando que podem compor esse encadeamento sociedades anônimas, sociedades de responsabilidade limitada, em nome coletivo ou outro tipo societário. Além disso, observa-se que uma sociedade sediada no exterior poderá ser detentora do poder de controle, devendo a sociedade controlada brasileira apresentar em seu relatório a informação sobre tal participação. Ainda, ressalta que inexistindo convenção de grupo, por consequência, não se verifica qualquer vínculo de natureza obrigacional, de forma que os grupos de fato “mantêm íntegra a individualidade de seus objetivos operacionais”³⁹⁸.

É possível observar a legitimação da organização empresária através dos grupos em diversos dispositivos na Lei acionária brasileira, em especial sobre as sociedades *holdings*

³⁹⁶ Trata-se de previsão expressa do art. 265 da Lei 6.404/76.

³⁹⁷ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44.

³⁹⁸ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 41-44.

(artigo 2º, § 3º)³⁹⁹, sociedades controladas e coligadas (artigo 243) e grupos de sociedades, de fato (artigos 245 e 247 a 250) e de direito (artigo 265 e seguintes). Nesse sentido, conforme destaca André Antunes Soares de Camargo, os objetivos centrais de tais regras são: (i) reconhecimento do fenômeno jurídico-empresarial; (ii) tutelar e evitar prejuízos aos sócios minoritários e aos credores sociais; (iii) proteção do interesse público contra excessivas concentrações de empresas⁴⁰⁰.

Nesse contexto, os grupos de sociedades brasileiros podem ser reconhecidos em decorrência das seguintes características: (i) o controle familiar; (ii) a existência de políticas governamentais para participação (através de empresas e fundos de pensão públicos) no capital de empresas privadas; (iii) o investimento externo expressivo de companhias multinacionais; (iv) a atuação diversificada em variados setores da economia; (v) grupos com longo histórico (longevidade); (vi) controle piramidal⁴⁰¹. Com efeito, imprescindível que a análise da problemática relacionada a legalidade das operações de financiamento *intercompany* também leve em consideração as peculiaridades de um país emergente.

Nesse sentido, muito embora as operações de financiamento *intercompany* sejam uma realidade no cenário brasileiro, não se localizou na legislação, na doutrina, na jurisprudência ou mesmo em pesquisas acadêmicas uma menção aos sistemas de *cash pooling* (nem mesmo notícias de sua utilização) durante a realização deste estudo. Não obstante a existência de grupos societários de formação complexa e de expressiva capacidade econômica, acredita-se que a regulamentação das operações e do próprio sistema bancário não possui tamanha sofisticação, comparativamente as situações americana e europeia, fator que pode explicar a escassez de informações sobre os contratos de *cash pooling*.

Dessa forma, considerando que não existem previsões regulatórias sobre os contratos de *cash pooling*, e, igualmente, inexistente tradição (nem mesmo notícias) sobre a utilização de tal modelo contratual, busca-se estabelecer os pressupostos de legalidade através dos contratos de mútuo *intercompany*, além de analisar a possibilidade de prestação de

³⁹⁹ Nesse sentido, cumpre ressaltar que o art. 2º, §3º prevê que “A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais”.

⁴⁰⁰ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

⁴⁰¹ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

garantias no âmbito dos grupos, a partir dos dispositivos relacionados na Lei nº 6.404/1976.

A disciplina geral envolvendo os contratos de mútuo está disciplinada nos arts. 586 a 592 do Código Civil brasileiro, os quais podem ser caracterizados, essencialmente, como empréstimos de coisas fungíveis⁴⁰². No que se refere aos contratos de mútuo *intercompany*, podem ser descritos como contratos de empréstimos em dinheiro firmados entre sociedades de um mesmo grupo societário (de direito ou de fato). Ademais, importante pontuar a inexistência de proibição legal à realização deste tipo de contrato por sociedades não financeiras. Contudo, existem limitações que devem ser observadas para a garantia da legalidade das operações, as quais passam a ser analisadas.

5.1. A legítima subordinação de interesses nos grupos de direito: aplicação do art. 276 da Lei 6.404/76

Em decorrência da convenção de grupo, instrumento contratual de constituição dos grupos de direito, verifica-se a possibilidade de criação de órgãos deliberativos e cargos de direção, conforme dispõem os arts. 269, VI, e 272, ambos da Lei nº 6.404/1976. Portanto, conforme se verifica da redação do art. 273 do mesmo diploma legal, as orientações expedidas pela administração do grupo devem ser acatadas pelos administradores das filiais, desde que não implique, evidentemente, em violação de lei ou estatuto.

Nesse sentido, conforme destaca André Antunes Soares de Camargo, nos grupos de fato “patrimônio e personalidade jurídica de cada participante são preservados, nascendo, no entanto, uma unidade administrativa em diversos aspectos”⁴⁰³. Dessa forma, a gestão das sociedades participantes fica vinculada às condições pactuadas na convenção de grupo.

⁴⁰² Veja-se que o art. 586. “O mútuo é o empréstimo de coisas fungíveis. O mutuário é obrigado a restituir ao mutuante o que dele recebeu em coisa do mesmo gênero, qualidade e quantidade”. Embora não seja possível neste estudo adentrar as questões gerais envolvendo os contratos de mútuo, podem ser encontradas em: RIZZARDO, A. **Contratos**. 18ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019 (Edição do Kindle); GOMES, O. **Contratos**. 27ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019 (Edição do Kindle); USTÁRROZ, D. **Contratos em Espécie**. São Paulo: Atlas S.A., 2015.

⁴⁰³ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

Dentre os elementos de distinção conferidos pela legislação especial aos grupos de direito, destaca-se a possibilidade de subordinação dos interesses de umas sociedades em detrimento de outras ou do grupo, conforme o art. 276 da Lei 6.404/76, que prevê que:

Art. 276. A combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos somente poderão ser opostos aos sócios minoritários das sociedades filiadas nos termos da convenção do grupo.

§ 1º Consideram-se minoritários, para os efeitos deste artigo, todos os sócios da filiada, com exceção da sociedade de comando e das demais filiadas do grupo.

§ 2º A distribuição de custos, receitas e resultados e as compensações entre sociedades, previstas na convenção do grupo, deverão ser determinadas e registradas no balanço de cada exercício social das sociedades interessadas.

§ 3º Os sócios minoritários da filiada terão ação contra os seus administradores e contra a sociedade de comando do grupo para haver reparação de prejuízos resultantes de atos praticados com infração das normas deste artigo, observado o disposto nos parágrafos do artigo 246.

No referido dispositivo, embora exista a possibilidade de legítima subordinação de interesses, não há previsão de mecanismos de compensação de perdas ou prejuízos aos minoritários⁴⁰⁴. Assim, observa-se que o legislador, de forma bastante simplista, determina que tais previsões deverão constar na convenção do grupo.

Nesse sentido, desde já é possível observar nítida distinção entre os ordenamentos jurídicos português e brasileiro. Enquanto que a legislação brasileira prevê que a possibilidade de subordinação de interesses deverá decorrer de expressa previsão contratual (convenção de grupo), a legislação portuguesa reconhece como regra o direito da sociedade-mãe em dar instruções desvantajosas para a sociedade subordinada, salvo se não houver disposição contratual em sentido contrário.

Ademais, observa-se que o Código das Sociedades Comerciais português prevê a responsabilidade da sociedade diretora pelos credores da sociedade subordinada, nos termos do art. 501º do CSC. Ainda, há previsão expressa de responsabilização da sociedade diretora pelas em face dos sócios livres (ou acionistas externos) pelas perdas anuais da sociedade subordinada, conforme art. 502º do CSC.

Ocorre que não há na legislação brasileira previsões semelhantes, o que se verifica é apenas uma menção a “compensações”, conforme §2º do art. 276 da Lei 6.404/76. Porém, não resta claro se a compensação representa uma indenização por perdas ou apenas uma

⁴⁰⁴ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 59.

referência à extinção de obrigações recíprocas de obrigações contrapostas (art. 386 do Código Civil)⁴⁰⁵.

A crítica doutrinária reside essencialmente na ausência de proteção ou compensação, principalmente para os acionistas externos. Assim, de acordo com Daniel de Avila Vio “é exatamente essa ausência de mecanismos de compensação e absorção das perdas no grupo de direito que explica porque o Brasil nunca emergiu qualquer tentativa de atrair a aplicação de tal regime para o grupo de fato”⁴⁰⁶.

Pelo exposto, será considerada lícita a imposição de um contrato de mútuo à sociedade subordinada, em detrimento dos interesses da sociedade de comando ou de outras sociedades do grupo, desde que conste na convenção do grupo a possibilidade de subordinação de interesses. Ademais, em consideração ao §2º do art. 276 da Lei 6.404/76, o contrato estará sujeito a compensações entre as sociedades.

5.2. A comutatividade nas operações realizadas no âmbito dos grupos de fato: aplicação do art. 245 da Lei 6.404/76

Os grupos de fato, considerando a inexistência de um pacto formal, caracterizam-se pelas relações meramente societárias, especialmente de coligação e controle. Nesse sentido, observa-se que não há “qualquer sujeição em termos de condução de administração e de prioridades entre umas e outras”⁴⁰⁷. Por essa razão, as problemáticas envolvendo conflito de interesses e a necessidade de tutela dos sócios minoritários e terceiros se tornam ainda mais evidentes⁴⁰⁸.

Nesse sentido, cumpre observar que o art. 245 da Lei 6.404/76, que prevê que:

“Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo”.

⁴⁰⁵ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 327.

⁴⁰⁶ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 327.

⁴⁰⁷ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44. No mesmo sentido: CAMPINHO, S. A responsabilidade por dívidas de sociedades integrantes de um mesmo grupo de fato. **RSDE**, Rio de Janeiro, 2012. p. 106.

⁴⁰⁸ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

Em decorrência do referido artigo, de acordo com Modesto Carvalhosa “as sociedades integrantes dessa entidade econômica (grupo de fato ou não convencional) devem manter a individualidade estrita de seus objetivos empresariais e da formulação de suas políticas e estratégias, visando precípua e unicamente o seu próprio interesse social”. Ainda, ressalta que “devem ser mantido rigorosamente o regime de comutatividade nas relações comerciais entre elas (art. 245)”⁴⁰⁹.

Conforme defendeu Clóvis de Couto e Silva, a finalidade principal do legislador com a “proibição de praticar atos causadores de prejuízos à companhia controlada, no caso de inexistência de um contrato de formação de grupo, é a de proteger as sociedades controladas dos danos que podem ser causados pelas sociedades controladoras, por atos realizados seja no seu interesse, seja no interesse do grupo a que pertence”⁴¹⁰.

De acordo com André Antunes Soares de Camargo, a intenção do legislador foi de “reforçar o dever dos administradores de zelarem para que as operações entre pessoas do mesmo grupo sejam concluídas em condições razoáveis ou equitativas, equivalentes àquelas que prevalecem no mercado ou em que a sociedade contrataria com terceiros”. Nesse sentido, ressalta a necessidade de observância de “bases estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado”, assim como reforça que os administradores devem observar os critérios de prudência e lealdade, de forma a considerar os interesses da companhia de forma isolada⁴¹¹.

O legislador brasileiro optou por “uma visão organicista da administração das companhias”, uma vez que o administrador dentro de suas atribuições deverá agir “de forma independente, levando em consideração apenas os interesses da própria sociedade, sem privilegiar as pretensões dos acionistas que o elegeram”⁴¹². Nesse sentido, cumpre ressaltar que o §1º do art. 154 da Lei 6.404/76 prevê expressamente que: “o administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres”. No mesmo sentido se dá decisão da CVM⁴¹³, conforme trecho ora transcrito:

⁴⁰⁹ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44.

⁴¹⁰ COUTO E SILVA, C. D. Grupo de Sociedades. **RT**, São Paulo, 1989. p. 13.

⁴¹¹ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

⁴¹² VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 253.

⁴¹³ CVM Nº RJ2005/0097, julgado em 15/03/2007. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>

“Não é demais lembrar que a lei societária exige dos administradores de companhia aberta lealdade para com os interesses da empresa, quando em seu art. 154 lhes impõe o dever de trabalhar para servir o interesse social. No mesmo artigo, também proíbe que os administradores faltem a seus deveres para com todos os acionistas da companhia, mesmo que tenham sido eleitos por determinado grupo ou classe. É nesse contexto que devem ser calibradas as expectativas em relação à atuação diligente dos administradores em geral”.

Muito embora seja possível a interpretação da existência de uma vedação geral de subordinação de interesses no âmbito dos grupos de fato, a partir do art. 245 da Lei 6.404/76, destaca-se crítica extremamente pertinente de Daniel de Avila Vio ao considerar que a “exigência de conduta efetivamente autônoma por parte de diretores e membros do conselho de administração é, em certa medida, irrealista e contraditória (quase esquizofrênica) no sistema brasileiro”, principalmente em decorrência da “forte concentração de poder nas mãos do acionista controlador”⁴¹⁴.

A realidade brasileira enfrenta recentes mudanças com relação a estrutura de propriedades das companhias abertas que possuem ações listadas no mercado de bolsa. Em cenário anterior (até meados de 2006), não era comum encontrar companhias que apresentassem capital disperso no mercado, isto é, pulverizado entre pequenos investidores. Conforme avaliação de dados fornecidos pela CVM na época, observa-se que em 80,9% das companhias o controle era exercido por titular de mais de 60% das ações ordinárias, sendo que em 60,3% das companhias esse percentual ultrapassava 80%. Assim, a justificativa para a concentração do poder de controle se verificava, essencialmente, na emissão de ações desprovidas do direito de voto⁴¹⁵. Com efeito, há uma nova realidade caracterizada pela dispersão da propriedade acionária, que resulta, por consequência, em novos desafios envolvendo o comando da sociedade e o conflito de interesses⁴¹⁶. Por ora, basta ressaltar que em decorrência da legislação acionária (que não sofreu modificações com relação a este ponto), os administradores das sociedades controladas permanecem enfrentando dificuldades para oposição de resistência às pretensões abusivas ou ilegítimas da controladora, uma vez que estão “premidos entre, de

⁴¹⁴ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 254.

⁴¹⁵ PRADO, V. M. **Conflito de Interesses nos Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2006. p. 90-91.

⁴¹⁶ CARVALHOSA, M. A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. In: CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. **Estudos de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010 (Edição do Kindle). Ainda, sobre o instituto do controle no direito societário brasileiro e o acordo de controle: CARVALHOSA, M. **Acordo de Acionistas**. 2ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.

um lado, a imediata e segura perda de sua posição e, de outro, apenas eventual e incerta responsabilização civil e administrativa”⁴¹⁷.

No que se referem as “condições estritamente comutativas”, podem ser interpretadas como uma forma de “buscar exprimir e dar concretude à noção de vedação de subordinação de interesses”⁴¹⁸. Ocorre que na prática, tais condições não são de fácil delimitação⁴¹⁹.

De acordo com Daniel de Avila Vio o significado de “comutatividade” parece ter sido empregado no art. 245, com o mesmo significado das expressões “equitativas” e de “não favorecimento” utilizadas nos artigos 117, §1º e 156, §1º, ambos da lei acionária. Assim, é possível estabelecer que por comutatividade (ou equitatividade) entende-se “o equilíbrio ou proporcionalidade entre a onerosidade das prestações do contrato”. Com efeito, não se trata de “um equilíbrio econômico objetivo ou externo, mas eminentemente subjetivo, enquanto decorre da livre e autônoma apreciação de cada uma das partes do valor das obrigações de dar ou fazer que assumem e que esperam receber da contraparte”⁴²⁰.

Dessa forma, André Antunes Soares de Camargo observa que os possíveis conflitos de interesse, tanto por parte dos acionistas como dos administradores (considerando as hipóteses do previstas no artigo 115, §1º e 156 da Lei acionária), envolvendo transações entre partes relacionadas são denominados de “conflito de interesse material ou substancial”, sendo necessária a análise caso a caso em momento posterior a tomada da decisão. Nesse sentido, defende que “o controle, pois, deve ser feito a posteriori, não impedindo a deliberação ou a contratação de per se, mas sujeitando o acionista ou o administrador a eventual indenização por perdas e danos causados à sociedade ou a terceiros”⁴²¹.

Conforme aponta Modesto Carvalhosa dentre os critérios de aferição da conduta dos administradores então: (i) comparação da operação realizada com outra hipotética; (ii) comparação com operações similares realizadas no mercado. Dessa forma, em consideração à primeira proposição “a decisão do controlador ou do administrador será *unfair* se o resultado da operação para a companhia controlada, coligada ou controladora

⁴¹⁷ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 254-255.

⁴¹⁸ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 258.

⁴¹⁹ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 63.

⁴²⁰ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 259.

⁴²¹ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

for menos vantajoso do que seria em caso a decisão por uma pessoa independente”, isto é, sem considerar qualquer conflito de interesses. Na segunda hipótese, a legitimidade da operação poderá ser apurada em através de “comparação com operações similares efetivadas pela companhia com terceiros”. Assim, o autor concluir que a operação ou negócio realizado deverá ser “conveniente para ambas as sociedades do grupo de fato nele envolvidas, tendo como parâmetro ou efetiva realização de igual contrato com terceiros”⁴²².

Não obstante a impossibilidade de ser tratado neste estudo todos critérios para apuração de responsabilidade dos administradores⁴²³, importante que seja destacada a posição doutrinária que defende que nas relações intragrupo “devem sempre ser rigorosamente observadas as melhores condições do mercado”⁴²⁴.

Ainda, essencial que seja esclarecido que “os comandos legais relativos à comutatividade e à vedação de favorecimento indevido a sociedades vinculadas à companhia não se traduzem na obrigação do administrador de sempre obter resultados positivos de tais operações”. Nesse sentido, de forma geral, “o risco é inerente à atividade empresarial e representa um pressuposto de lucro”⁴²⁵.

5.2.1. Autorização para operações entre partes relacionadas

De acordo com o disposto no art. 245 da Lei 6.404/76 seria possível, em um primeiro momento, concluir pela existência de um “comando legal que expressa e especificamente atribui ao administrador o dever de não celebrar, com sociedades controladas, controladoras ou coligadas, contratos que não guardem estrita comutatividade”. Portanto,

⁴²² CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 63.

⁴²³ Sobre os deveres fiduciários e o conflito de interesses dos controladores: SALOMÃO FILHO, C. **O novo direito societário: eficácia e sustentabilidade**. 5ª. ed. São Paulo: Saraiva, 2019 (Edição do Kindle). Ainda, sobre a regime geral de responsabilidade por violação aos deveres fiduciários dos administradores a partir, principalmente, do art. art. 159, § 6.º, da Lei das S.A.: PARGENDLER, M. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, p. 51–74, 2015; SCALZILLI, J. P. **Mercado de Capitais: ofertas hostis e técnicas de defesa**. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 77-111.

⁴²⁴ CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 64.

⁴²⁵ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 262. No mesmo sentido: CARVALHOSA, M. **Comentário à Lei de Sociedades Anônimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 65.

de acordo com tal interpretação seria possível questionar a licitude de *todas* as operações não pautadas por termos equitativos⁴²⁶.

Embora seja dever do administrador a atuação responsável e leal, imprescindível uma análise coerente e sistemática das intenções contidas na Lei 6.404/76, que resultam em pelo menos duas possibilidades interpretativas: (i) meramente reforçar os deveres gerais e fiduciários dos administradores e, em contexto específico, estabelecer padrões de conduta; (ii) intensificar (elevar o grau) os deveres fiduciários que são atribuídos aos administradores em contratos firmados entre partes independentes daqueles que são celebrados entre partes relacionadas. Com efeito, correta a conclusão de que “a despeito de imputar severos deveres aos administradores, a redação do art. 245 atesta de forma inequívoca que as operações internas ao grupo não podem ser consideradas ilícitas pelo simples fato de terem como partes sociedades controladas, controladoras e coligadas”⁴²⁷.

Em suma, apesar da inexistência de uma vedação legal para realização de empréstimos intragrupo, estes devem ser firmados em observância às condições comutativas. Nesse sentido, por força da Instrução CVM n. 491 de 22/2/2011⁴²⁸, a CVM considerada infração grave o descumprimento das disposições previstas no artigo 245 da Lei 6.404/76 podendo ensejar na aplicação de penalidades como inabilitação temporária para o exercício de cargo de administrador ou de conselheiro fiscal de companhia aberta; suspensão da autorização ou registro para o exercício das atividades; proibição temporária para praticar determinadas atividades ou operações, proibição temporária de atuar, direta ou indiretamente, em uma ou mais modalidades de operação no mercado de valores mobiliários (conforme incisos IV a VIII do art. 11 da Lei nº 6.385/1976).

Ainda, em decorrência da relevância das atribuições desempenhadas pela CVM como órgão regulatório e fiscalizador do mercado de capitais brasileiro, ao longo dos últimos anos foram criadas normas e recomendações para maior transparência das informações e das boas práticas de governança corporativa⁴²⁹, dentre elas a Deliberação CVM nº 26/86, Recomendações sobre Governança Corporativa de Junho de 2002 e também o Ofício-Circular nº 1. Ademais, merece destaque a Lei nº 11.638/2007, que

⁴²⁶ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 255.

⁴²⁷ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 256-257

⁴²⁸ Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>

⁴²⁹ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

alterou e revogou dispositivos da Lei 6.404/76, especialmente no que tange às disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras⁴³⁰.

Observa-se que a Deliberação CVM nº 26/86 previa que:

“Partes relacionadas podem ser definidas, de um modo amplo, como aquelas entidades, físicas ou jurídicas, com as quais uma companhia tenha possibilidade de contratar, no sentido lato deste termo, em condições que não sejam as de comutatividade e independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à companhia, ao seu controle gerencial ou a qualquer outra área de influência”.

Na Deliberação CVM nº 560/2008, que revogou a Deliberação 26/86 e que trata das divulgações sobre Partes Relacionadas, constam as seguintes definições:

Parte relacionada é a parte que está relacionada com a entidade: (a) direta ou indiretamente por meio de um ou mais intermediários, quando a parte: (i) controlar, for controlada por, ou estiver sob o controle comum da entidade (isso inclui controladoras ou controladas); (ii) tiver interesse na entidade que lhe confira influência significativa sobre a entidade; ou (iii) tiver controle conjunto sobre a entidade; (b) se for coligada da entidade; (c) se for joint venture (empreendimento conjunto) em que a entidade seja um investidor; (d) se for membro do pessoal-chave da administração da entidade ou de sua controladora; (e) se for membro próximo da família ou de qualquer pessoa referido nas alíneas (a) ou (d); (f) se for entidade controlada, controlada em conjunto ou significativamente influenciada por, ou em que o poder de voto significativo nessa entidade reside em, direta ou indiretamente, qualquer pessoa referida nas alíneas (d) ou (e); ou (g) se for plano de benefícios pós-emprego para benefício dos empregados da entidade, ou de qualquer entidade que seja parte relacionada dessa entidade.

Transação com partes relacionadas é a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre partes relacionadas, independentemente de haver ou não um valor alocado à transação.

Importante ressaltar que a transação com partes relacionadas não implica necessariamente em uma condição de favorecimento. Nesse sentido observa-se de decisão da CVM⁴³¹, que prevê que:

⁴³⁰ Nesse sentido, de acordo com André Antunes Soares de Camargo a “após a Lei nº 11.638, o Brasil (e vários outros países) aderiu às chamadas normas internacionais de contabilidade, que trouxe um conjunto único de normas, melhorando a qualidade da informação sobre o desempenho empresarial e os fluxos de caixa esperados, reduzindo, assim, o custo de capital” (CARMARGO, A. A. S. D. Transações entre partes relacionadas. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

⁴³¹ Processo Administrativo Sancionador CVM Nº 17/00, julgado em 15/04/2004. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>

“o fato de serem relacionadas importa na necessidade de uma análise mais cautelosa e criteriosa das transações entre elas realizadas, notadamente à luz do artigo 245 da Lei nº 6.404/76. Fato é que, do ponto de vista legal, não há qualquer proibição a que partes relacionadas contratem ou negociem, mormente controladora e controlada, desde que obedecido o citado art. 245 da Lei nº 6.404/76”

Em suma, os contratos de mútuo *intercompany* podem ser operações entre partes relacionadas. No entanto, para que sejam considerados lícitos, nos termos permitidos pela Lei acionária brasileira deverão observar “condições estritamente comutativas - contraprestações recíprocas equivalentes ou equilibradas, traduzidas por padrões objetivos de relação de troca ou com base na economia dos contratantes”⁴³².

5.3. Análise crítica da concepção de interesse de grupo

Conforme bem coloca Daniel de Avila Vio “o grupo representa campo dos mais férteis para a colisão dos diversos interesses que se depositam nele e em suas partes componentes”⁴³³.

Veja-se que “o grupo não é, em si mesmo, sujeito de direito, nem parece reunir os elementos mínimos necessários (por exemplo, uma autonomia patrimonial imperfeita) para o reconhecimento de formas intermediárias e mais tênues de subjetividade jurídica”. Em resumo, conforme já afirmado anteriormente o grupo de sociedades não possui personalidade jurídica, nem mesmo “tem como objetivo precípua estabelecer uma nova organização”.

Nos grupos de fato é possível considerar a existência de um interesse que decorre da relação contratual estabelecida entre as sociedades. Nesse sentido, conforme Daniel de Avila Vio a característica fundamental é “a projeção de finalidades próprias da sociedade controladora sobre outros sujeitos – fato que permite uma integração econômica com coesão interna suficientemente forte para formar a empresa plurissocietária – e não a persecução de um fim comum, tal como se verifica nos contratos plurilaterais”⁴³⁴. Em resumo, cumpre reiterar que de acordo com a doutrina especializada brasileira também é

⁴³² CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

⁴³³ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 226.

⁴³⁴ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 228.

possível concluir que o grupo “não possui fins próprios, sendo o veículo para a afirmação dos propósitos de quem o controle”.

Em exemplo formulado por Daniel de Avila Vio dispõe que seria desarrazoado que uma sociedade (considera de forma isolada) autorizasse a utilização de sua marca a terceiro de forma gratuita ou mesmo concordasse com a assunção de uma dívida, na condição de garantidora, sem que fossem exigidas contragarantias ou contraprestações imediatas. No entanto, no caso dos grupos (tanto nos grupos de fato quanto nos grupos de direito), se reconhece que tais operações fazem parte da prática corriqueira, sendo perfeitamente justificáveis, tanto pela “continuidade” como pela “intensidade das relações recíprocas intragrupo”. No entanto, importante ressaltar para a necessidade de que compensação de eventuais perdas futuras⁴³⁵.

Observa-se que a Lei 6.404/76 estabeleceu expressamente que ao administrador é vedado “praticar ato de liberalidade à custa da companhia” (conforme art. 154, §2º, “a”). Contudo, prevê que “o conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais”, nos termos do art. 154, §4º. Assim sendo, dos estudos de Waldírio Bulgarelli é possível extrair que o conceito de liberalidade “é o dar por dar, sem contraprestação direta ou por via oblíqua, mediata ou imediata, presente ou futura, e se se reconhece que na marcha dos negócios sociais”. Nesses termos, é dever dos administradores frente as mais diversas situações a prática de “atos gratuitos razoáveis”, em consonância com “os parâmetros da correta interpretação da liberalidade em relação à conduta dos administradores sociais”⁴³⁶.

Ainda, conforme defendeu Waldírio Bulgarelli na liberalidade “não se enquadram, desde logo, os atos instrumentais decorrentes das atividades compreendidas nos lindes do objeto social”. Dessa forma, dispôs que “o carácter instrumental afasta a ideia da simples diminuição do patrimônio social, sem contraprestação, pois esta última ou é esperada ainda que em futuro distante ou já ocorreu anteriormente”⁴³⁷.

Veja-se que “é exatamente essa tolerância a uma aparente perda imediata e em curto prazo – que sob uma perspectiva a longo prazo pode se revelar, em verdade, um

⁴³⁵ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 229.

⁴³⁶ BULGARELLI, W. **Questões de Direito Societário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 108-109.

⁴³⁷ BULGARELLI, W. **Questões de Direito Societário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 108-109.

investimento altamente recompensador para a sociedade isolada”⁴³⁸. Com efeito, os atos ou negócios realizados devem ser analisados levando em consideração os ajustes e as perspectivas do grupo.

Portanto, não se trata de uma “ponderação entre suposto interesse de grupo e interesse da sociedade controlada”, o que se percebe é uma “avaliação mais flexível e ampla da concretização dos interesses dessa última”. Tal amplitude pode ser verificada tanto em termos cronológicos, mas também em decorrência do número de operações e relações levadas a efeito intragrupo⁴³⁹.

Assim, veja-se que Daniel de Avila Vio propõe uma leitura distinta da visão da comutatividade no âmbito do grupo, através “de um confronto entre interesse de curto prazo e interesse de longo prazo da própria controlada”. Nesse sentido, defende que o mais adequado é tratar do “interesse no grupo”, ao invés de tratar do “interesse de grupo”⁴⁴⁰.

Dessa forma, é possível concluir que no ordenamento jurídico brasileiro, independentemente de se tratar de grupo de fato ou de direito, a compensação (efetiva ou potencial) é obrigatória. No grupo de direito, conforme tratado anteriormente, ainda que a compensação não seja expressa é pressuposta. De acordo com Daniel de Avila Vio “optou-se por deixar às partes a negociação de mecanismos de compensação, tendo como evidente contrapartida o não exercício de direito de recesso pelos acionistas externos, por ocasião da respectiva convenção”. Nos grupos de fato, ao contrário, a legislação é expressa sobre a necessidade de “pagamento compensatório obrigatório” para a licitude da operação⁴⁴¹.

Ainda, Daniel de Avila Vio esclarece que “a lei certamente não veda a realização de operações pela sociedade controlada nas quais a sociedade controladora tenha algum interesse ou até mesmo envolvimento direito e pessoal. O simples fato de a sociedade controlada auferir benefícios em tais operações não representa, tampouco, um ilícito”⁴⁴².

No mesmo sentido, defende Daniel de Avila Vio que o art. 117, §1º, alínea f da Lei 6.404/76 “confirma, efetivamente, a possibilidade de celebração de contrato entre controladora e controlada, desde que não haja indevido favorecimento”. Na ocorrência de favorecimento ilícito decorre a responsabilização “por desvio de finalidade ou

⁴³⁸ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 230.

⁴³⁹ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 230.

⁴⁴⁰ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 230.

⁴⁴¹ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 231.

⁴⁴² VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 232.

favorecimento a outras sociedades ao efetivo prejuízo sofrido por acionistas majoritários⁴⁴³.

5.4. Pagamento compensatório adequado

As vantagens do mútuo *intercompany* justificam-se em decorrência da possibilidade de pactuação de juros mais baixos comparativamente aos que são praticados pelo mercado financeiro. Não se trata, no entanto, em uma afirmação de que as sociedades não devam ou que estejam de alguma forma impedidas da cobrança de juros.

Em decorrência do art. 245 da Lei acionária, o administrador poderá ser civilmente responsabilizado por operação ilícita que envolva o favorecimento indevido de uma sociedade em detrimento de outra. Contudo, não há que se falar em ilicitude e, conseqüentemente, em responsabilização quando restar demonstrada a ocorrência de pagamento compensatório adequado.

Em parecer realizado pela CVM⁴⁴⁴, contratos de mútuo firmados entre controladora e controlada foram objeto de análise, especialmente em observância ao critério de comutatividade e realização do pagamento compensatório, nos termos do art. 245 da Lei 6.404/76. Nesse sentido, segue trecho ora transcrito:

“os contratos de mútuo celebrados entre a controlada e a controladora previam remuneração apenas com base na TR. Assim, tendo em vista que a taxa média geométrica aplicada na remuneração dos TDAs entre os exercícios encerrados de 2006 a 2010 foi de 1,43% ao ano, inferior à inflação do período que apresentou média geométrica anual de 5,09%, fica evidente que houve perda real da controlada ao longo do tempo e que os contratos não foram comutativos. (parágrafos 48 a 50 do Termo de Acusação).

[...]

A falta de comutatividade dos contratos se torna ainda mais explícita diante do fato de que, para obter ganho superior, bastaria que a companhia negociasse os TDAs com terceiros e aplicasse o resultado em um investimento conservador, como uma caderneta de poupança, cuja remuneração era de 0,5% ao mês mais correção monetária pela TR. (parágrafo 51 do Termo de Acusação)

[...]

Assim, restou comprovado que Henry Maksoud, na qualidade de diretor presidente e presidente do conselho de administração da Hidroservice da Amazônia, infringiu o caput e o § 2º, alínea "a", do art. 154 da Lei 6.404/76, combinado com o art. 245 da mesma lei, por não ter exercido suas funções para lograr os fins e no interesse da

⁴⁴³ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 232-233.

⁴⁴⁴ Processo Administrativo Sancionador CVM Nº RJ 2012/7353, julgado em 15/10/2013. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>

companhia e ter praticado ato de liberalidade à sua custa, bem como favorecido a controladora, da qual era diretor presidente e controlador, ao assinar os contratos de mútuo em 01.09.05 e 30.04.06 em condições não comutativas. (parágrafo 61 do Termo de Acusação)”

Veja-se que no caso em análise restou demonstrado o prejuízo, bem como a inexistência de compensação. Ocorre que, acredita-se que o “pagamento compensatório adequado” não significa, necessariamente, o ressarcimento em dinheiro. Nesse sentido, conforme defende Daniel de Avila Vio é apenas a partir de uma interpretação sistemática da Lei acionária que será possível “alcançar conclusão favorável à possibilidade de implementação de políticas comuns de grupo no âmbito do grupo de fato, em função das quais determinadas desvantagens momentâneas sejam neutralizadas por benefícios supervenientes”⁴⁴⁵. Porém, ressalta que para “o pagamento compensatório deve se consubstanciar em ganho econômico efetivo, específico e mensurável para a companhia prejudicada, não se admitindo referências genéricas a benefícios de sinergia, imagem ou perspectiva de lucratividade”⁴⁴⁶

Ademais, cumpre observar que quanto ao prazo de vigência dos contratos de mútuo *intercompany*, estes podem ser pactuados com estipulação de prazo determinada ou indeterminado. Na hipótese de se tratar de contrato com prazo indeterminado, poderá ser resiliado através de denúncia unilateral, mediante aviso prévio de 30 dias, nos termos do art. 592, II, do Código Civil brasileiro.

Por fim, cumpre observar que o contrato de mútuo poderá ser extinto em decorrência da decretação da falência da sociedade, hipótese específica em que o crédito ficará sujeito ao tratamento específico conferido pela legislação falimentar⁴⁴⁷.

5.5. O princípio da vinculação patrimonial e as transferências disfarçadas de patrimônio

Assim como verificado no ordenamento jurídico português, de acordo com a legislação brasileira é dever do sócio contribuir para a constituição do capital social (dever

⁴⁴⁵ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 264.

⁴⁴⁶ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 265.

⁴⁴⁷ Especialmente o art. alínea b, do inciso VIII, do art. 83 da Lei 11.101/05. Nesse sentido: Os créditos dos sócios ou administradores a que se refere a alínea b do inc. VIII do art. 83 serão aqueles decorrentes, por exemplo, de prolabore ou mútuo, e serão subordinados desde que não tenham algum outro privilégio”. SOUZA JUNIOR, F. S. D.; PITOMBO, A. S. A. D. M. **Comentários a Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2ª. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007. p. 369; SPINELLI, L. F.; TELLECHEA, R.; SCALZILLI, J. P. **Recuperação de Empresas e Falência**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 808.

de realizar entradas). Nesse sentido, conforme prevê no art. 981 do Código Civil, a *contribuição* é elemento constitutivo do contrato da sociedade⁴⁴⁸. Portanto, não se admite a isenção de nenhum membro com a formação do capital social⁴⁴⁹.

Dessa forma, a leitura que é feita pela doutrina especializada prevê a existência de uma contrapartida da contribuição do capital social. Isto é “a proibição de deixar refluir aos sócios, de forma aberta ou oculta, o patrimônio realizado de acordo com as normas sobre a formação do capital”⁴⁵⁰.

Assim, no que se refere a manutenção do patrimônio social, observa-se que de um modo geral, as normas asseguram que “as contribuições dos sócios, correspondentes à integralização, somente poderão ser utilizadas na atividade social, não podendo ser a eles devolvidas senão, em princípio, na liquidação da sociedade”. Nesse sentido, destacam-se as disposições do art. 210, IV da Lei 6.404/76⁴⁵¹, aplicável as sociedades anônimas, e dos art. 1.103, IV⁴⁵², 1082, II⁴⁵³, e 1084⁴⁵⁴, todos do CC, aplicáveis especialmente às sociedades simples e de responsabilidade limitada.

Para Marcelo Adamek existem ainda outras normas no ordenamento jurídico brasileiro que “inspiradas pelo propósito de manter o patrimônio social afetado à companhia, pouco importando a situação do patrimônio líquido”. Assim, como regras que objetivam “a preservação do patrimônio, e não só do capital social” destacam-se as seguintes⁴⁵⁵:

- (i) Art. 154, §2º, “a”, da Lei 6.404/76: Trata-se de regra que veda a prática de atos de liberalidade, que podem ser autorizados pela administração apenas em caráter

⁴⁴⁸ Observa-se que o art. 981 do Código Civil brasileiro prevê que: “celebram contrato de sociedade as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício de atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados”.

⁴⁴⁹ ADAMEK, M. V. V. Da invalidade do mecanismo de ajuste de preço inserido em contrato de investimento, por ofensa ao regime jurídico da vinculação patrimonial (parecer). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, 2014. p. 252.

⁴⁵⁰ ADAMEK, M. V. V. Da invalidade do mecanismo de ajuste de preço inserido em contrato de investimento, por ofensa ao regime jurídico da vinculação patrimonial (parecer). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, 2014. p. 252.

⁴⁵¹ De acordo com o art. 210, IV da Lei 6.404/76: “São deveres do liquidante: ultimar os negócios da companhia, realizar o ativo, pagar o passivo, e partilhar o remanescente entre os acionistas;”

⁴⁵² Conforma dispõem o art. 1.103, IV, do CC: “Constituem deveres do liquidante: ultimar os negócios da sociedade, realizar o ativo, pagar o passivo e partilhar o remanescente entre os sócios ou acionistas”.

⁴⁵³ O art. 1.082, II do CC prevê que: “pode a sociedade reduzir o capital, mediante a correspondente modificação do contrato: se excessivo em relação ao objeto da sociedade”.

⁴⁵⁴ Nos termos do art. 1.084 do CC: “No caso do inciso II do art. 1.082, a redução do capital será feita restituindo-se parte do valor das quotas aos sócios, ou dispensando-se as prestações ainda devidas, com diminuição proporcional, em ambos os casos, do valor nominal das quotas”.

⁴⁵⁵ ADAMEK, M. V. V. Da invalidade do mecanismo de ajuste de preço inserido em contrato de investimento, por ofensa ao regime jurídico da vinculação patrimonial (parecer). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, 2014. p. 253.

de excepcionalidade, demonstrando “certa indisponibilidade do patrimônio até mesmo para os sócios”;

(ii) Art. 245 da Lei 6.404/76: Conforme já analisado anteriormente, dispõe sobre as condições de comutatividade das operações ou pagamento compensatório adequado, que na leitura de Marcelo Adamek significa uma tentativa do legislador em “evitar que, mesmo nas relações entre sociedades controladora e controladas, ou coligadas, haja atribuições patrimoniais indiretas a sócios ou quebra do princípio de vinculação patrimonial”;

(iii) Art. 159, §7º da Lei 6.404/76: Trata da possibilidade da companhia, mediante prévia deliberação da assembleia-geral, em ajuizar ação de responsabilidade civil em face do administrador “pelos prejuízos causados ao seu patrimônio”

(iv) Art. 30, §3º da Lei 6.404/76: Tal dispositivo veda que a companhia possa receber em garantia as próprias ações, salvo para assegurar a gestão dos seus administradores;

(v) Art. 193 da Lei 6.404/76: Dispõe sobre a obrigatoriedade de constituição de reservas legais;

(vi) Arts. 132, II, 201 e 204, todos da Lei 6.404/76: Tratam sobre a limitação do pagamento de dividendos, impondo a necessidade de apuração e distribuição formal de lucros em balanço.

Com efeito, Marcelo Adamek observa que “embora o legislador pátrio não tenha enunciado expressamente, o princípio de vinculação patrimonial constitui o cerne das sociedades anônimas e resulta, sem mais, da análise sistemática da lei”⁴⁵⁶. Portanto, defende que “não existe hipótese em que o acionista possa, em autêntico ato de confusão patrimonial (CC, art. 50), receber atribuições patrimoniais, abertas ou ocultas (dissimuladas), da companhia. Ainda, argumenta que “violam, por isso mesmo, o princípio da vinculação patrimonial, em geral, e da manutenção do capital, em especial, as transferências disfarçadas de patrimônio”, as quais “se concretizam quando valores do patrimônio da sociedade são transferidos ao sócio (ou a terceiros a este vinculados), sem

⁴⁵⁶ ADAMEK, M. V. V. Da invalidade do mecanismo de ajuste de preço inserido em contrato de investimento, por ofensa ao regime jurídico da vinculação patrimonial (parecer). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, 2014. p. 253.

contraprestação equivalente para a companhia (isto é, havendo desproporção entre prestação e contraprestação).

Muito embora a temática envolvendo a transferência oculta de patrimônio e a própria caracterização da confusão patrimonial sejam extremamente relevantes⁴⁵⁷, em especial na realidade brasileira, este estudo limita-se a análise dos impactos relacionados aos empréstimos ascendentes (denominados de *upstream loans*). Assim, tal como ocorre nos acordos de gestão centralizada de tesouraria (modalidade de *cash concentration*)⁴⁵⁸, em decorrência de empréstimos *upstream* também é possível a privação temporária de liquidez da sociedade e, por consequência, eventual prejuízo aos credores externos. Dessa forma, para evitar a ilegalidade da operação de empréstimo imprescindível a observância da comutatividade ou da realização de pagamento compensatório adequado e proporcional nos grupos de fato, em decorrência, principalmente, do art. 245 da Lei 6.404/76. Nos grupos de direito, muito embora exista a possibilidade de subordinação do interesse, desde que expressamente previsto na convenção, necessária a consideração ao §2º do art. 276 da Lei 6.404/76, que prevê que o contrato estará sujeito a compensações entre as sociedades.

5.6. A ineficácia da tutela jurisprudencial

Em consideração aos aspectos tratados neste capítulo, importante observar que: (i) embora exista um regime específico criado para os grupos de direito no ordenamento jurídico brasileiro, há pouquíssima adesão à convenção de grupo, conseqüentemente são praticamente inexistentes na realidade brasileira⁴⁵⁹; (ii) as normas de direito societário acabam por, na prática, vedar a subordinação de interesses nos grupos de fato, impondo a comutatividade ou o pagamento compensatório adequado para as operações intragrupo, com efeito “a confusão patrimonial, nos grupos societários de fato, é, assim, nitidamente profligada”⁴⁶⁰.

⁴⁵⁷ Sobre o tema especificamente: SCALZILLI, J. P. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo : Quartier Latin, 2015.

⁴⁵⁸ Aqui, obviamente, resguardados as devidas diferenciações envolvendo as distintas relações contratuais.

⁴⁵⁹ Nesse sentido, de acordo com Viviane Muller Prado Os dados fáticos bastam para demonstrar que o modelo dual não é utilizado pelas empresas brasileiras, na medida em que os grupos contratuais são praticamente inexistentes no país. (PRADO, V. M. Análise do Fenômeno dos Grupos de Empresas na Jurisprudência do STJ. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 40, p. 98-120, 2008)

⁴⁶⁰ COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 362.

Em decorrência de tais premissas, a consequência lógica esperada seria justamente a existência de diversas ações judiciais que buscasse a apuração de responsabilidade dos controladores e administradores das sociedades, principalmente em decorrência das operações ilícitas realizadas. No mesmo sentido Daniel de Avila Vio argumenta no sentido de que “se são generalizados o uso e o abuso nos grupos de fato, deveriam ser igualmente numerosos os indícios de funcionamento dos mecanismos judiciais de contraste às condutas irregulares”⁴⁶¹.

Contudo, não é este o cenário nos Tribunais brasileiros, a partir dos dados disponíveis é possível concluir pela ineficiência e desamparo judicial, em decorrência das “poucas ações formuladas e número ainda menor de decisões imputando responsabilidade às sociedades controladoras”⁴⁶².

Apesar de não fazerem parte do objeto do presente estudo, não se pode negar que as operações de financiamento *intercompany* (assim como as demais operações intragrupo) podem ser utilizadas como “veículo para expropriação de valores, ativos, fluxo de caixa ou até mesmo capital das companhias”, também denominadas de *tunneling* ou *expropriation*, com o objetivo de beneficiar o sócio ou sociedade controladora⁴⁶³.

Para João Pedro Scalzilli, a partir de uma análise da realidade brasileira, um dos problemas centrais envolvendo os grupos societários é a *fluidéz* com que os patrimônios das várias sociedades componentes do grupo *se comunicam*⁴⁶⁴. Assim, a doutrina estabelece identificação com o princípio pertencente à Física, sobre os vasos comunicantes. Nesse sentido, para Eduardo Secchi Munhoz “o princípio dos vasos comunicantes pode ser explicado à perfeição, quando se trata de examinar a realidade patrimonial dos grupos de sociedades”, uma vez que “a transferência de recursos financeiros entre seus membros se dá em nível elevado e com grande frequência, a ponto de serem considerados como autênticas organizações de mercado interno”⁴⁶⁵.

Ainda, a doutrina afirma que “tamanha coesão e fluidez só podem produzir como consequência inexorável a formação de um estado de confusão patrimonial entre as

⁴⁶¹ VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 349.

⁴⁶² VIO, D. D. A. **Grupos Societários**. São Paulo: Quartier Latin, 2016. p. 349.

⁴⁶³ CARMARGO, A. A. S. D. **Transações entre partes relacionadas**. 3ª. ed. São Paulo: Almedina, 2016 (Edição do Kindle).

⁴⁶⁴ SCALZILLI, J. P. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo : Quartier Latin, 2015. p. 148.

⁴⁶⁵ MUNHOZ, E. S. **Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002. p. 136; SCALZILLI, J. P. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo : Quartier Latin, 2015. p. 149.

diversas unidades componentes do grupo”⁴⁶⁶. Igualmente, para Fábio Konder Comparato a “confusão patrimonial, em maior ou menor grau, é inerente a todo grupo econômico”⁴⁶⁷.

A questão passa a ser ainda mais evidente quando se analisa os grupos pela perspectiva do enfrentamento de crise-econômico financeira ou em situação falimentar. Em pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ), restou demonstrada “a grande incidência dos grupos societários no direito brasileiro”, mas, principalmente, revelou impressionante “dependência econômica entre as diversas sociedades integrantes do grupo”.

Na primeira fase do observatório da insolvência, finalizada em junho de 2017, foram analisados pedidos de recuperação judicial distribuídos entre 01/09/2013 e 30/06/2016 apenas nas duas varas especializadas de São Paulo/SP. Assim, do total dos pedidos formulados 41,4% foram requeridos por litisconsórcios ativos, isto é, compostos por duas ou mais sociedades. Nesse sentido, segue transcrito trecho da 1ª fase do estudo⁴⁶⁸:

“Embora as sociedades devam conservar personalidades e patrimônios próprios (art. 266 da Lei 6.404/76), com a exigência de observância de condições estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado, o que exigiria a apresentação de planos de recuperação judicial separados para cada qual e Assembleia Geral de Credores composta apenas pelos respectivos credores, a consolidação apenas processual ocorreu em somente 8,7% dos litisconsórcios. [...] Em 76,1% dos litisconsórcios deferidos houve consolidação substancial”.

⁴⁶⁶ SCALZILLI, J. P. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo : Quartier Latin, 2015. p. 151.

⁴⁶⁷ COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014. p. 499; SCALZILLI, J. P. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo : Quartier Latin, 2015. p. 151.

⁴⁶⁸ Disponível em: <https://abj.org.br/cases/insolvencia/>

Na segunda fase do observatório da insolvência, o projeto restou finalizado em dezembro de 2018, tendo sido analisados 906 processos de recuperações judiciais distribuídas nas Comarcas do Estado de São Paulo entre janeiro de 2010 e julho de 2017, sendo 182 por grupos societários, ainda que envolvessem EPP e ME, conforme quadro que segue⁴⁶⁹:

Tabela 1: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

Tamanho da empresa	Frequência	%
Pequeno Porte (EPP)	94	10.3%
Microempresa (ME)	92	10.1%
Médias, grandes e grupos Médias e grandes	538	59.3%
Litisconsórcios ativos	182	20.0%

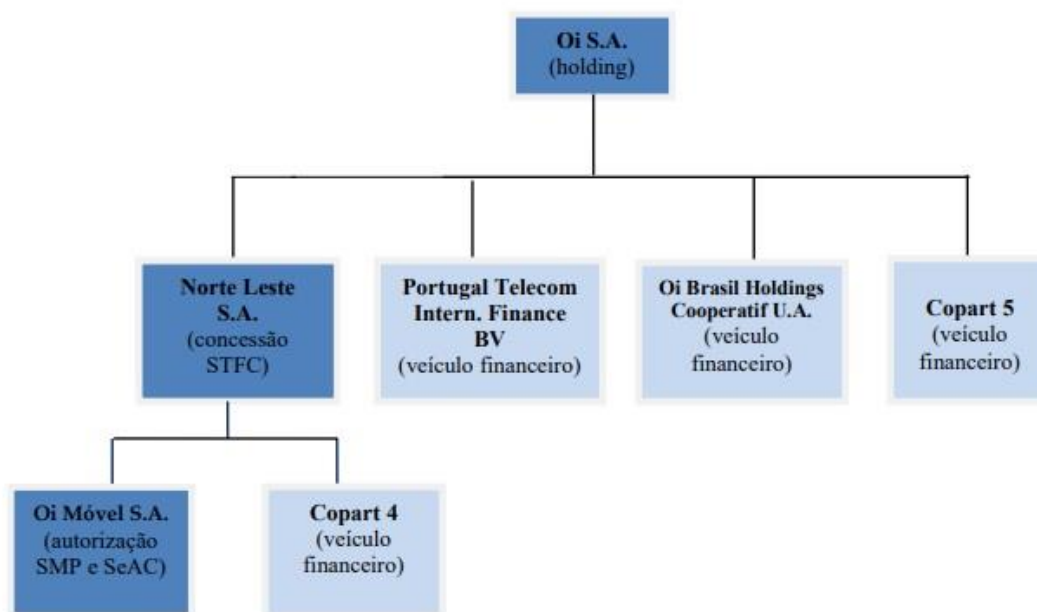
A situação permeia igualmente grupos de complexidade e patrimônios relevantes. Nesse sentido, cumpre observar o pedido de Recuperação Judicial apresentado pelo Grupo Oi em 20 de junho de 2016, com passivo superior a 50 milhões de reais, cujo processamento foi deferido em 29 de junho de 2016, pelo Juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro⁴⁷⁰. De acordo o próprio pedido de recuperação apresentado pelo Grupo Oi, consta descrita a estrutura societária do grupo bem como o reconhecimento da atuação “de forma coordenada e integrada em benefício do sistema brasileiro de telecomunicações, sob controle societário, operacional, financeiro, administrativo e gerencial único, exercido pela sociedade controladora, a OI”⁴⁷¹.

⁴⁶⁹ Informações e tabela retirados do estudo, que está disponível em <https://abj.org.br/cases/insolvencia/>

⁴⁷⁰ Trata-se de Processo na modalidade eletrônica de nº 0203711- 65.2016.8.19.0001. Disponível em: <http://www.tjrj.jus.br/>

⁴⁷¹ Extraído do pedido de recuperação judicial apresentado pelo Grupo Oi, nos autos do processo de nº 0203711- 65.2016.8.19.0001. Disponível em: <http://www.tjrj.jus.br/>

Figura do organograma do Grupo⁴⁷²



Nesse sentido, afirmam que com o instituto de financiamento das atividades do Grupo, as empresas a COPART 4 e COPART 5 “atuaram como veículos de investimento: locaram os seus imóveis para a OI e a TNL e emitiram Cédulas de Crédito Imobiliário (“CCIs”) lastreadas nos recebíveis correspondentes aos aluguéis destes imóveis”. Por fim, reconhecem que “além da direção única e das atividades claramente integradas, as empresas do GRUPO OI apresentam uma estreita relação econômica, tendo em vista a existência de contratos, garantias e obrigações que vinculam as empresas entre si, tornando-as financeiramente dependentes umas das outras”. Em decorrência dos fatos narrados, restou deferida a consolidação substancial da referida recuperação judicial⁴⁷³ e, conseqüentemente, a apresentação de único plano de recuperação judicial para pagamento dos mais de 55 mil credores estão listados (nacionais e internacionais).

⁴⁷² Figura extraída do pedido de recuperação judicial apresentado pelo Grupo Oi, nos autos do processo de nº 0203711- 65.2016.8.19.0001. Disponível em: <http://www.tjrj.jus.br/>

⁴⁷³ O tema envolvendo a recuperação judicial de grupo e os desdobramentos da consolidação substancial podem ser melhor aprofundados em: CEREZETTI, S. C. N.; SOUZA JUNIOR, F. S. D. A silenciosa "consolidação" da consolidação substancial: Resultados de pesquisa empírica sobre recuperação judicial de grupos empresariais. **Revista do advogado - Direito das Empresas em Crise**, p. 216-223, 2016; KLÓSS, C. P. Recuperação judicial de grupos econômicos no ordenamento jurídico brasileiro. **RJLB**, Lisboa, p. 233-265, 2020.

O tema é delicado e certamente a solução não é simples uma vez que acaba por permear, em última análise, um dos pontos focais do Direito dos grupos societários, isto é, o regime de responsabilidade⁴⁷⁴. De acordo com Engrácia Antunes, trata-se do paradoxo do moderno Direito das Sociedades Comerciais entre “a sociedade como entidade independente e soberana ‘versus’ a sociedade como entidade dependente e controlada”. A crítica aos modelos regulatórios não se limita ao Direito brasileiro, de forma que para Engrácia Antunes “qualquer futura regulação jurídica deste fenómeno apenas poderá ter êxito caso, numa espécie de ‘regresso as origens’, sejam reequacionadas, de modo consistente e global”⁴⁷⁵.

Para fins do presente estudo é possível concluir pela pouquíssima utilização dos mecanismos de responsabilização previstos na Lei 6.404/76, resultando na ineficiência e ausência de tutela adequada aos investidores, sócios e/ou acionistas minoritários e aos credores. Contudo, isso não significa que as operações intragrupo, especialmente as operações de financiamento, devam ser simplesmente vedadas por estarem sujeitas a conflitos de interesses ou por representarem instrumento de *tunneling* (ou de “vasos comunicantes”), necessário o estudo crítico e a reavaliação dos mecanismos de responsabilização para fins de modificação estrutural do Direito dos Grupos brasileiro.

⁴⁷⁴ De acordo com Engrácia Antunes “Do ponto de vista prático, não existem hoje quaisquer dúvidas sobre o enorme impacto do problema da responsabilidade da empresa multinacional no contexto da moderna litigância económica” (ANTUNES, J. E. A Responsabilidade da Empresa Multinacional. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 58, 2012. p. 09).

⁴⁷⁵ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005. p. 51-52; Questão já tratada pelo autor em: ANTUNES, J. E. Os Poderes nos Grupos de Sociedades. In: MARTINS, A. S. **Problemas do Direito das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 165.

6. CONCLUSÃO

Os grupos societários surgem como consequência direta da construção de um sistema econômico dinâmico e globalizado, caracterizado pela tecnologia e pelo aumento do volume de transações comerciais e financeiras não limitadas por barreiras fronteiriças. A concentração empresarial através de grupos societários, muito embora traga inúmeras vantagens, envolve problemáticas complexas, dentre elas as operações de financiamento *intercompany*. Dessa forma, utilizando-se apenas da acepção no sentido estrito do conceito de grupo de sociedades, caracterizado pela *independência jurídica* e *dependência econômica*, buscou-se ao longo no presente estudo estabelecer a legalidade das operações de financiamento intragrupo, através dos elementos essenciais e dos limites impostos pelos ordenamentos jurídicos português e brasileiro.

A existência de uma unidade financeira nos grupos formados sob direção unitária, independentemente de maior ou menor grau de centralização, resulta em uma sobreposição de atividades e de operações entre as sociedades, tais como adiantamento financeiro e prestação de garantias, inclusive cruzadas (*cross-guarantees*). Ainda, a opção por sistemas centralizados de gestão de tesouraria, como os de *cash pooling*, são consideradas comuns, principalmente na realidade europeia.

A partir do ordenamento jurídico português, buscou-se a análise das operações de financiamento considerando principalmente os contratos de *cash pooling*, os quais podem envolver empréstimos e também a prestação de garantias. Assim, é possível concluir que as operações que envolvem prestação de garantias são lícitas no âmbito das sociedades em relação de domínio ou de grupo, em decorrência de previsão expressa do art. 6º, 3º, do CSC. Não obstante a relevância dos debates doutrinários envolvendo o tema sob a ótica do princípio da especialidade como limitador da capacidade das sociedades, são lícitas e admissíveis a prestação de garantia *downstream* como *upstream*, nas sociedades em relação de domínio e também nas sociedades em relação de grupo. No entanto, importante ressaltar que no que se refere as sociedades em relação de domínio, a licitude da garantia prestada está condicionada a existência de compensação (ainda que futura).

Considerando a previsão do art. 503º, nº 2, do CSC é possível concluir pela existência de um direito da sociedade diretora em emitir à administração da sociedade subordinada instruções vinculantes desvantajosas, desde que sirvam aos interesses da sociedade diretora ou das demais sociedades do mesmo grupo. Portanto, nas relações de grupo (verticais) é admissível a participação da sociedade-filha em uma estrutura de *cash*

pooling, em decorrência de instrução emitida pela sociedade-mãe, ainda que possa ser eventualmente desvantajoso para a sociedade-filha, desde que (além das limitações legais e estatutárias) importe em *interesse do grupo*.

Embora seja admitida a emissão de instruções desvantajosas desde que no interesse do grupo, restou demonstrada a necessidade da existência, ainda que mínima, de uma relação entre *causalidade e proporcionalidade*. Em regra, para que seja considerada lícita a instrução não poderá importar em prejuízo desproporcional (ou por vezes, desnecessário) para a sociedade subordinada que resulte em esvaziamento ou em situação de insolvência. Isto é, a sobrevivência econômica da sociedade subordinada deverá ser observada como limitador ao direito de emitir instruções desvantajosas. Dessa forma, nos grupos de direito não há, em princípio, ilegalidade na instrução vinculativa emitida pela sociedade-mãe que gere eventuais prejuízos para a sociedade-filha. Contudo, a opção pelo sistema de gestão centralizado de tesouraria não poderá privar a sociedade subordinada de liquidez, de tal forma a colocar em risco sua própria sobrevivência.

Ao contrário do que ocorre nos grupos de direito, o Código das Sociedades Comerciais português não tratou de disciplinar a possibilidade de emissão de instruções desvantajosas para os grupos de fato. Não obstante as dificuldades de definição de limites do poder de direção, eventuais instruções desvantajosas não podem ser simplesmente afastadas ou negadas sob o simples fundamento de ilegalidade. Se a ilicitude fosse a solução, resultaria na inviabilidade total dos contratos de *cash pooling*, os quais são amplamente utilizados na realidade comercial europeia. Portanto, a alternativa mais acertada já é defendida amplamente pela doutrina portuguesa, qual seja a necessidade de compensação de eventual instrução desvantajosa emitida. Assim, serão consideradas lícitas as instruções não vantajosas que decorram eventualmente de um contrato de *cash pooling*, desde que sejam observados os deveres de lealdade e os mecanismos de compensação.

No que se refere a previsão do n° 4 do art. 503° do CSC, observa-se que em um primeiro momento poderia resultar na inviabilidade e ilegalidade dos contratos de *cash pooling*, uma vez que excepciona a regra geral prevista no n° 2 do mesmo artigo, a qual permite a emissão de instruções desvantajosas, desde que represente vantagens para o grupo. No entanto, a partir de uma interpretação teológica e sistemática da norma, que acaba por revelar que a “justa contrapartida” não deve ser apurada isoladamente, mas considerar a vantagem para a sociedade diretora ou outra sociedade do grupo. Nesse

sentido, é possível concluir pela legalidade e viabilidade do contrato de *cash pooling*, que implique em transferência patrimonial nos grupos de direito, desde que importe em vantagem para a sociedade diretora ou para outra sociedade do grupo e que esteja em consonância com os limites gerais, em especial limitação que garante a sobrevivência econômica da sociedade subordinada. No que se refere aos grupos de fato, observa-se a necessidade adicional da comprovação de compensação.

Ainda, observa-se que a legalidade dos empréstimos *intercompany* dependerá da observância do princípio da conservação do capital social, aplicável especialmente aos empréstimos *upstream*, em que a sociedade-mãe (beneficiária) é formalmente sócia da sociedade-filha (mutuante). Em decorrência da limitação legal que leva em consideração critério contabilístico, nos termos do art. 32 do CSC, a realização de empréstimo ficará restrita aos valores que não importem em diminuição do capital e de suas reservas mínimas legais. Nos empréstimos ascendentes realizados no âmbito de um grupo de fato, como exigência adicional, imprescindível que se verifiquem as vantagens compensatórias.

O legislador brasileiro, tal como o português, desenvolveu um modelo regulatório específico destinado aos grupos societários, conhecido por *modelo contratual*. Assim, nos grupos de direito, a legitimação da subordinação de interesses dependerá de previsão expressa no instrumento de convenção. Ocorre que não há previsão de mecanismos de compensação de perdas ou prejuízos aos minoritários, apenas uma menção a “compensações”, conforme §2º do art. 276 da Lei 6.404/76, não restando claro se a compensação representa uma indenização por perdas ou apenas uma referência à extinção de obrigações recíprocas de obrigações contrapostas (art. 386 do Código Civil). Por essa razão, é possível depreender que será considerada lícita a imposição de um contrato de mútuo à sociedade subordinada, em detrimento dos interesses da sociedade de comando ou de outras sociedades do grupo, desde que conste na convenção do grupo a possibilidade de subordinação de interesses. Ademais, o contrato estará sujeito a compensações entre as sociedades (§2º do art. 276 da Lei 6.404/76).

Nos grupos de fato, considerando a inexistência de um pacto formal, caracterizam-se pelas relações meramente societárias, especialmente de coligação e controle. A partir do art. 245 da Lei 6.404/76, observa-se uma limitação importante no que se refere a subordinação de interesses, uma vez que para a legalidade das operações intragrupo as condições estritamente comutativas devem ser observadas com rigor. Acredita-se na

possibilidade de interpretação sistemática da Lei acionária, de forma a permitir uma certa flexibilização no que se refere ao critério rígido de comutatividade, admitindo que desvantagens momentâneas possam ser compensadas através de benefícios posteriores, ao invés da exigência de compensação equivalente engessada, que acaba por inviabilizar a realização de operações intragrupo.

Em conclusão verifica-se que embora exista um regime específico criado para os grupos de direito no ordenamento jurídico brasileiro, há pouquíssima adesão à convenção de grupo. Em contrapartida, os grupos de fato são numerosos e represem uma realidade. No entanto, a atual legislação societária praticamente veda a subordinação de interesses nos grupos de fato, impondo a comutatividade ou o pagamento compensatório adequado para as operações intragrupo. Nesse contexto, restou verificada a ineficiência e ausência de tutela adequada aos investidores, sócios e/ou acionistas minoritários e aos credores.

Ademais, a inobservância das limitações legais, além de resultar em severos prejuízos às sociedades controladas, resulta na fluidez (sem contraprestações) entre as relações patrimoniais perfectibilizadas nos grupos de fato e, conseqüentemente, na caracterização da *confusão patrimonial*. Contudo, isso não significa que as operações intragrupo, especialmente as operações de financiamento, devam ser consideradas ilícitas em decorrência de conflitos de interesses ou por representarem instrumento de *tunneling*. A questão envolve, em última análise, o regime de responsabilidade nos grupos de sociedades e o paradoxo entre a independência da sociedade como entidade soberana e a dependência decorrente do poder de controle⁴⁷⁶, razão pela qual se faz necessária a análise crítica e a reavaliação dos mecanismos de responsabilização, não apenas pelo sistema jurídico brasileiro, mas de uma forma global, considerando que tal problemática permeia, em maior ou menor escala, todos os modelos regulatórios.

⁴⁷⁶ ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005. p. 51-52; Questão já tratada pelo autor em: ANTUNES, J. E. Os Poderes nos Grupos de Sociedades. In: MARTINS, A. S. **Problemas do Direito das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 165.

7. BIBLIOGRAFIA

- ABREU, J. M. C. D. **Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades**. 2ª. ed. Coimbra: Almedina, 2010.
- ABREU, J. M. C. D. (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais em Comentário**. Coimbra: Almedina, v. VII, 2014.
- ABREU, J. M. C. D. O direito dos grupos de sociedades segundo o European Model Company Act (EMCA). **IV Congresso direito das sociedades em revista**, p. 513-527, 2016.
- ABREU, J. M. C. D. Duas ou Três Coisas sobre Grupos de Sociedades: Perspectivas Europeias. **Boletim da Faculdade de Direito**, Coimbra, p. 295-302, 2017.
- ABREU, J. M. C. D. **Curso de Direito Comercial**. 6ª. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2019.
- ADAMEK, M. V. V. Da invalidade do mecanismo de ajuste de preço inserido em contrato de investimento, por ofesa ao regime jurídico da vinculação patrimonial (parecer). **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, p. 245-269, 2014.
- ALBUQUERQUE, P. D. A vinculação das sociedades comerciais por garantia de dívidas de terceiro. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 689-711, 1995.
- ALBUQUERQUE, P. D. Da prestação de garantias por sociedades comerciais a dívidas de outras entidades. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 69-147, 1997.
- ALBUQUERQUE, P. D. **A vinculação das sociedades comerciais anónimas e por quotas**. Lisboa: By The Book, v. I, 2017.
- ALCHIAN, A.; DEMSETZ, H. Production, Informations Costs, and Economic Organization. **The American Economic Review**, v. 62, 1972.
- ALMEIDA, C. F. D. **Contratos V**. Coimbra: Almedina, 2017.
- ALMEIDA, C. F. D.; CARVALHO, J. M. **Introdução ao Direito Comparado**. 3ª. ed. Coimbra: Almedina, 2016.
- ALPA, G. **Manuale Di Diritto Privato**. 6. ed. Padova: CEDAM, 2009.

AMARAL NETO, F. D. S. Os Grupos de Sociedades. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 589-613, 1987.

ANCEL, M. **Utilidade e Métodos do Direito Comparado**: Elementos de introdução geral ao estudo comparado dos direitos. Tradução de Sérgio José Porto. Porto Alegre: Fabris, 1980.

ANTUNES, J. E. **Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direcção dos grupos societários**. Porto: Universidade Católica, 1994.

ANTUNES, J. E. **Os Grupos de Sociedades**: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária. Coimbra: Almedina, 2002.

ANTUNES, J. E. Os Poderes nos Grupos de Sociedades. In: MARTINS, A. S. **Problemas do Direito das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2002. p. 153-165.

ANTUNES, J. E. Estrutura e Responsabilidade da Empresa: o moderno paradoxo regulatório. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 29-68, jun-dez 2005.

ANTUNES, J. E. As Sociedades Gestoras de Participações Sociais. **Direito das Sociedades em Revista**, Coimbra, p. 77-113, 2009.

ANTUNES, J. E. A Responsabilidade da Empresa Multinacional. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, São Paulo, v. 58, 2012.

ANTUNES, J. E. Os Grupos Societários no Direito da Concorrência. In: FERREIRA, E. P. **Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Alberto Xavier**. Coimbra: Almedina, v. III, 2013. p. 379-410.

ANTUNES, J. E. **Os Instrumentos Financeiros**. 3ª. ed. Coimbra: Almedina, 2017.

ARAÚJO, D. G. D. A Doutrina Rozenblum do direito francês: o reconhecimento do carácter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crime de abus des biens sociaux e a conseqüente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos. In: ARAÚJO, D. G. D.; WARD JR., W. **Os Grupos de Sociedades**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 83-113.

ARAÚJO, D. G. D. Estratégia para a Regulação dos Grupos de Sociedades. **RT**, São Paulo, p. 319-333, 2018.

ARAÚJO, F. **Teoria Económica do Contrato**. Coimbra : Almedina, 2007.

- ASCARELLI, T. **Corso di Diritto Commerciale**. Milano: Giuffr , 1962.
- ASCENS O, J. D. O. **Teoria Geral**. Coimbra: Coimbra, v. I, 1997.
- ASSEF, S.; PATRUN, E. Pricing Intercompany Loans and Guarantees. **Corporate Business Taxation Monthly**, v. 13, p. 35-36, 2012.
- BENEDETTI, L. La disciplina dei finanziamenti up-stream della societ  eterodiretta alla capogruppo in situazione di difficolt  finanziaria. **Rivista delle Societ **, Milano, p. 747-784, 2014.
- BILLEK, C. **Cash Pooling im Konzern**. Viena: Springer, 2008.
- BLAUROCK, U. Regula o dos Grupos de Sociedades. In: ARAUJO, D.; WARDE JR., W. **Os Grupos de Sociedades: Organiza o e Exercício da Empresa**. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 394-413.
- BLUMBERG, P. I. The Transformation of Modern Corporation Law: The Law of Corporate Groups. **Connecticut Law Review**, v. 37, p. 605-617, 2005.
- BULGARELLI, W. **Questões de Direito Societário**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983.
- CAMPINHO, S. A responsabilidade por d vidas de sociedades integrantes de um mesmo grupo de fato. **RSDE**, Rio de Janeiro, p. 93-120, 2012.
- CARMARGO, A. A. S. D. **Transa es entre partes relacionadas**. 3^a. ed. São Paulo: Almedina, 2016.
- CARVALHOSA, M. A dispersão acionária e o desaparecimento da figura do controlador. In: CARVALHOSA, M.; EIZIRIK, N. **Estudos de Direito Empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2010.
- CARVALHOSA, M. **Acordo de Acionistas**. 2^a. ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- CARVALHOSA, M. **Comentário   Lei de Sociedades An nimas**. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014.
- CASTRO, C. O. D. Da presta o de garantias por sociedade a d vidas de outras entidades. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 565-593, 1996.

- CASTRO, C. O. D. De novo sobre a prestação de garantias por sociedades a dívidas de outras entidades: luzes e sombras. **Revista da Ordem dos Advogados**, p. 823-858, 1998.
- CASTRO, P. V. D. Garantias Intragrupo. **Revista de Direito das Sociedades**, Coimbra, p. 303-337, 2013.
- CAVALLI, C. **Empresa, Direito e Economia**. Rio de Janeiro : Forense , 2013.
- CEREZETTI, S. C. N.; SOUZA JUNIOR, F. S. D. A silenciosa "consolidação" da consolidação substancial: Resultados de pesquisa empírica sobre recuperação judicial de grupos empresariais. **Revista do advogado - Direito das Empresas em Crise**, p. 216-223, 2016.
- CHAND, V. Transfer Pricing Aspects of Cash Pooling: Arrangements in Light of the BEPS Action Plan. **International Transfer Pricing Journal**, p. 38-47, 2016.
- CHARVÉRIAT, A.; COURET, A.; ZABALA, B. **Sociétés Commerciales**. 46. ed. Levallois: Francis Lefebvre, 2015.
- COASE, R. The Nature of the firm. **Economica New Series** , v. 4, n. 16, 1937.
- COLANGELO, A. The statistical classification of cash pooling. **European Central Bank (ECB) Statistics Paper**, Frankfurt, 2016.
- COMPARATO, F. K. **Aspectos jurídicos da macro-empresa**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.
- COMPARATO, F. K. Na Proto-História das Empresas Multinacionais: O Banco Medici de Florença. **Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro**, São Paulo, p. 105-111, 1984.
- COMPARATO, F. K.; SALOMÃO FILHO, C. **O Poder de Controle na Sociedade Anônima**. 6ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2014.
- CORDEIRO, A. B. M. Deveres fiduciários de cuidado: imprecisão linguística, histórica e conceitual. **Revista de Direito das Sociedades**, 2015. 617-640.
- CORDEIRO, A. M. **Direito Europeu das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2005.
- CORDEIRO, A. M. Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades. **Revista Ordem dos Advogados**, Set. 2006.

- CORDEIRO, A. M. (Coord.). **Código das Sociedades Comerciais Anotado**. 2^a. ed. Coimbra: Almedina, 2014.
- CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 2^a. ed. Coimbra: Almedina, v. II, 2017.
- CORDEIRO, A. M. **Direito das Sociedades**. 4^a. ed. Coimbra: Almedina, v. I, 2020.
- COUTO E SILVA, C. D. Grupo de Sociedades. **RT**, São Paulo, p. 07-22, 1989.
- CUNHA, P. O. Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência; em especial o cash pooling. In: SERRA, C. **III Congresso de Direito da Insolvência**. Coimbra: Almedina, 2015. p. 345-360.
- DINIZ, G. S. **Grupos Societários: da formação à falência**. Rio de Janeiro: Forense, 2016.
- DOMINGUES, P. D. T. A vinculação das sociedades por quotas no Código das Sociedades Comerciais. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto**, Coimbra, p. 277-307, 2004.
- DOMINGUES, P. D. T. O regime das entradas no Código das Sociedades Comerciais. **Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto**, Coimbra, p. 673-723, 2006.
- EISENHARDT, U. **Gesellschaftsrecht**. 13. ed. München: Verlag C.H. Beck, 2007.
- FERNÁNDEZ, M. L. D. A. **Derecho de Grupos de Sociedades**. Madrid : Civitas , 2004.
- FUENTES, M. El contrato de «cash pooling». **Revista de Derecho Mercantil**, Madrid, p. 233-266, 2014.
- FURTADO, J. H. D. C. P. **Curso de Direito das Sociedades**. 5. ed. Coimbra: Almedina, 2004.
- GOMES, M. J. D. C. **Contrato de Mandato**. Lisboa: aafdl, 2012.
- GOMES, O. **Contratos**. 27^a. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.
- GONÇALVES, D. C. **Pessoa Coletiva e Sociedades Comerciais, dimensão problemática e coordenadas sistemáticas da personificação jurídico-privada**. Coimbra: Almedina, 2015.

HALLER, A.; CHAND, V. Application of the Arm's Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions. **INTERTAX**, The Netherlands, v. 47, n. 4, p. 349-364, 2019.

HART, O. Financial Contracting. **Journal of Economic Literature**, v. 39, p. 1079-1100, 2001.

HERBS, J. Management Buy-Out, Cash Pooling, Up-Stream Loans and Guarantees in German Group Companies: Old Concepts - New Developments. **German Law Journal**, v. 05, p. 1217-1232, 2004.

HOPT, K. J. Direito dos Grupos Societários: uma perspectiva europeia. In: ARAUJO, D. G. D.; WARD JR., W. **Os Grupos de Sociedades**. Tradução de Nicole Julie Fobe. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 415-457.

KLÓSS, C. P. Recuperação judicial de grupos econômicos no ordenamento jurídico brasileiro. **RJLB**, Lisboa, p. 233-265, 2020.

LABAREDA, J. **Direito Societário Português**: Algumas questões. Lisboa: Quid Juris, 1998.

LOBO, J. J. **Grupo de Sociedades**. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

LOBO, J. J. Grupo de Sociedades. **RT**, São Paulo, p. 25-43, 1988.

MACKAAY, E.; ROUSSEAU, S. **Análise econômica do direito**. Tradução de Rachel Sztajn. 2^a. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

MANÓVIL, R. M. **Grupos de Sociedades**: En El Derecho Comparado. Buenos Aires : Abeledo-Perrot, 1998.

MARTINS, A. S. Capacidade e Representação das Sociedades Comerciais. In: VASCONCELOS, P. P. D. **Problemas do Direito das Sociedades**: Série Colóquios do IDET. Coimbra: Almedina, 2002.

MARTINS, A. S. Da Personalidade e Capacidade Jurídicas das Sociedades Comerciais. In: ABREU, J. M. C. D. **Estudos de Direito das Sociedades**. 12^a. ed. Coimbra: Almedina, 2015. p. 85-112.

MARTINS, E. A responsabilidade nos grupos de sociedades: justaposição de poderes, responsabilidades e interesses. **Scientia iuridica**, Braga, 2015. 349-374.

MESSNER, W. The Practice of Cash Pooling. **Banking and Information Technology**, p. 25-29, Dez. 2001.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. **The American Economic Review**, v. 48, p. 261-297, 1958.

MUNHOZ, E. S. **Empresa Contemporânea e Direito Societário: Poder de controle e grupos de sociedades**. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

NUNES, P. C. **Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas**. Almedina: Coimbra, 2012.

OECD. **Model Tax Convention on Income and on Capital 2017**. Paris: OECD, 2019.

OLIVEIRA, A. P. **A Responsabilidade Civil dos Administradores nas Sociedades em Relação de Grupo**. Coimbra: Almedina, 2007.

OLIVEIRA, A. P. **Manual de Governo das Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017.

OLIVEIRA, A. P. **Manual de Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2017.

OLIVEIRA, A. P. **Informação nos Grupos de Sociedades**. Coimbra: Almedina, 2018.

OLIVEIRA, A. P. **Manual de Corporate Finance**. 2. ed. Coimbra: Almedina, 2018.

OLIVEIRA, A. P. D. **Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade**. Coimbra: Almedina, 2012.

PARGENDLER, M. **Evolução do Direito Societário: Lições do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2013.

PARGENDLER, M. Responsabilidade civil dos administradores e business judgment rule no direito brasileiro. **Revista dos Tribunais**, São Paulo, p. 51–74, 2015.

PINTO, C. A. D. M.; MONTEIRO, A. P.; PINTO, P. M. **Teoria Geral do Direito Civil**. 4. ed. Coimbra: Coimbra, 2012.

POLAK, P.; ROBERTSON, D. C.; LIND, M. The New Role of the Corporate Treasurer: Emerging trends in Response to the Financial Crisis. **International Research Journal of Finance and Economics**, n. 78, p. 48-69, 2011.

PRADO, V. M. Grupos Societários: Análise do Modelo da Lei 6.404/1976. **DireitoGV**, São Paulo, v. 1, p. 05-29, 2005.

- PRADO, V. M. Análise do Fenômeno dos Grupos de Empresas na Jurisprudência do STJ. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 40, p. 98-120, 2008.
- RAMALHO, M. D. R. P. **Grupos empresariais e societários**: Incidências laborais. Coimbra: Almedina, 2008.
- RIBEIRO, J. S. F. A. Gestão centralizada de tesouraria (cash pooling) e preços de transferência. **Revista direito tributário Atual**, São Paulo, v. 35, p. 249–259, 2016.
- RIZZARDO, A. **Contratos**. 18^a. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.
- SALOMÃO FILHO, C. **O novo direito societário**: eficácia e sustentabilidade. 5^a. ed. São Paulo: Saraiva, 2019.
- SAN-JOSE, L.; RETOLAZA, J. L. Under the Cash Pooling: Does the Cooperation Matter? **Business: Theory & Practice**, p. 209-216, 2013.
- SCALZILLI, J. P. **Confusão Patrimonial no Direito Societário**. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- SCALZILLI, J. P. **Mercado de Capitais**: ofertas hostis e técnicas de defesa. São Paulo: Quartier Latin, 2015.
- SCHNEIDER, U. H. La disciplina del finanziamento nel Konzern. **Rivista delle societa**, Milano, p. 995-1039, 1985.
- SOUSA, S. M. D. O contrato de cash-pooling e a Business Judgment Rule. **Revista de Direito Civil**, Lisboa, p. 377-409, 2019.
- SOUZA JUNIOR, F. S. D.; PITOMBO, A. S. A. D. M. **Comentários a Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 2^a. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2007.
- SPINELLI, L. F.; TELLECHEA, R.; SCALZILLI, J. P. **Recuperação de Empresas e Falência**. 3^a. ed. São Paulo: Almedina, 2018.
- STONE, B.; HILL, N. The Design of a Cash Concentration System. **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, p. 301-322, 1981.
- ULEN, T. The Coasean Firm in Law and Economics. **Journal of Corporate Law**, v. 18, 1993.

UN. **Model Double Taxation Convention:** between Developed and Developing Countries. New York: United Nations, 2017.

USTÁRROZ, D. **Contratos em Espécie.** São Paulo: Atlas S.A., 2015.

VASCONCELOS, P. P. D. **Teoria Geral do Direito Civil.** 7. ed. Coimbra: Almedina, 2012.

VENTURA, R. Participações Recíprocas de Sociedades em Sociedades. **Scientia Iuridica**, n. 27, Jul-Dez 1978.

VENTURA, R. Participações Dominantes: Alguns aspectos do domínio de sociedade por sociedade. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1979.

VENTURA, R. Grupos de Sociedades: Uma introdução comparativa a propósito de um projecto preliminar de directiva da CEE. **Revista da Ordem dos Advogados**, 1981.

VETTER, J.; SCHWANDTNER, C. Cash Pooling under the Revised German Private. **German Law Journal**, v. 09, p. 1155-1176, 2008.

VIO, D. D. A. **Grupos Societários.** São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WALD, A. A CVM e a Evolução do Mercado de Capitais no Brasil. **Revista Forense**, Rio de Janeiro, p. 03-16, 2002.

WIEDEMANN, H. **Gesellschaftsrecht:** Ein Lehrbuch des Unternehmens- und Verbandsrechts. München: Beck, 1980.

WIEDEMANN, H. Excerto do Direito Societário I - Fundamentos. In: FRANÇA, E. V. A. N. **Direito Societário Contemporâneo I.** Tradução de Erasmo Valladão A. N. França. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

WIEDEMANN, H. **Das Unternehmen als dialektisches System.** 2^a. ed. Obernburg: Springer, 2014.

Teses e dissertações:

GERALDES, Daniela Dias Neves. **Cash Pooling em Portugal Desafios Jurídico-fiscais.** 2014. Dissertação (Mestrado em Direito Fiscal) – Faculdade de Direito, Universidade Católica Portuguesa, Lisboa.

LEITE, Letícia Lucas. **Aspectos Societários e Contratuais do contrato de mútuo *intercompany***. 2013. LL.M. em Direito Societário e LL.M. em Direito dos Contratos - Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo.

REBOUTA, José Fernando Abreu. **Contextualização Fiscal da Gestão Centralizada de Tesouraria (cash pooling) em ambiente internacional**. 2005. II Pós-Graduação – Faculdade de Direito, Universidade do Porto, Porto.

RODRIGUES, João Filipe Leitão. **O Financiamento Infra-Grupo Societário: O Sistema de Cash Pooling**. 2017. Dissertação (Mestrado em Ciências Jurídico-Forenses) – Faculdade de Direito, Universidade de Coimbra, Coimbra.

SILVA, Márcia Raquel Araújo da. **Análise à Viabilidade de um Sistema de Gestão Centralizada de Tesouraria num Centro de Serviços Partilhados**. 2015. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão) – Faculdade de Economia, Universidade do Porto, Porto.