

NICOLE RACA BROMBERG

**SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES E PAGAMENTO COMPENSATÓRIO
NOS GRUPOS SOCIETÁRIOS**

Dissertação de Mestrado

Orientado: Professor Doutor José Alexandre Tavares Guerreiro

**UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE DIREITO**

São Paulo/SP

2023

NICOLE RACA BROMBERG

**SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES E PAGAMENTO
COMPENSATÓRIO
NOS GRUPOS SOCIETÁRIOS**

Versão Original

Dissertação de Mestrado apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Mestre em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob orientação do Prof. Doutor José Alexandre Tavares Guerreiro.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo/SP

2023

Catálogo da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Raca Bromberg, Nicole

Subordinação de Interesses e Pagamento
Compensatório nos Grupos Societários; Nicole Raca
Bromberg; orientador José Alexandre Tavares
Guerreiro -- São Paulo, 2023.

287 f.

Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação
em Direito Comercial) - Faculdade de Direito,
Universidade de São Paulo, 2023.

1. Grupos societários. 2. Grupos de fato. 3.
Favorecimento de sociedade. 4. Operações entre
sociedades. 5. Pagamento compensatório. I.
Guerreiro,
José Alexandre Tavares, orient. II. Título.

NICOLE RACA BROMBERG

**SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES E
PAGAMENTO COMPENSATÓRIO NOS GRUPOS SOCIETÁRIOS**

Dissertação de Mestrado apresentada como exigência parcial para obtenção do título de Mestra em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob orientação do Professor Doutor José Alexandre Tavares Guerreiro.

Ata n. _____/2023

Aprovada em _____ de 2023

Banca Examinadora

Orientador: Prof. Doutor José Alexandre Tavares Guerreiro

Examinador:

Examinador:

Examinador:

À Vítória Raca
(in memoriam)

AGRADECIMENTOS

Expresso imensa gratidão ao Professor Alexandre Tavares Guerreiro, que me honrou com a sua dedicada orientação, muito antes da concepção deste trabalho. Ao professor devo a minha formação como jurista e a minha paixão pelo direito societário. Seu legado se reflete não só na maneira pela qual penso e desenvolvo o raciocínio sobre questões jurídicas, mas, também, no meu comprometimento com a descoberta acadêmica. Durante o desenvolvimento do presente trabalho, guiou-me no processo de maturação intelectual, enfatizando a necessidade de buscar, sempre, a relevância concreta dos institutos jurídicos.

Agradeço, também, o Professor Eduardo Secchi Munhoz, que publicou obra que serviu de ponto de partida para o presente trabalho e com quem eu tive o privilégio de conviver e de aprender profissionalmente. Agradeço, ainda, a Professora Sheila Christina Neder Cerezetti, que me guiou nos primeiros passos da vida acadêmica. Também sou muito grata ao Professor Gabriel Saad Kik Buschinelli, em quem procuro me inspirar como pesquisadora. Esteve ao meu lado durante todo esse caminho, compartilhando ideias, envolvendo-me em discussões acaloradas e disponibilizando valiosos materiais de sua biblioteca pessoal.

No curso da pesquisa, enfrentei dificuldades para obter obras internacionais indisponíveis no Brasil. Assim, escrevi a autores estrangeiros que, de forma generosa, me confiaram as versões integrais de suas obras. Destaco o Professor José Engrácia Antunes, que disponibilizou a íntegra de obra sobre a responsabilidade nos grupos societários, e o Professor Paolo Montalenti, que enviou sucessivos artigos de sua autoria, incluindo trabalho sobre a teoria das vantagens compensatórias desenvolvida pela doutrina italiana.

Sou profundamente grata aos colegas Júlio Cezar Manso Brandão e aos assíduos estudantes de alemão Matheus Clemente Cobucci e Thiago Clemente Cobucci, pelo auxílio nas árduas tarefas de leitura, de tradução, de análise e de discussão de obras alemãs.

Gostaria de expressar gratidão ao colega Thiago Saddi Tannous, que me apoiou desde o estágio embrionário deste trabalho e que me iluminou até os caminhos repercutidos em diversos elementos desta dissertação. Também agradeço os amigos e colegas que estiveram ao meu lado durante a jornada: Ana Elisa Laquimia, Ana Carolina Musa, Antonio Pedro Garcia de Souza,

Carlos Manoel Holanda Costa, Carolina Kiyomi Iwamoto, Carolina Machado Letizio, Fernanda Garibaldi, Fernanda Neves Piva, Marcos Leal de Moraes Santana, Mariana Martins-Costa Ferreira, Pedro Baptista Toledo Barreto e Renata Prado Sardenberg.

Agradeço, por fim, os meus pais, Silvio e Rachel, o meu avô, Leon, a Dafne e o Eduardo, por todo carinho e incentivo.

RESUMO

RACA BROMBERG, Nicole. *Subordinação de interesses e pagamento compensatório nos grupos societários*. 2023. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

A relevância dos grupos societários – compreendidos como técnica de organização da atividade empresária – está associada ao caráter híbrido e flexível dessas estruturas, que transitam entre dois polos antagônicos: unidade econômica e pluralidade societária; integração empresarial e autonomia jurídica; hierarquia e mercado. O problema enfrentado pelo direito decorre da dificuldade em reconhecer que a integração econômica leva à subordinação do interesse social, a despeito da preservação da autonomia e da independência jurídica da companhia que integra um grupo societário. Tradicionalmente, entende-se que apenas os grupos de direito atenderiam aos objetivos de plena aglomeração societária, conferindo-se liberdade de atuação à sociedade controladora, para promover a integração econômica. Já os grupos de fato, embora sejam produto do mesmo fenômeno econômico, não teriam essa mesma liberdade. Este estudo apresenta uma leitura distinta da perspectiva habitual sobre a liberdade conferida aos grupos de fato. A análise detalhada do regramento alemão e de outras experiências estrangeiras permitiu descobrir, no art. 245 da Lei das S.A., uma solução que flexibiliza a rigidez da lei e a aproxima da realidade concreta. A regra, nos grupos de fato, é a vedação ao favorecimento de outra sociedade do grupo em detrimento da companhia. Nada obstante a limitação, o art. 245 admite tanto a subordinação do interesse social, como a celebração de operações não comutativas, sob a condição de que exista pagamento compensatório adequado. A flexibilidade conferida pelo sistema em análise decorre da discricionariedade atribuída à sociedade controladora e aos administradores da companhia, para definir tanto a modalidade da compensação, como o momento no qual a própria compensação virá a ocorrer. A compensação, porém, deve ser certa, específica e em prazo razoável, de modo a neutralizar o desfavorecimento praticado pela sociedade controladora à companhia agrupada. O trabalho é estruturado em quatro capítulos principais, além da introdução e conclusão. O primeiro examina as razões concretas que justificam a existência dos grupos, as vantagens que eles proporcionam e a finalidade dessas organizações. O segundo descreve os efeitos dos grupos no regime jurídico voltado às sociedades anônimas isoladas e, com base nisso, discute a relevância e os objetivos da disciplina jurídica destinada a regular os grupos societários. O terceiro analisa o sistema alemão, o sistema italiano e o sistema francês com a finalidade de avaliar soluções estrangeiras concebidas para regular os grupos. O quarto discute a disciplina brasileira, procurando interpretá-la de forma consentânea com suas finalidades, aponta seus limites e critica suas falhas.

Palavras-Chave: grupos societários, grupos de fato, favorecimento de sociedade, operações entre sociedades, pagamento compensatório

ABSTRACT

RACA BROMBERG, Nicole. *Subordination of the company's interest and compensation in corporate groups*. 2023. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.

The relevance of corporate groups - understood as a technique of organization of the business activity - is associated with the hybrid and flexible character of these structures, which move between two antagonistic poles: economic unity and corporate plurality; business integration and legal autonomy; hierarchy and market. The problem faced by the law arises from the difficulty in recognizing that economic integration leads to the subordination of the company's interest, despite the preservation of the autonomy and the legal independence of the company that is part of a corporate group. Traditionally, it is understood that only *de jure* groups would meet the objectives of full corporate agglomeration, granting freedom to the controlling company to promote economic integration. Although they are a product of the same economic phenomenon, *de facto* groups would not have this same freedom. This study presents a different perspective of the usual view on *de facto* groups. The detailed analysis of the German regulation and of other foreign experiences leads to the discovery, in the article 245 of the Brazilian Corporations Law, of a solution that makes the rigidity of the law more flexible and brings it closer to the concrete reality. The general rule in *de facto* groups is the prohibition of favoring another entity of the group to the detriment of the company. Nevertheless, the article 245 admits both the subordination of the company's interest and the execution of non-commutative operations, under the condition that there is an adequate compensatory payment. The flexibility conferred by the system under analysis resides in the discretion attributed to the controlling company and to the company's managers to define both the compensation method and the moment in which the compensation itself will occur. The compensation, however, must be certain, specific and within a reasonable period of time, in order to neutralize the disfavoring practiced by the controlling company to the company that belongs to a corporate group. The work is structured in four main chapters, in addition to the introduction and the conclusion. The first examines the concrete reasons that justify the existence of groups, the advantages they provide, and the purpose of these organizations. The second describes the effects of groups on the legal discipline aimed at isolated companies and, based on this, discusses the relevance and objectives of the legal discipline aimed at regulating corporate groups. The third section analyzes the German system, the Italian system and the French system, with the purpose of evaluating foreign solutions designed to regulate groups. The fourth discusses the Brazilian discipline, seeking to interpret it in a manner consistent with the purposes for which it was conceived, moreover, it points out Brazilian discipline's limits and criticizes its flaws.

Keywords: corporate groups, *de facto* groups, favoring a company, intercompany transactions, compensation

ABREVIATURAS

§	–	Parágrafo ou Seção
§§	–	Parágrafos ou Seções
art.	–	Artigo
arts.	–	Artigos
AktG	–	Lei das Sociedades por Ações da Alemanha (<i>Aktiengesetz</i> , conforme alterada)
BGB	–	Código Civil da Alemanha (<i>Bürgerliches Gesetzbuch</i> , conforme alterado)
BGH	–	Tribunal de Justiça Federal da Alemanha (<i>Bundesgerichtshof</i>)
cf.	–	Conforme
CVM	–	Comissão de Valores Mobiliários
GmbH	–	<i>Gesellschaft mit beschränkter Haftung</i>
<i>Code de Commerce</i>	–	Código Comercial da França (<i>Code de Commerce - L'ordonnance du 18 septembre 2000</i> , conforme alterado)
<i>Codice Civile</i>	–	Código Civil da Itália (<i>Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 262</i> , conforme alterado)
Código Civil	–	Lei n. 10.406, de 10 de janeiro de 2002
Código de Processo Civil	–	Lei n. 13.105, de 16 de março de 2015
<i>Cour de Cassation</i>	–	Corte de Cassação da França, <i>Chambre criminelle</i>
Lei das S.A.	–	Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976
LFR	–	Lei n. 11.101, de 9 de janeiro de 2005
n.	–	Número
OCDE	–	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
p.	–	Página ou Páginas
REsp	–	Recurso Especial
STJ	–	Superior Tribunal de Justiça
t.	–	Tomo
UNCTAD	–	Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento
v. ou vol.	–	Volume
v.g.	–	<i>Verbi gratia</i>
PAS	–	Processo Administrativo Sancionador

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	21
1.1. TEMA, DELIMITAÇÃO E JUSTIFICATIVA.....	21
1.1.1. <i>Delimitação: o sentido da expressão “grupos societários” adotada neste trabalho</i>	<i>28</i>
1.2. METODOLOGIA	31
1.3. ESTRUTURA DO TRABALHO	32
2. RAZÕES PARA FORMAÇÃO DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS.....	33
2.1. CONTRIBUIÇÕES DA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO.....	35
2.2. A TEORIA DOS VAZIOS INSTITUCIONAIS: A EXPANSÃO DA EMPRESA E A FORMAÇÃO DE MERCADOS INTERNOS	43
2.3. A EMPRESA MULTIDIVISIONAL: CENTRALIZAÇÃO DECISÓRIA, DESCENTRALIZAÇÃO OPERACIONAL E MERCADO INTERNO	48
2.4. INDEPENDÊNCIA, CAPACIDADE JURÍDICA E FLEXIBILIDADE PARA MOVIMENTAÇÃO DE NEGÓCIOS	52
2.5. LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS SÓCIOS	53
2.6. BLINDAGEM DA COMPANHIA CONTRA CREDORES DOS ACIONISTAS.....	58
2.7. SÍNTESE: INTEGRAÇÃO ECONÔMICA E INDEPENDÊNCIA JURÍDICA.....	61
3. RUPTURA DA DISCIPLINA JURÍDICA DESTINADA À COMPANHIA ISOLADA.....	66
3.1. CONTROLE DA SOCIEDADE ANÔNIMA ISOLADA VERSUS CONTROLE DO GRUPO SOCIETÁRIO	66
3.2. RUPTURA DO PRINCÍPIO DA ORGANIZAÇÃO AUTÔNOMA E DO INTERESSE SOCIAL. INEXISTÊNCIA DO INTERESSE DO GRUPO NOS AGRUPAMENTOS DE FATO	69
3.3. RUPTURA DA DISCIPLINA DO CONFLITO DE INTERESSES: O SURGIMENTO DO <i>CONFLITO DO GRUPO</i>	72
3.4. RUPTURA DA VEDAÇÃO À INDUÇÃO DE ADMINISTRADOR À PRÁTICA DE ATO CONTRÁRIO AO INTERESSE DA COMPANHIA.....	77

3.5. RUPTURA DO PRINCÍPIO DA EQUITATIVIDADE EM OPERAÇÕES ENTRE SOCIEDADES. A ANÁLISE DE UMA TRANSAÇÃO ISOLADA É REDUCIONISTA POIS NÃO CAPTURA OUTROS EFEITOS, POSITIVOS E NEGATIVOS, ATRELADOS AO GRUPO	78
3.6. REFLEXÕES SOBRE OS OBJETIVOS DA DISCIPLINA JURÍDICA DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS.....	82
3.7. NOÇÕES DE EFICIÊNCIA ALOCATIVA: EFICIÊNCIA DE PARETO E EFICIÊNCIA DE KALDOR-HICKS	87
4. SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO DE DESVANTAGENS EM ORDENAMENTOS ESTRANGEIROS.....	95
4.1. DIREITO ALEMÃO: DIREITO DE EMITIR INSTRUÇÕES DESVANTAJOSAS E DEVER DE COMPENSAÇÃO.....	96
4.1.1. <i>Influência dominante e direção unitária</i>	96
4.1.2. <i>Os grupos contratuais e o sistema de compensação global</i>	99
4.1.3. <i>Os grupos de fato e o sistema de compensação pontual</i>	104
4.1.4. <i>Operacionalização do sistema de compensação pontual</i>	109
4.1.5. <i>Relatório de dependência</i>	115
4.1.6. <i>Limites operacionais ao sistema de compensação pontual e os grupos de fato qualificados</i>	118
4.2. O SISTEMA ITALIANO: A TEORIA DAS VANTAGENS COMPENSATÓRIAS	124
4.2.1. <i>Direção e coordenação de sociedades</i>	125
4.2.2. <i>Abuso de direção unitária</i>	128
4.2.3. <i>A teoria das vantagens compensatórias</i>	131
4.2.4. <i>Compensação efetiva ou compensação potencial?</i>	134
4.2.4.1. <i>Abordagem flexível</i>	137
4.2.4.2. <i>Abordagem rígida</i>	139
4.2.5. <i>Transparência e publicidade</i>	141
4.3. DOCTRINA ROZENBLUM NA EUROPA: DIREITO DE AGIR NO INTERESSE DO GRUPO E PROBABILIDADE DE COMPENSAÇÃO FUTURA	143
4.3.1. <i>A doutrina Rozenblum</i>	144

4.3.2. <i>Propostas legislativas para União Europeia inspiradas na doutrina Rozenblum</i>	150
4.3.2.1. <i>Forum Europaem Corporate Group Law</i>	151
4.3.2.2. <i>Reflection Group on Future EU Company Law</i>	152
4.3.2.3. <i>Informal Company Law Expert Group</i>	154
4.3.2.4. <i>European Model Companies Act</i>	155
4.3.3. <i>Reflexão crítica sobre doutrina Rozenblum e o European Model Companies Act</i>	160
4.4. SÍNTESE: APRECIÇÃO CRÍTICA DOS FUNDAMENTOS E DOS LIMITES DOS DIFERENTES SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO NOS GRUPOS SOCIETÁRIOS	163
5. O SISTEMA BRASILEIRO: SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES E DEVER DE REALIZAR PAGAMENTO COMPENSATÓRIO ADEQUADO	170
5.1. SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES NOS GRUPOS DE SOCIEDADES.....	171
5.2. SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES NOS GRUPOS DE FATO?	177
5.3. DESCOBERTA DO PAGAMENTO COMPENSATÓRIO ADEQUADO.....	182
5.4. A OBRIGAÇÃO DE COMPENSAR: VISÃO GERAL, SEMELHANÇAS E DIFERENÇAS EM RELAÇÃO AOS MODELOS ESTRANGEIROS ANALISADOS NESTE TRABALHO.....	185
5.5. ABRANGÊNCIA DA NORMA: OS ADMINISTRADORES E A SOCIEDADE CONTROLADORA	191
5.6. IDENTIFICAÇÃO DA CONDUTA DA SOCIEDADE CONTROLADORA	196
5.7. FAVORECIMENTO DE SOCIEDADE COLIGADA, CONTROLADORA OU CONTROLADA EM DETRIMENTO DA COMPANHIA	202
5.8. OPERAÇÕES ENTRE SOCIEDADES, TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E CONDIÇÕES ESTRITAMENTE COMUTATIVAS	207
5.8.1. <i>Operações entre sociedades versus transações com partes relacionadas</i>	207
5.8.2. <i>Comutatividade</i>	210
5.9. PAGAMENTO COMPENSATÓRIO DEVE SER REALIZADO EM DINHEIRO? O CONTEÚDO DA OBRIGAÇÃO DE COMPENSAR	215
5.10. PRAZO PARA PAGAMENTO COMPENSATÓRIO	222
5.11. INFORMAÇÃO, TRANSPARÊNCIA E DIFICULDADES DE PROVA.....	231

5.11.1. <i>Distribuição dinâmica do ônus de provar e caminhos para facilitação da prova</i>	235
5.11.2. <i>Desfavorecimento da companhia</i>	238
5.11.3. <i>Influência da sociedade controladora</i>	240
5.11.4. <i>Ausência de pagamento compensatório adequado</i>	240
5.12. CRÍTICAS AO SISTEMA DE COMPENSAÇÃO BRASILEIRO	242
5.12.1. <i>Desafios para efetivação do sistema compensatório</i>	243
5.12.2. <i>Confusão patrimonial e impossibilidade de compensação</i>	249
5.12.3. <i>Limites da disciplina: situações não abrangidas pelo sistema compensatório</i>	254
6. CONSIDERAÇÕES FINAIS	257
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	261

1. INTRODUÇÃO

1.1. TEMA, DELIMITAÇÃO E JUSTIFICATIVA

A empresa plurissocietária representa uma das principais técnicas de organização da atividade empresarial¹. As sociedades que a integram formam uma unidade econômica, mas sem perder a individualidade jurídica². Trata-se de forma híbrida de organização empresarial, que não se vale nem da estrutura rigorosamente hierárquica das *firmas*, nem da estrutura completamente descentralizada do *mercado*, mas, sim, de uma combinação entre esses dois modelos contrapostos³. Dessa forma, os grupos conjugam dois aspectos antagônicos – *integração* econômica e *autonomia* jurídica e patrimonial –, cuja combinação é justamente o que proporciona as vantagens que justificam a existência da própria empresa plurissocietária⁴.

O problema enfrentado pelo direito decorre precisamente da dificuldade em reconhecer a presença simultânea de características manifestamente opostas⁵. Há de se preservar a autonomia jurídica e patrimonial das sociedades que integram o grupo, bem como os interesses dos respectivos acionistas, credores e trabalhadores. Contudo, a integração econômica dilui o interesse social de cada uma das sociedades agrupadas. Isso, sobretudo, porque as políticas conduzidas sob a orientação da sociedade controladora podem perseguir finalidades empresariais que excedem o objeto social de cada companhia do grupo. Integração essa que também pode implicar subordinação dos interesses de uma sociedade aos das outras, em prol da alocação eficiente de recursos entre os membros do grupo. Parte das sociedades agrupadas

¹ BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. *Blumberg on Corporate Groups*: 2011-2 Supplement. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011, p. 1-4 e 1-3. A respeito da prevalência dos grupos, ver também capítulo 2.

² A famosa fórmula “unidade e pluralidade”, que caracteriza os grupos, tem origem na expressão alemã “*Einheit und Vielheit*”, reproduzida sucessivamente pela literatura do referido ordenamento jurídico. A respeito da origem histórica dessa expressão, ver ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. Um Modelo de Regulação Baseado na Governança dos Grupos de Sociedades: da Doutrina Rozenblum até a Disciplina Italiana. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (coord.). *Governança Corporativa: Avanços e Retrocessos*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 171-196.

³ KIRCHNER, Christian, *Ökonomische Überlegungen zum Konzernrecht*. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 14, n. 2, p. 214-234, 1985; e TEUBNER, Gunther. “Unitas Multiplex”: a organização do grupo de empresas como exemplo. *Revista Direito GV*. São Paulo, v. 1 n. 2, pp. 77-110, jun./dez. 2005.

⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de *et al.* (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291.

⁵ A respeito dessa dificuldade, IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, pp. 37-38.

funcionará ora como centro de custo, ora como centro de lucro, sob as diretrizes da sociedade controladora⁶. As relações internas ao grupo também não são equitativas, pois as partes que celebram essas transações se subordinam a apenas uma fonte de poder empresarial. Por isso, seria artificial reproduzir, nas empresas plurissocietárias, parâmetros idênticos às relações de mercado, conduzidas entre partes independentes⁷.

Tradicionalmente, aponta-se que apenas a disciplina destinada aos grupos *de sociedades* (também referidos como grupos *contratuais*, ou grupos *de direito*) foi consagrada para solucionar as contradições dos grupos⁸⁻⁹. A lei alemã, que a concebeu originalmente, e a lei

⁶ Sobre a distinção entre centros de custos e centros de lucro como características distintivas dos grupos societários, ver TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 774.

⁷ DAMMANN, Jens. Related Party Transactions and Intragroup Transactions. In: Enriques, Luca; TRÖGER, Tobias H. (eds.) *The Law and Finance of Related Party* Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 218-244.

⁸ Exemplificativamente: “O grupo de sociedades é regulado pela Lei das Sociedades por Ações que o considera, como já afirmado, um ajuste de subordinação em que duas ou mais sociedades, de tipos iguais ou diferentes, sob mesmo controle, reúnem-se para atuar em harmonia, sob única direção (...). A distinção é necessária porque nos grupos de fato, albergados no amplo conceito de coligação, os administradores não podem, em prejuízo da sociedade que dirigem, favorecer sociedade coligada controladora ou controlada, cumprindo lhes zelar para que as operações entre elas observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado, sob pena de responderem por perdas e danos resultantes dos atos praticados em desacordo com essa determinação (art. 245). Idêntica regra existe para a sociedade controladora que não pode usar do seu poder para desviar a controlada do cumprimento de seus fins sociais respondendo pelos danos que, na violação dessa regra, a ela causar (art. 246)” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de Direito Societário II: sociedades anônimas*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005, p. 326-327); e “A apresentação panorâmica dos principais traços dos grupos de direito e de fato torna intuitiva a conclusão de que cada um deles serviria a um propósito próprio. Os primeiros atenderiam objetivos de plena aglomeração empresarial, em que, não obstante a manutenção de autonomia patrimonial das sociedades (art. 266), a presença de um interesse grupal seria amplamente reconhecida e poderia se sobrepor às divisões organizativas decorrentes da existência de múltiplos entes societários, sem elevadas preocupações com a responsabilidade de administradores e controladores por prejuízo eventualmente causado a uma ou mais filiações, desde que nos termos da convenção de grupo (art. 273). Os segundos, por sua vez, seriam empregados sempre que a composição das partes não demandasse subordinação constante de interesses individuais, mas permitisse o alinhamento de condutas, decorrente do exercício do direito de voto e do poder de controle, sem que se cogitasse de pressuposto inafastável de superação da independência das sociedades envolvidas” (NEDER CERZETTI, Sheila C. Os Grupos de Sociedades e Recuperação Judicial: O Indispensável Encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 735-789).

⁹ Como regra, a doutrina contrapõe os grupos de direito aos grupos de fato, indicando que nos últimos está vedada a subordinação do interesse social e a celebração de operações não comutativas. Por exemplo, segundo Fabio Konder Comparato, não haveria qualquer brecha para conferir flexibilidade à gestão realizada pela sociedade controladora em um grupo de fato (COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. In: *Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316). Na mesma direção, diversos autores: “Apesar de coligadas ou controladas por outras companhias, as sociedades anônimas que contam com a participação ou participam de outras sociedades mantêm suas individualidades, praticando as atividades sociais dentro das normas comuns das companhias. O controle de uma sociedade por outra, quando há, diz respeito à orientação a ser dada à sociedade controlada pela controladora, no sentido da política empresarial a ser adotada pela controlada, em virtude de a controladora se caracterizar por ser titular de direitos de sócios que lhe permitem, em caráter permanente, eleger a maioria dos administradores. Nem por isso, entretanto, esses administradores podem deixar de cumprir os seus deveres em relação às sociedades de que são órgãos” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Artigo por Artigo*. 4.ª ed. Rio

brasileira, nela inspirada¹⁰, permitem que os grupos formalizados por meio da celebração de uma convenção grupal rompam com os paradigmas tradicionais da legislação societária – admite-se expressamente a subordinação dos interesses da companhia aos interesses da sociedade controladora, e os administradores das controladas podem seguir as orientações emanadas da sociedade controladora para implementar as políticas do grupo, mesmo que as orientações contrariem o interesse social da companhia em que atuam¹¹. A lei alemã prevê contrapartidas claras ao poder conferido à sociedade controladora: primeiro, a de compensar as perdas anuais de suas controladas¹²; segundo, a de pagar dividendos mínimos aos acionistas de suas controladas, dividendos esses que não correspondem ao real resultado da companhia em que eles participam¹³.

de Janeiro: Forense, 2010, p. 1012); “As sociedades do grupo não convencional ou de fato mantêm íntegra a individualidade de seus objetivos operacionais. Não tem a controladora ingerência direta sobre a política de prioridades das controladas (...). 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. Não há qualquer sujeição em termos de condução da administração e de prioridades entre umas e outras. Outrossim, como referido, deve ser mantido rigorosamente o regime de comutatividade nas relações negociais entre elas (art. 245)” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. IV, t. II, p. 43-44); “Dessa forma, no grupo de fato, a sociedade controladora não pode utilizar seu poder em detrimento de alguma controlada, a pretexto de beneficiar o grupo como um todo. Cada sociedade deve buscar o seu próprio interesse na consecução do seu objeto social. É a partir do pressuposto legal da autonomia econômica da sociedade, como se ela fosse um ente independente, que se estabelecem as regras sobre a atuação dos controladores e dos administradores. Os negócios realizados entre as sociedades integrantes do grupo de fato devem obedecer ao princípio da equivalência das prestações, somente podendo ser realizados com observância de condições comutativas ou mediante pagamento compensatório adequado” (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 265). Entretanto, mais adiante, o autor reconhece que “pode existir uma deliberação desvantajosa para a companhia integrante do grupo, tomada por sua acionista controladora, desde que haja compensação (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 296); e “As relações entre controladoras, controladas e coligadas devem pautar-se, rigorosamente, pelos padrões de mercado, não se admitindo (art. 245) o favorecimento de uma companhia em detrimento de outra; os administradores responderão pessoalmente por perdas e danos daí decorrentes” (BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societária*. 19.^a ed. Barueri: Atlas, 2022. E-book, p. 548).

¹⁰ Cf. indicado pelos autores do anteprojeto que resultou na Lei das S.A., em LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*, vol. 1: Pressupostos. Elaboração. Modificações. 3.^a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 89.

¹¹ Nesse sentido, GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321.

¹² HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

¹³ O montante dos dividendos é computado mediante cálculo dos lucros anuais que, hipoteticamente, a companhia controlada receberia, caso não fosse integrada a um grupo, cf. BONANNO, J. Bautz. The Protection of Minority Shareholders in a *Konzern* Under German and United States Law. *Harvard International Law Journal*. Cambridge (MA), vol 18, n 1, p. 151-176 1977.

Ocorre que os grupos contratuais não predominam, nem no cenário nacional, nem na Alemanha¹⁴. Logo, as alternativas jurídicas previstas na disciplina própria dos grupos de direito não servem como solução para a maior parte dessas organizações empresariais, não originadas de uma convenção grupal (e, por isso, chamadas de grupos *de fato*). Evidentemente, a mera celebração de uma convenção grupal não modifica as razões concretas que explicam a existência dos grupos societários, como fenômeno fático e econômico. Por isso, os grupos que não formalizam suas relações por uma convenção enfrentam, essencialmente, as mesmas contradições que o direito buscou contornar, quando disciplinou os grupos de direito.

Cabe, portanto, indagar: como o sistema jurídico deve solucionar os problemas que permanecem afligindo os grupos *de fato*?

Até a presente data, diversos autores nacionais limitam-se a afirmar que, nesses casos, se aplica o regime tradicional da legislação societária¹⁵. Neste vigoram, para a sociedade

¹⁴ Sobre a Alemanha, ver SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016. Sobre o Brasil, ver VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 333. Sobre esse diagnóstico, ver também itens 4.1.2 e 5.1 adiante.

¹⁵ Exemplificativamente: “[O]s administradores de sociedades pertencentes a um grupo de fato deverão sempre conduzir os negócios de sua sociedade com o devido zelo para que as operações entre as sociedades agrupadas observem ‘condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado’, o que significa não permitir que a sociedade por si administrada seja abusada em prol de uma política grupal (...). Também a sociedade controladora sempre deverá pautar sua conduta segundo os cânones presentes nos arts. 116 e 117 da lei acionária, comportando-se, perante a sociedade controlada, sem lhe causar prejuízos por abuso de controle, o que significaria, uma vez mais, impedir que o controlador se valha dos recursos e dos processos das sociedades agrupadas em favor de uma política do grupo” (ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113); “Identificados os fatos, a LSA – secundada pelo CC – somente regula a responsabilidade de administradores (art. 245 da LSA), responsabilidade da controladora (art. 246 da LSA), demonstrações financeiras (arts. 247 a 250 da LSA), e incorporação (art. 256 da LSA). Para o restante da regulação, o grupo de fato deve buscar as demais regras da LSA – ou seja, imperando regramento de sociedades individuais – e, supletivamente, do CC, naquilo que for aplicável. (...). [A]s operações entre as sociedades devem manter condições estritamente comutativas, como entidades isoladas, sob pena de responsabilidade pela celebração de negócios prejudiciais a controladas controladoras ou coligadas” (DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societários: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 70-71); e “As sociedades de um grupo de fato mantêm intacta a individualidade de seus objetivos operacionais. A sociedade controladora não tem interferência direta nas políticas prioritárias das subsidiárias. Os administradores de cada uma das sociedades devem observar estritamente o disposto no artigo 154 do BCL [art. 154 da Lei das S.A.]. Esta lei assume que a holding controladora está em condições de receber resultados patrimoniais das sociedades operacionais por ela controladas, sem impor a seus diretores qualquer política corporativa ou mesmo distribuição de dividendos. Não há vínculo obrigatório entre as empresas de um grupo de fato, impondo-se a estrita observância do princípio da isonomia aos negócios jurídicos mantidos entre elas. Além disso, o regime de comutatividade nas relações comerciais entre elas deve ser estritamente mantido”. Tradução livre de: “*The companies of a de facto group keep the individuality of their operational objectives intact. The parent company has no direct interference with the subsidiaries priority policy. The administrators of each of the companies must*

controladora: (i) o dever de agir e de votar no interesse social (arts. 115 e 116 da Lei das S.A.); e (ii) a proibição de favorecer uma sociedade em detrimento da companhia e de celebrar transações não equitativas (art. 117, §1º, “e” da Lei das S.A.). Sucede que essas normas ignoram aspectos fundamentais dos grupos, os quais justificam a existência dessas organizações empresariais. Como visto, a subordinação de uma empresa aos interesses de outras é consequência inerente à integração econômica do grupo, de modo que contrariar a própria subordinação, em alguma extensão, equivale a negar a própria legalidade da empresa plurissocietária.

Durante anos, a jurisprudência alemã aplicou analogicamente a disciplina jurídica destinada aos grupos contratuais aos chamados *grupos de fato qualificados*: grupos que não foram fundados com base em uma convenção, mas que apresentam forte centralização e integração empresarial¹⁶. No entanto, a solução arquitetada pelo sistema alemão para os grupos contratuais obriga a sociedade controladora a assumir os riscos das atividades de suas controladas e a compensar todas as suas perdas anuais, tal como apuradas em balanço¹⁷. A regra relativiza o princípio da limitação da responsabilidade e, de certa forma, trata do grupo como se única sociedade fosse, embora a preservação da individualidade jurídica dos membros do grupo – e, conseqüentemente, a segmentação de riscos e de responsabilidades de cada sociedade – seja justamente um dos aspectos que motivam a formação de grupos societários¹⁸. Fato é que, hoje, essa criativa solução jurisprudencial alemã foi abandonada, tendo sido superada por outras formas de resolver o impasse jurídico que circunda o fenômeno dos grupos¹⁹.

strictly observe the provision in article 154 of the BCL. This law assumes that the controlling holding company is in a position to receive equity results from the operating companies it controls, without imposing on its directors any corporate policy or even dividend distribution. There is no compulsory link between the companies of a de facto group, imposing on legal business among them the strict observance of the principle of isonomy. Also, the regime of commutativity in the business relations between them must be strictly maintained” (KUYVEN, Fernando. National Report on Brazil, 1. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Cham: Springer, 2020, p. 249-264).

¹⁶ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2259 e 2266; e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 494. Sobre o tema, item 4.1.6 adiante.

¹⁷ Cf. AktG, §302. A esse respeito, HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 99.

¹⁸ ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer, 1994, p. 340-341.

¹⁹ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004. No mesmo sentido: “Na prática, desenvolveu-se uma responsabilidade intragrupo a partir do caso *Autokran*. Todavia, essa interpretação mudou com a decisão dos casos *Bremer Vulkan* e *KBV* que, na prática, afastaram o sistema de grupos de fato qualificado para GmbH, instituíram o dever de respeito suficiente pelo interesse da controlada e fixou a responsabilidade externa da sociedade

Qual, será, então a disciplina jurídica apropriada para regular os grupos de fato?

Pretende-se explorar essa indagação com fundamento no exame crítico acerca da disciplina jurídica vigente em três ordenamentos: (i) a legislação societária alemã desenvolvida para os grupos de fato; (ii) a disciplina italiana voltada à atividade de *direção e coordenação*; e (iii) a doutrina Rozenblum, desenvolvida pela jurisprudência francesa²⁰. Os três sistemas conceberam modelos jurídicos especiais para os grupos societários. Nenhum deles admite completa ruptura aos postulados tradicionais do direito societário, mas os três conferem, em maior ou menor grau, *certa margem de flexibilidade* para viabilizar a integração econômica do grupo: permite-se que a sociedade controladora subordine os interesses de uma companhia e favoreça outras, desde que *compense* as desvantagens causadas à sociedade desfavorecida na operação dentro de determinado período²¹.

Há de se delimitar o sentido de *compensação*. A *compensação* não equivale a uma *contraprestação* acordada em uma transação realizada em ambiente de mercado. Tampouco é sinônimo de *indenização*²². *Compensação* pode ser pecuniária ou *in natura*; imediata ou diferida no tempo²³. A *compensação* é avaliada com base em critérios bastante flexíveis, concedendo liberdade para que a sociedade controladora e os administradores conduzam os negócios sociais da empresa plurissocietária. Na Alemanha a *compensação* pode ser efetivada com base em um *benefício* ou uma *vantagem* econômica produzidos pela associação da companhia a um grupo²⁴, já que este é técnica organizativa que serve ao imperativo de eficiência empresarial.

dominante se efetivamente foi destruída a existência autônoma da sociedade dependente (...)" (DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societário: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 52).

²⁰ Disciplinas analisadas detalhadamente no capítulo 4.

²¹ Cf. AktG, §311; *Codice Civile*, art. 2497; e, no sistema francês, a partir do precedente Cour de Cassation, Chambre criminelle. N° de pourvoi : 84-91.581. Rapporteur : M. Le Guehec, 14 de fevereiro de 1985. Disponível em <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000007064646>. Acesso em 04/09/2022, que deu origem à chamada “doutrina Rozenblum”.

²² EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 570; e SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3883.

²³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 499.

²⁴ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 583

Optou-se por analisar esses três sistemas jurídicos porque é exame que oferece valiosa ferramenta para compreender a disciplina positivada na lei brasileira para os grupos de fato. O art. 245 da Lei das S.A. prevê, como regra, que os administradores não podem favorecer sociedades controladas ou coligadas, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre sociedades sejam comutativas ou, alternativamente, observem “pagamento compensatório adequado”. Usualmente, esta expressão – *pagamento compensatório adequado* – não é levada em consideração na interpretação da norma: o dispositivo é lido como uma proibição seca ao favorecimento de uma sociedade em detrimento de outra e à celebração de operações não comutativas²⁵. No entanto, a alternativa de compensação, prevista textualmente no dispositivo, cria uma exceção à regra geral. Admite-se a subordinação do interesse social, sob a condição de que haja *compensação adequada*. Portanto, a mera submissão dos interesses de uma sociedade aos de outra não é, por si só, ilícita: pelo contrário, a ilicitude decorre da ausência de compensação adequada para os fins da Lei das S.A. Entretanto, a previsão de compensação prevista no art. 245 não recebeu atenção da doutrina²⁶, tampouco da jurisprudência²⁷.

²⁵ Parte da doutrina não distingue a *estrita comutatividade* do *pagamento compensatório*, apresentando-se ambos conceitos como se sinônimos fossem. Para Waldecy Lucena, por exemplo, o pagamento compensatório é, em si, modalidade de operação estritamente comutativa: “Lê-se no dispositivo em análise [art. 245] que 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. De se observar que o pagamento compensatório adequado erige-se na principal modalidade de operação estritamente comutativa, tanto que, ainda não mencionado pela norma, nela estaria compreendido” (LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*. Rio de Janeiro: Forense, 2012. v. III, p. 733). No mesmo sentido: “Assim, nos negócios jurídicos realizados entre companhias pertencentes ao mesmo grupo de fato, devem ser rigorosamente observadas bases estritamente comutativas no que respeita às prestações devidas e pagamento compensatório adequado” (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5.ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. IV, t. II, p. 62); e “A lei não veda as operações comerciais entre as sociedades coligadas, controladoras ou controladas, já que são pessoas jurídicas diversas, cada uma praticando as suas atividades normais. O que se deseja é que essas operações sejam realizadas em bases estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado” (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Artigo por Artigo*. 4.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1013).

²⁶ Não se tem conhecimento de nenhum trabalho especificamente voltado à análise do *pagamento compensatório adequado*, tal como previsto no art. 245 da Lei das S.A. Há, porém, duas monografias dedicadas ao fenômeno dos grupos que abordam o tema da compensação, em conjunto com outros aspectos atrelados a essas organizações empresariais. São elas: PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006; e VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016. Também tangencia o tema o artigo MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al. (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291. Por fim, a monografia BRITTO, Adriana Cristina Dullius. *Responsabilidade do Administrador em face do art. 245 da Lei das Sociedades Anônimas*. 2017. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017 aborda, brevemente, o instituto do pagamento compensatório adequado.

²⁷ Luis Felipe Spinelli critica o fato de a CVM aplicar, em diversos precedentes apresentados de forma pormenorizada em sua obra, o art. 156 da Lei das S.A. e outros dispositivos relacionados ao conflito de interesses, para julgar operações entre sociedades do mesmo grupo mesmo quando deveria, de modo claro, incidir o art. 245 da Lei das S.A., dado que este regula as operações intragrupo, tratando-se, pois, de regra especial (SPINELLI,

Este trabalho busca examinar, compreender e avaliar a adequação da regra prevista na parte final do art. 245 da Lei das S.A., à luz dos modelos estrangeiros que adotam soluções similares, com a finalidade de viabilizar o funcionamento dos grupos societários fáticos, sem descuidar a proteção dos interesses das companhias controladas, dos acionistas minoritários e dos credores sociais. A dissertação pretende examinar a finalidade, o alcance e a implementação da regra positivada na lei. Igualmente, procura-se refletir se essa disciplina é realmente necessária, efetiva e se confere proteção jurídica adequada à companhia e os titulares de interesses que nela circundam.

1.1.1. *Delimitação: o sentido da expressão “grupos societários” adotada neste trabalho*

Este trabalho trata da modalidade de organização da atividade empresária por meio da qual uma única empresa assume a forma *plurissocietária*²⁸: uma unidade econômica integrada exerce atividade empresária por meio de um conjunto de sociedades distintas que preservam a respectiva autonomia jurídica e mantêm segregação patrimonial entre si²⁹.

É preciso ressaltar que a expressão “grupos societários” não é encontrada na Lei das S.A. A legislação societária brasileira vale-se da expressão “grupos de sociedades”, também referidos pela doutrina como *grupos de direito*, para designar apenas os grupos formados por sociedades que celebram uma *convenção*, na forma designada nos arts. 265 e seguintes. Já os *grupos de fato* são definidos pela verificação de vínculos de *coligação* ou de *controle*, nos termos do art. 243, §§1º, 2º, 4º e 5º da Lei das S.A., respectivamente. Assim, *controlada* é a sociedade na qual a sociedade controladora, diretamente ou indiretamente, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o

Luis Felipe. *Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 137-141). Segundo Luis Felipe Spinelli, o art. 245 da Lei das S.A. deveria ser interpretado e aplicado em tais precedentes pois o dispositivo considera o “interesse do grupo”. O presente trabalho defende que a noção de interesse do grupo não é aplicável aos grupamentos fáticos (item 3.2), porém compartilha a opinião de que o art. 245 deveria ser aplicado nas operações intragrupo, e não outras regras previstas na Lei das S.A., uma vez que o referido dispositivo é regra especial que admite flexibilidade no grupo de fato, autorizando a subordinação de interesses sob a condição de pagamento compensatório adequado.

²⁸ Termo utilizado por MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

²⁹ Essa é uma formulação doutrinária clássica que remonta os trabalhos publicados por autores alemães, conforme resumo de LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 19.

poder de eleger a maioria dos administradores³⁰. *Coligada*, por sua vez, é a sociedade na qual um de seus investidores exerce influência significativa, presumida quando este possui ao menos 20% dos votos conferidos pelo capital da companhia, mas sem exercer o controle³¹.

Há sistemas jurídicos que adotam uma definição mais ampla para “grupo”, para abarcar não apenas sociedades, mas também outras pessoas jurídicas ou físicas³² ou até o próprio Estado³³, desde que na qualidade de *empresários*. Assim, o grupo é formado por pessoas que investem em uma companhia, mas, simultaneamente, perseguem *interesses empresariais* diferentes, embora unificados em torno de um objetivo empresarial comum com a companhia, assim configurando unidade econômica³⁴. Ou seja, a empresa – seja pessoa natural, seja jurídica – cria um liame jurídico com outra empresa, com a finalidade de realizar uma *atividade empreendedora*, e não apenas a título de investimento de seu patrimônio pessoal³⁵.

Essa não foi, porém, a opção adotada na legislação pátria³⁶, razão pela qual este trabalho se aterá aos grupos formados *por sociedades*. Por isso, fala-se aqui em “grupos societários”, e não em “grupos empresariais”.

Diferentemente da orientação da Lei das S.A., a doutrina europeia procura definir os grupos com fundamento no conceito de *direção unitária*³⁷, que traduz o fenômeno de perda de independência decisória e patrimonial das sociedades que integram essas organizações³⁸, em

³⁰ O art. 243, §2º não indica o uso do poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia como requisito para o controle, em contraposição ao previsto no art. 116, caput, “b”. ‘É assim porque o uso efetivo do poder de controle “é algo sempre suposto, como resultado necessário da preponderância nas deliberações sociais” (COMPARATO, Fabio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano 1976, n. 23, p. 91-107, 1976).

³¹ Crítica ao conceito de sociedade coligada adotado na Lei das S.A. em FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 50, n. 159/160, p. 39–52, jul./dez. 2011.

³² SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1999, p. 190-191.

³³ COMPARATO, Fabio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano 1976, n. 23, p. 91-107, 1976.

³⁴ Trata-se da disciplina adotada no sistema alemão, como se verá no capítulo 4.

³⁵ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2259.

³⁶ Como se verá no capítulo 5.

³⁷ O conceito de “direção unitária” presente na legislação alemã será desenvolvido no capítulo 4, item 4.1.1.

³⁸ IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, p. 9-10; e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 143-144. No mesmo sentido, Gustavo Saad Diniz, sobre os efeitos da direção unitária: “Esse componente fático derivado do controle implica consequência prática da perda de independência econômica das sociedades que fazem

virtude de uma vontade empresarial que lhes é *externa*³⁹. Direção unitária não equivale a *controle*, no sentido adotado na Lei das S.A. São dois os motivos pelos quais a associação entre os termos não se sustenta. Primeiro, porque a direção unitária pode resultar de uma decisão autônoma das sociedades que escolhem se agrupar, sem que haja uma vontade externa capaz de determinar e orientar as suas decisões, tal como ocorre na presença de controle societário. Distinguem-se, então, (i) os grupos de *subordinação*, nos quais a direção unitária expressa o poder de uma pessoa subordinar os interesses de outra, notadamente mediante eleição e destituição dos administradores de outra⁴⁰; e (ii) os grupos de *coordenação*, nos quais não ocorre subordinação de uma sociedade aos interesses de outra⁴¹⁻⁴². Segundo, porque o controle, na Lei das S.A., é exercido apenas por meio da titularidade de direitos de sócio (art. 116, “a”), não se estendendo a vínculos de outra modalidade. Já o fenômeno da direção unitária é uma realidade fática, não se restringindo necessariamente a relações de participação societária ou acionária⁴³. Afinal, o liame jurídico entre as pessoas que formam a empresa plurissocietária pode ser contratual, acionário ou de outra modalidade⁴⁴.

Entretanto, no Brasil, os grupos de sociedades abrangem apenas as relações de *subordinação*, visto que o art. 265 se refere à relação entre o controlador e as respectivas controladas. Já os grupos de fato demarcam vínculos de *controle* ou de *coligação (influência significativa)*, noções que excluem a situação de coordenação entre sociedades que desejam agrupar-se e que pressupõem a existência de participações societárias de umas sociedades em

parte do grupo” (DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societário: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 42).

³⁹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 109.

⁴⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, pp. 55-56.

⁴¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 112-115.

⁴² Sobre a diferença entre grupos de subordinação e coordenação, ver também DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societário: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 81-84.

⁴³ IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, p. 9-13.

⁴⁴ Na realidade, a noção de controle é mais próxima do conceito de *influência dominante*, nos termos do §17 da AktG. Nos termos do §17 (1), empresa *dominante* é aquela que exerce *influência dominante*, direta ou indireta, sobre uma companhia, esta denominada como sociedade *dependente* (WÜRDINGER, H. German Company Law. London: Oyez Publishing, 1975). Note-se, porém, que *influência dominante* é conceito indeterminado que, segundo a doutrina, designa a situação em que uma empresa esteja em posição, ao menos *potencialmente*, de submeter a sociedade dependente à própria vontade, em razão do poder da primeira de tanto eleger, como de destituir, os administradores da segunda (OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 56), enquanto *controle*, para os fins da Lei das S.A. é o exercício efetivo de tal poder.

outras. Por fim, o relacionamento horizontal entre sociedades é capturado na figura dos *consórcios*, nos quais a lei permite a combinação de sociedades que estejam, *ou não*, sob o mesmo controle com a finalidade de executar um empreendimento comum, nos termos do art. 278 da Lei das S.A.⁴⁵.

À falta de um conceito jurídico que corresponda à delimitação metodológica escolhida para este trabalho, optou-se por usar a expressão “grupos societários”. Com esta, pretende-se aludir aos grupos nos quais as sociedades mantêm laços de *subordinação*, sujeitando-se a somente um poder de *controle societário*, independentemente de se tratar de grupo de direito ou grupo de fato⁴⁶ – muito embora a ênfase do trabalho recaia sobre os grupos que não são consagrados por uma convenção, já que são predominantes na realidade empresarial⁴⁷. Aqui, “grupos societários” referem-se a grupos nos quais o acionista controlador seja uma *sociedade* e nos quais ao menos uma das sociedades controladas seja uma *companhia*, de forma a atrair o regime jurídico da Lei das S.A. Excluem-se, portanto, as relações de mera coligação, no sentido do art. 243, §1º da Lei das S.A., bem como as relações de coordenação, no sentido do art. 278 do mesmo diploma normativo.

1.2. METODOLOGIA

O trabalho examina normas de diferentes ordenamentos jurídicos, bem como posições doutrinárias brasileiras e internacionais, sobre grupos societários. Nessa tarefa, não se pretende mimetizar soluções jurídicas estrangeiras, em desatenção às particularidades do ordenamento brasileiro. Trata-se de conhecer regras cujas finalidades, estruturas e efeitos possam, dentro do possível, auxiliar a interpretação e a aplicação do direito pátrio⁴⁸.

⁴⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 282. No mesmo sentido, COMPARATO, Fabio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 23, 2009, p. 91-107.

⁴⁶ Os grupos de subordinação prevalecem na realidade prática, cf. HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 98.

⁴⁷ Ver capítulos 4, sobre a predominância no sistema alemão, e capítulo 5, sobre a predominância no sistema brasileiro.

⁴⁸ São pertinentes as observações de Tullio Ascarelli sobre o valor do direito comparado. De acordo com o autor, o direito comparado “acaba, ademais, por mostrar como talvez nenhum outro, o jogo contínuo das relações entre as premissas econômicas, sociais, históricas, morais de um lado, e a solução jurídica, de outro”. Destaca-se, ainda, o papel do direito comparado na construção dogmática, cuja investigação “consiste, justamente, em separar, dentre as características de um instituto, as que lhes são essenciais, em colocá-los como fundamento da construção dogmática e, por isso, como premissa da aplicação analógica” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Quorum, 2008, p. 43).

Durante o trabalho, também serão efetuadas alusões à análise econômica do direito, dado que os grupos societários resultam de um fenômeno econômico atrelado à forma de organização da atividade empresarial, não sendo possível manter-se indiferente à dimensão econômica da realidade concreta. O estudo de teorias econômicas – tais como a análise dos custos de transação, com base no trabalho de Ronald Coase e Oliver Williamson –, bem como a avaliação dos critérios de eficiência econômica de Pareto e Kaldor-Hicks, pode oferecer instrumentos para a elaboração de modelos jurídicos capazes de implementar parte dos valores subjacentes ao ordenamento nacional⁴⁹. Ressalta-se, porém, que os critérios econômicos não são analisados com intuito de torná-los norte condutor da interpretação jurídica, tratando-se tão somente de uma ferramenta analítica, entre tantas outras, útil ao direito societário⁵⁰.

1.3. ESTRUTURA DO TRABALHO

O trabalho é estruturado em quatro capítulos, além desta introdução e das considerações finais. A seção seguinte examina as razões concretas que justificam a existência dos grupos, as vantagens que eles proporcionam e a finalidade dessas organizações. Em seguida, o trabalho descreve os efeitos dos grupos na disciplina jurídica voltada às sociedades anônimas isoladas e, com base nisso, discute a relevância e os objetivos da disciplina jurídica especificamente destinada a regular os grupos societários. O capítulo subsequente analisa o sistema alemão, o sistema italiano e o sistema francês com a finalidade de avaliar soluções estrangeiras concebidas para regular os grupos, especialmente em relação aos respectivos sistemas de compensação de desvantagens causadas a uma companhia integrada na empresa plurissocietária. Por fim, discute-se o sistema de compensação previsto na disciplina brasileira, procurando interpretá-lo de forma consentânea com as finalidades para as quais foi concebido, aponta-se os limites de tal sistema e critica-se as suas falhas.

⁴⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 24.

⁵⁰ SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4 ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 16-19. No mesmo sentido, MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 22-25.

2. RAZÕES PARA FORMAÇÃO DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS

Os grupos societários configuram técnica jurídica de organização da atividade empresarial. O protagonismo dos grupos no panorama empresarial hodierno é uma realidade incontestável⁵¹, tanto que tem sido objeto de uma variedade de estudos empíricos que cuidaram de documentá-lo, em diferentes jurisdições⁵².

Cabe, portanto, invocar pesquisa realizada pela OCDE. Realizada no fim de 2017, a pesquisa recaiu sobre a estrutura acionária das 10 mil maiores companhias abertas do mundo, que representaram, em conjunto, cerca de 90% da capitalização do mercado global, com origem em 54 diferentes jurisdições⁵³. Os resultados contrariam o clássico, e anacrônico, modelo de companhia aberta de capital pulverizado, que protagonizou as discussões societárias no direito norte-americano⁵⁴. Atualmente, a dispersão é fenômeno raro. Embora o grau de concentração da propriedade acionária varie significativamente entre diferentes mercados e companhias, nenhuma jurisdição apresenta sistematicamente estruturas societárias nas quais prevaleça a propriedade atomística e dispersa. Na maioria dos países, o capital social é concentrado nas mãos de poucos acionistas: em três quartos das companhias analisadas pelo estudo, os três maiores acionistas detêm cerca de 30% do respectivo capital social. Já na metade das companhias analisadas, os três maiores acionistas são proprietários de mais de 50% do capital social.

De posse dos dados, é preciso indagar: quem são os acionistas que concentram o controle das maiores companhias listadas? Sinteticamente, é possível responder que há variações, conforme países e regiões. A mesma pesquisa revela que, na América Latina e em

⁵¹ “Empresas multinacionais de enorme porte dominam a economia mundial”. Tradução livre de: “*Multinational corporations of enormous size dominate the world’s economy*” (BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. *Blumberg on Corporate Groups: 2011-2 Supplement*. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011, p. 1-4 e 1-3). Com base em dados publicados pela UNCTAD, a mesma obra reportou que em 2008 havia mais de 78 mil companhias conduzindo negócios mediante participação societária em mais de 794 mil sociedades afiliadas.

⁵² Para uma exposição panorâmica de diferentes pesquisas empíricas sobre o fenômeno dos grupos, ver DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. *Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension*. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.

⁵³ DE LA CRUZ, Adriana; MEDINA, Alejandra; TANG, Young. *Owners of the World’s Listed Companies*. Paris: OECD Publishing, 2019.

⁵⁴ Trata-se do clássico modelo de Adolf Berle e Gardiner Means, em BERLE JR., Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

diversos países em desenvolvimento da Ásia, a propriedade acionária é concentrada em *sociedades privadas*⁵⁵, ou em pessoas físicas. Na América Latina e em certos países em desenvolvimento asiáticos, pelo menos 30% do capital investido no mercado acionário são de propriedade de uma sociedade privada, seja ela uma companhia aberta, seja fechada, ou, ainda, de outro tipo societário. Em contrapartida, em diversos países europeus, sociedades privadas são titulares de, em média, 18% e 24% do total investido no mercado acionário dos próprios países.

No Brasil, especificamente, em média, 34% do mercado acionário são de propriedade de uma sociedade privada. Outro relatório da OCDE realizado sobre a mesma base de dados revela que, também no Brasil, cerca de 40% das companhias abertas listadas são controladas por outra sociedade privada, a qual detém mais 50% do respectivo capital social⁵⁶.

A circunstância de uma sociedade deter parte significativa do capital social de uma companhia aberta sugere a existência de um grupo societário, segundo a definição adotada neste trabalho⁵⁷. Por isso, os dados revelados pela OCDE são relevantes, para demonstrar a presença dos grupos no panorama mundial.

Viu-se, porém, que o conceito de “grupo societário” aqui empregado não corresponde à propriedade de uma sociedade sobre a *maioria do capital social* de uma companhia aberta. Dois são os motivos principais para essa não equivalência. Primeiro, porque os grupos não se limitam a constelações societárias que contemplem uma companhia *aberta*, podendo envolver também o controle de sociedades anônimas fechadas. Segundo, porque a caracterização do controle acionário não depende necessariamente de propriedade acionária acima de 50% do capital social, bastando que a sociedade controladora prepondere nas deliberações sociais e eleja a maioria dos administradores de modo permanente, ainda que sem deter a maior parte do capital acionário da empresa (art. 116 da Lei das S.A.). Assim, o fato de a referida pesquisa revelar que ao menos 40% das companhias abertas listadas no Brasil são controladas por sociedades com

⁵⁵ A citada pesquisa da OCDE define *sociedades privadas* (originalmente, *private corporations*) como companhias listadas e não listadas, as respectivas subsidiárias, *joint ventures* e as respectivas divisões operacionais. São, portanto, sociedades cujo capital acionário é detido por particulares, não se confundindo com empresas de propriedade do setor público.

⁵⁶ OECD. *Duties and Responsibilities in Boards in Company Groups*. Paris: OECD Publishing, 2020.

⁵⁷ Ver capítulo 1, item 1.1.1 acima.

mais de 50% do respectivo capital social não captura a totalidade das formações empresariais que podem ser caracterizadas como “grupos societários”.

Relevante enfatizar que outra pesquisa divulgada pela OCDE em 2015⁵⁸ revela que, no Brasil, especificamente, 64 de um total de 66 companhias listadas que integram o índice IBOVESPA fazem parte de grupos societários, sendo que o valor de mercado dessas 64 companhias representa 81,8% da capitalização do mercado brasileiro⁵⁹. De modo diverso, não foram identificadas pesquisas, e tampouco levantamentos empíricos, compreendendo os grupos societários formados apenas por companhias fechadas.

Investigar o motivo pelo qual os grupos societários foram, e têm sido, tão recorrentemente escolhidos para organizar a atividade empresarial é a pergunta que o jurista deve fazer antes de avaliar as implicações regulatórias associadas a essa prevalência. O exame do grupo como um dado fático permite compreender os imperativos econômicos que motivam a opção do empresário por essa modalidade organizativa. É o que se fará nos itens subsequentes.

Em seguida, a partir do item 3.6, será visto que a compreensão da relevância e dos potenciais benefícios decorrentes dos grupos para o desenvolvimento econômico tem fomentado a adoção de uma postura dogmática e regulatória favorável à formação dessas organizações empresariais; postura, porém, notoriamente leniente a alguns dos efeitos advindos dos mesmos grupos, sobretudo em ordenamentos jurídicos de países da União Europeia.

2.1. CONTRIBUIÇÕES DA TEORIA DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO

Não é tarefa trivial apurar razões de fato que justifiquem determinada preferência, por parte da organização da empresa, pelo agrupamento de sociedades juridicamente independentes. Seja porque excede as fronteiras da análise dogmática dos institutos de direito, seja porque, ao menos até o presente, não existem teorias – não só jurídicas, mas, ainda, econômicas e sociológicas – capazes de explicar, de forma completa e coerente, as razões que explicam esse fenômeno empresarial.

⁵⁸ OECD. *Corporate Governance of Company Groups in Latin America*. Paris: OECD Publishing, 2015.

⁵⁹ O Ibovespa é uma carteira teórica de ações emitidas pelas companhias mais representativas e mais líquidas no mercado capitais brasileiro. Embora na época da pesquisa (final de 2013) o IBOVESPA compreendia apenas 66 de um total de 360 companhias listadas, tais companhias representavam mais de 80% do valor de mercado total das emissoras em conjunto

Parte das dificuldades associadas à investigação dos motivos que levaram à criação dos grupos decorre da constatação de que essas organizações assumem configurações notavelmente diferenciadas entre si, possivelmente em razão da diversidade de atividades que conduzem e das particularidades econômicas, políticas e históricas dos países em que se desenvolvem. As características dos grupos variam, indo desde (i) o grau de concentração do poder de controle acionário; (ii) o nível de integração econômica mantida entre as sociedades; (iii) o grau de diversificação das atividades empresariais; (iv) a forma de concentração de sociedades que levou à formação do grupo (v.g., vertical, horizontal ou outra⁶⁰); até (v) o formato societário adotado (v.g., piramidal, ou horizontal). Assim, é difícil conceber uma teoria unitária para justificar as vantagens dos grupos societários em relação a outras estruturas organizativas e à sua aptidão para o desenvolvimento da atividade empreendedora.

Este trabalho procura responder ao menos parte da indagação sobre a razão de existir dos grupos, tomando a *teoria dos custos de transação* como ponto de partida para a análise, sem, porém, se restringir àquela formulação teórica original. A teoria – desenvolvida por Ronald Coase⁶¹ e, posteriormente, aperfeiçoada por Oliver Williamson⁶², bem como por outros autores – busca responder *por que as firmas* (empresas) *existem*. Não se presta a explicar, porém, a razão pela qual as empresas se desenvolveram por meio de *grupos societários*, especialmente após a Revolução Industrial, que caracterizou o século XIX⁶³.

Embora essa construção teórica não tenha sido propriamente desenvolvida para explicar o fenômeno do qual se ocupa esse trabalho, a teoria dos custos de transação oferece útil ferramental analítico para compreender a existência dos grupos societários, por, ao menos, quatro razões distintas. Primeiro, porque essa teoria concebe a empresa contemporânea como uma técnica para obtenção de *eficiência empresarial*, e não exclusivamente como uma

⁶⁰ A diferença entre integração vertical e horizontal é explicitada mais adiante neste mesmo item 2.1

⁶¹ COASE, Ronald Harry. The Nature of the Firm. In: COASE, Ronald Harry. *The firm, the market, and the law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1998, p. 33-55.

⁶² WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981; e WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: The Free Press, 1985.

⁶³ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 20. ss.

expressão de *poder*⁶⁴. Segundo, porque avalia a empresa não apenas como uma unidade produtiva voltada à maximização de lucros, mas como uma *estrutura*, cuja *forma organizativa* impacta diretamente o desempenho de seus negócios⁶⁵. Terceiro, porque a teoria dos custos de transação apresenta o sistema de preços do *mercado* e a organização hierárquica das *firmas* como duas alternativas opostas para coordenar a alocação eficiente de recursos. A última constatação é particularmente relevante para a compreensão dos grupos societários, já que estes são mecanismos que se situam *entre* esses dois extremos, sendo, portanto, uma forma híbrida de organização, que transita entre mercado e hierarquia⁶⁶. Quarto, porque a abordagem dos custos de transação permite conciliar algumas das diferentes teorias desenvolvidas pela literatura econômica, para explicar o surgimento e a prevalência dos grupos societários⁶⁷. Assim, após explorar, a partir da teoria dos custos de transação, as razões para formação de *firmas*, em contraposição ao *mercado*, será examinado o fenômeno dos grupos societários, propriamente dito.

Custos de transação são os custos associados à organização do funcionamento do sistema econômico, por meio de uma divisão de tarefas produtivas, seja em ambiente de *mercado*, seja no interior de uma mesma *firma*⁶⁸. No mercado, a alocação de produtos e serviços ocorre entre agentes autônomos e é coordenada por meio do *sistema de preços*, conforme ajustados pelas forças de oferta e de demanda. Já nas firmas, a transferência de produtos e de serviços é determinada pela *decisão* do empreendedor, que se vale de estratégias, de planejamento e de metas, para a organização de sua atividade empresarial⁶⁹. Dentro do ambiente

⁶⁴ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

⁶⁵ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

⁶⁶ TEUBNER, Gunther. “Unitas Multiplex”: a organização do grupo de empresas como exemplo. *Revista Direito GV*. São Paulo, v. 1 n. 2, pp. 77-110, jun./dez. 2005. Note-se, porém, que Teubner critica a teoria econômica dos custos de transação tal como desenvolvida por Oliver Williamson, posto que esta negligenciaria que a organização forma um ente, uma pessoa coletiva distinta de seus membros, com personalidade e interesses próprios, que a elas se sobrepõe; No mesmo sentido, LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 87.

⁶⁷ Conforme DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021, com extensa revisão da literatura sobre grupos econômicos.

⁶⁸ FIANI, Ronaldo. “Teoria dos Custos de Transação” in KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 172.

⁶⁹ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 36 e 44.

da firma, a alocação de recursos acontece entre partes sujeitas ao poder de um mesmo empreendedor, em uma relação de *autoridade* e de *hierarquia*.

Mercado e firmas apresentam custos significativos ao empreendedor. São exemplos de custos de transação no mercado aqueles que decorrem das negociações e da obtenção de informações para a fixação do preço da transação⁷⁰, do risco de inadimplemento, dos custos de monitoramento e dos custos associados à incerteza do resultado da operação, dada a impossibilidade de prever todas as circunstâncias que poderão sobrevir após o fechamento do negócio⁷¹. Por sua vez, são exemplos de custos de transação nas firmas aqueles necessários à obtenção de informações para tomar decisões, para garantir a observância de ordens emanadas da autoridade central⁷², bem como para assegurar que os integrantes atuem em prol da eficiência da organização, e não em benefício dos seus interesses privados⁷³. O tamanho dos custos de qualquer transação é o fator determinante para definir se a operação em si será conduzida ou no mercado, ou na firma. Quando os custos de transação do mercado são mais altos que os custos da firma, é mais eficiente conduzir a operação dentro da última estrutura – ou seja, a da firma.

Já que a transação é a unidade básica de análise dessa teoria⁷⁴, pergunta-se: o que leva o empreendedor a escolher realizar uma mesma transação via mercado ou dentro da empresa? Em outras palavras, em que circunstâncias a coordenação de recursos na empresa é mais barata e, portanto, mais eficiente do que no mercado?

Uma das principais críticas da academia contra o trabalho de Coase refere-se justamente à omissão sobre os fatores concretos que determinam a escolha entre a organização da produção

⁷⁰ GONÇALVES, Reinaldo. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 491-518, 1991.

⁷¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 186-187.

⁷² GONÇALVES, Reinaldo. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 491-518, 1991.

⁷³ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.

⁷⁴ De acordo com Williamson uma transação ocorre quando um produto ou serviço é transferido entre duas interfaces tecnologicamente separáveis (The Modern Corporation). Em outras palavras, ou seja, “custos de transação são os custos que resultam quando um ativo – um recurso produtivo – atravessa uma interface tecnológica – passa de uma etapa do processo de trabalho para outra” (FIANI, Ronaldo. Teoria dos Custos de Transação. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 172).

na empresa ou no mercado⁷⁵⁻⁷⁶. Outros autores cuidaram de desenvolvê-los, destacando-se, entre eles, o trabalho de Oliver Williamson⁷⁷. O objetivo deste trabalho não é de exaurir os fatores que determinam a escolha entre firma e mercado, mas convém resumir abaixo três elementos que influenciam esta decisão.

Primeiro, a coordenação da atividade econômica na mesma empresa proporciona a exploração de *economias de escala e de escopo*⁷⁸. Economia de escala ocorre quando a ampliação de uma unidade operacional responsável pela fabricação de um mesmo produto permite aumentar a confecção deste, sem implicar aumento proporcional dos custos de produção, reduzindo, assim, o custo unitário médio do produto. Economia de escopo é obtida quando o custo de produzir conjuntamente dois ou mais produtos distintos é menor do que produzi-los separadamente, o que pode ocorrer, por exemplo, por meio da existência de fatores de produção comuns (v.g., matérias-primas compartilhadas)⁷⁹. A exploração de economias de escopo e de escala não depende apenas da reunião de fatores de produção e de tecnologia na mesma empresa, mas, sobretudo, da coordenação da atividade econômica e das respectivas atividades complementares, de forma a fazer uso intensivo dos recursos disponíveis ao empreendedor⁸⁰.

⁷⁵ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 187.

⁷⁶ Philip Blumberg também critica a teoria dos custos de transação porque, na sua visão, ela é incapaz de explicar certos arranjos contratuais como a opção por contratos de franquia, ao invés da internalização dos franqueados dentro da firma. Segundo o autor, a investigação empírica revela que a propriedade das firmas está mais alinhada a incentivos econômicos do que custos de transação. Os componentes da produção para os quais é necessário contribuir com alto esforço qualitativo tendem a se tornar firmas independentes, cujos proprietários são os monitores ou aqueles em melhor posição de induzir tal esforço. Esse é o caso, por exemplo, dos restaurantes, que exigem supervisão de várias dimensões de qualidade do produto, limpeza e ambiente. Por isso, seria mais vantajoso estabelecer uma estrutura de franquia e franqueados do que gerir vários restaurantes em uma única firma (BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. *Blumberg on Corporate Groups*: 2011-2 Supplement. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011, p. 5-8).

⁷⁷ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981; WILLIAMSON, Oliver E. The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations. *The American Economic Review*. Nashville, vol. 61, n. 2, p. 112-123, mai. 197.

⁷⁸ ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. 2.^a ed., rev. e atual. Coimbra: Almedina, 2002, p. 48-49.

⁷⁹ Para definição completa de economias de escopo e de escala, ver DANTAS, Alexis, KERTSNETZKY, Jacques, PROCHNIK, Victor. Empresa, Indústrias e Mercados. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 25-39.

⁸⁰ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 39-40.

O segundo fator está relacionado ao grau de *especificidade* dos ativos que sejam objeto de transações no mercado⁸¹. Ativos específicos têm destinação limitada no mercado – e há, portanto, baixa possibilidade de reaproveitamento do mesmo bem em usos alternativos⁸². Ademais, transações de ativos específicos ocorrem em baixa frequência – e há, pois, número limitado de compradores e vendedores para esses bens. Por isso, após realizar investimento em um ativo específico, o comprador e o vendedor respectivos passam a relacionar-se de forma exclusiva, ou quase exclusiva, criando uma *dependência bilateral* entre si e tornando-se *reféns* uns dos outros⁸³. Essa situação, por sua vez, cria incentivos para que as partes envolvidas ajam de forma oportunista, explorando assimetrias de informação das respectivas contrapartes para fazer prevalecer o interesse próprio⁸⁴ e agravando o risco de conflitos.

Para lidar com esses riscos, as partes devem regular a relação por meio de uma estrutura contatual, com salvaguardas recíprocas apropriadas. Entretanto, são altos os custos de negociação, de implementação e de fiscalização de contratos, sobretudo se estes forem de longa duração, dado que não é possível antecipar todas as circunstâncias futuras e incertas que podem ocorrer durante o relacionamento comercial. A teoria econômica se refere a essa limitação como *racionalidade humana limitada*⁸⁵.

Nesse cenário de limitações, *internalizar* a produção do ativo específico na mesma firma passa a ser uma alternativa mais vantajosa que o mercado. Isso porque, na empresa, os dois lados da transação passam a ser controlados pelo mesmo proprietário. É circunstância que reduz incentivos para que cada polo persiga seus objetivos individuais, os quais passam a subordinar-se a somente uma autoridade, assim harmonizando conflitos e impasses⁸⁶. Dentro da organização, eventuais mudanças e adaptações na relação – no decurso do tempo e da evolução

⁸¹ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

⁸² LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 43.

⁸³ FIANI, Ronaldo. Teoria dos Custos de Transação. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 174.

⁸⁴ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

⁸⁵ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

⁸⁶ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

dos negócios – são efetuadas sem os custos de renegociação e de implementação de contratos. Ademais, a relação entre os membros passa a ser pautada por cooperação e por confiança mútuas⁸⁷.

O terceiro aspecto destaca a capacidade das empresas de processar e de armazenar conhecimento e informação, com a finalidade de tomar decisões eficientes, de planejar a melhor forma, tanto de alocar recursos, como de reagir a mudanças externas⁸⁸. Memore-se que o mercado é um sistema descentralizado de alocação de recursos, por meio do qual a informação é transmitida via sistema de preços, capazes de expressar o valor do produto sob negociação. Em situações em que o preço de determinado ativo é a única informação relevante para conduzir uma transação, o sistema de mercado é eficiente. Organizações – de modo distinto ao ocorrido no mercado – são verdadeiros *repositórios* de conhecimento sobre *como* produzir, sobre *quais* recursos e capacidades são necessários e sobre *de que forma* é possível explorar economias de escopo e de escala. Ainda, as organizações são capazes tanto de correlacionar informações novas com o conhecimento existente, como de promover inovações. Assim, empresas permitem explorar, armazenar e transferir informação para tomada de decisões, com a finalidade de obter melhores eficiências na coordenação e na alocação de recursos.

O surgimento do capitalismo industrial – verificado a partir do século XIX e intensificado no século XX – exerceu intensa pressão de expansão sobre as empresas, o que

⁸⁷ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 44-46.

⁸⁸ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 46-51.

resultou em um fenômeno *concentracionista*⁸⁹⁻⁹⁰⁻⁹¹: as firmas passaram a operar em larga escala e, assim, a ampliar as respectivas atividades e, sobretudo, o poder de mercado⁹².

No processo de expansão da empresa, por meio da internalização de outras funções que antes eram obtidas em transações praticadas no mercado, é notório o fenômeno da *diversificação*, que se refere à ampliação da firma para abarcar áreas distintas de suas atividades originais de atuação. Dois exemplos ostensivos de estratégias de crescimento são a (i) *integração horizontal*, que consiste na introdução de produtos que são relacionados aos produtos originais da empresa e que podem ser vendidos pelos canais de distribuição já estabelecidos, ou, ainda, com base na extensão destes⁹³; e a (ii) *integração vertical*, por meio da qual a empresa assume o controle sobre diferentes estágios ou etapas associados à progressiva transformação de insumos em produtos finais⁹⁴⁻⁹⁵.

⁸⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 85 e ss.

⁹⁰ No Brasil, porém, o fenômeno ocorreu em fase anterior à edição da Lei das S.A., nos anos setenta, de modo que a lei societária atual foi editada com nítida orientação concentracionista (CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas: seu modelo econômico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976). Buscava-se fortalecer a grande empresa nacional, política essa que foi consubstanciada no II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), com referência à formação de conglomerados nacionais competitivos (SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995, p.180-182).

⁹¹ De acordo com Philip Blumberg, nessa fase, a mudança jurídica que permitiu o desenvolvimento dos grupos foi a autorização, pioneiramente concedida entre 1889-1893, pela lei do estado de Nova Jersey, a que *companhias pudessem adquirir ações de outras companhias*. Praticamente imediatamente depois, os grupos tornaram-se o principal veículo para constituir e operar as grandes concentrações industriais, em substituição aos trusts. As características comerciais e industriais dos Estados Unidos rapidamente se transformaram coma emergência dos grupos (BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. *Blumberg on Corporate Groups: 2011-2 Supplement*. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011 p. 6-5 e 6-6).

⁹² ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 21.

⁹³ BRITTO, Jorge. Diversificação, Competências e Coerência Produtiva. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 195.

⁹⁴ BRITTO, Jorge. Diversificação, Competências e Coerência Produtiva. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013, p. 196.

⁹⁵ Sobre a diferença entre integração vertical e horizontal, ver também LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 52-56; e ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. 2.^a ed., rev. e atual. Coimbra: Almedina, 2002, p. 63-64.

São essas, em síntese, as razões gerais que justificam a escolha das firmas em oposição à celebração de transações no mercado. Nos países subdesenvolvidos, existem motivos adicionais, do que se cuidará logo adiante.

2.2. A TEORIA DOS VAZIOS INSTITUCIONAIS: A EXPANSÃO DA EMPRESA E A FORMAÇÃO DE MERCADOS INTERNOS

A literatura econômica sustenta que, especificamente em países subdesenvolvidos, o surgimento dos grupos societários está diretamente relacionado a omissões e a deficiências institucionais que, por sua vez, fazem com que as transações no mercado sejam altamente custosas⁹⁶.

Desse modo, uma firma enfrentará custos altos para inaugurar um mercado inexplorado, tal como ocorre em países subdesenvolvidos. Precisarão não só de fornecedores de matérias-primas, mas, ainda, de canais de distribuição e de infraestrutura adequados para escoar seus produtos; terá de contratar gestores qualificados para condução de seus negócios; e dependerá de financiamento para iniciar e para expandir as suas atividades⁹⁷. Naturalmente, as condições institucionais que circundam as transações no mercado são determinantes para o sucesso da firma: é preciso haver disponibilidade de insumos, de capital financeiro, de capital humano, de infraestrutura, de informação e de instituições jurídicas para efetivação de normas e de contratos⁹⁸. Portanto, empresas dependem umas das outras para funcionar, formando um ambiente de mercado minimamente diversificado e estruturado sobre bases institucionais. Sem que haja número suficiente de empresas atuando no mercado e de instituições jurídicas para

⁹⁶ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021; DOH, Jonathan; RODRIGUES, Suzana; SAKA-HELMHOUT, Ayse; MAKHIJA, Mona. International business responses to institutional voids. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 48, n. 3, p. 293-307, abr. 2017; FISMAN, Raymond, KHANNA, Tarun. Facilitating Development: The Role of Business Groups. Harvard Business School. *World Development*, v. 32, n. 4, p. 609-628, 2004; LEFF, Nathaniel H. Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development and Cultural Change*. Chicago, vol. 26, n. 4, p. 661-675, 1978.

⁹⁷ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.

⁹⁸ DOH, Jonathan; RODRIGUES, Suzana; SAKA-HELMHOUT, Ayse; MAKHIJA, Mona. International business responses to institutional voids. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 48, n. 3, p. 293-307, abr. 2017.

suportá-lo, os custos associados ao desenvolvimento de novo empreendimento atingem níveis proibitivos⁹⁹.

Países em desenvolvimento, por vezes, apresentam arranjos institucionais defeituosos, expressos, por exemplo, na falta de capital financeiro, de capital humano, de infraestrutura e de informação. Nesses países, os mercados domésticos são pequenos, com poucos agentes atuantes, o que facilita a dominação por poucas empresas monopolistas¹⁰⁰. É ambiente em que há alto grau de risco e de incerteza para o desenvolvimento de novos negócios. Se nenhum empresário ousar iniciar atividades em um ecossistema institucional fraco, ou em mercados rarefeitos, um novo agente não ousará desbravá-lo. Assim, não há caminho para o desenvolvimento econômico de uma comunidade.

Para superar esses entraves, empresas de países em desenvolvimento adotam a estratégia de *internalizar* as funções que o mercado não é capaz de lhes propiciar, desse modo suprimindo o vazio institucional externo¹⁰¹. Como resultado, as empresas crescem e diversificam suas atividades, notadamente mediante *verticalização* da cadeia produtiva¹⁰², explorando as atividades por meio da criação de sociedades distintas, cada qual com um propósito específico. Uma empresa que contempla a fonte produtora e consumidora de determinado bem ou serviço exerce amplo controle: consegue controlar a demanda e a oferta; a qualidade e o preço correlato. O empresário que assim procede pode desfrutar de economias de escala mediante o compartilhamento de custos, seja de infraestrutura, seja de mão de obra. Ao mesmo tempo, pode contar com o fluxo de caixa gerado por suas atividades, para financiar novos ramos de

⁹⁹ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.

¹⁰⁰ LEFF, Nathaniel H. Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development and Cultural Change*. Chicago, vol. 26, n. 4, p. 661-675, 1978.

¹⁰¹ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021; FISMAN, Raymond, KHANNA, Tarun. Facilitating Development: The Role of Business Groups. Harvard Business School. *World Development*, v. 32, n. 4, p. 609-628, 2004; LEFF, Nathaniel H. Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development and Cultural Change*. Chicago, vol. 26, n. 4, p. 661-675, 1978.

¹⁰² LEFF, Nathaniel H. Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development and Cultural Change*. Chicago, vol. 26, n. 4, p. 661-675, 1978.

negócios, de modo que as sociedades integrantes da empresa passam a funcionar, simultaneamente, como credoras e como devedoras umas das outras¹⁰³.

Conseqüentemente, os grupos criam um *mercado interno* entre as sociedades que o compõem. Trata-se de mercado cujas transações não se processam entre partes independentes, mas por decisões que emanam do empresário controlador. Ao preencher vazios institucionais, os grupos criam um eficiente *sistema de alocação e de realocação* de recursos entre as sociedades que o integram, desse modo suprimindo a função antes exercida pelo mercado externo e formando, pois, verdadeiro *mercado de capitais interno*¹⁰⁴.

Em síntese, é essa a chamada *teoria dos vazios institucionais*¹⁰⁵.

Todavia, essa teoria não é isenta de críticas. Enfatiza-se, demasiadamente, o ambiente externo onde o empreendedor opera, sem dedicar atenção à estratégia adotada pelos próprios atores para o crescimento econômico¹⁰⁶. Não se explica *como*, efetivamente, os grupos desenvolvem capacidade para obter capital, informação e ativos que viabilizam o crescimento e a diversificação da atividade empresarial¹⁰⁷. Ainda sobre essas críticas, argumenta-se que existem outros fatores de ordem cultural – entre os quais se sobressaem a história e a sociologia – que explicam a persistência dos grupos em países subdesenvolvidos. Entre os fatores, figuram a concentração do poder nas mãos de empresas familiares e a manutenção de laços entre estas e o Estado¹⁰⁸. A perspectiva dos vazios institucionais tampouco explica a persistência dos grupos mesmo após o aprimoramento do ambiente econômico e institucional dos países onde

¹⁰³ FISMAN, Raymond, KHANNA, Tarun. Facilitating Development: The Role of Business Groups. *World Development*. Oxford, v. 32, n. 4, p. 609-628, 2004.

¹⁰⁴ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021. No mesmo sentido, AZEVEDO, André Luís. Estruturas Piramidais de Sociedades Envolvendo Companhias Abertas: Algumas Considerações. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (org.). *Direito Empresarial e Suas Interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, vol. II, p. 519-532.

¹⁰⁵ Em inglês, *institutional voids*, por exemplo, em DOH, Jonathan; RODRIGUES, Suzana; SAKA-HELMHOUT, Ayse; MAKHIJA, Mona. International business responses to institutional voids. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 48, n. 3, p. 293-307, abr. 2017.

¹⁰⁶ GRANOVETTER, Mark. Business Groups and Social Organization. In: SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 2010, p. 429-450.

¹⁰⁷ GUILLÉN, Mauro F. Business Groups in Emerging Economies: A Resource-Based View. *The Academy of Management Journal*. Ada, vol. 43, n. 3, p. 363-380, jun. 2000.

¹⁰⁸ GRANOVETTER, Mark. Business Groups and Social Organization. In: SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 2010, pp. 429-450.

se desenvolveram¹⁰⁹. Afinal, progresso deveria implicar redução dos custos de transação no mercado e, conseqüentemente, diminuição dos estímulos externos que justifiquem a agregação empresarial¹¹⁰⁻¹¹¹.

Embora seja debatida, na academia, a relação de causa e efeito entre, de um lado, ambientes com mercados deficientes e, de outro, o desenvolvimento dos grupos societários, fato é que mesmo aqueles que criticam a teoria dos vazios institucionais reconhecem que os grupos societários mantêm relevante *mercado de capitais interno* para obter financiamento da atividade empresarial, com eficiência na mobilização, na distribuição e no investimento de recursos. Não por acaso, grupos societários comumente contemplam uma sociedade que exerce papel de instituição financeira em benefício das sociedades que os integram¹¹².

Em corroboração à teoria dos vazios institucionais, um estudo empírico – publicado em 2011 envolvendo grupos societários abrangendo mais de 28 mil companhias listadas em 45 países – demonstrou que existe correlação fática entre a deficiência do mercado de capitais e o desenvolvimento dos grupos societários¹¹³. Embora seja difícil estabelecer relações causais entre os dois fatores (a deficiência do mercado e o desenvolvimento dos grupos) e embora seja, igualmente, necessário levar em consideração as circunstâncias históricas de cada país, concluiu-se, no referido estudo, que os grupos societários familiares com estruturas de capital concentrado são prevalentes nas jurisdições cujo mercado financeiro e de capitais não

¹⁰⁹ Nesse sentido, AZEVEDO, André Luís. Estruturas Piramidais de Sociedades Envolvendo Companhias Abertas: Algumas Considerações. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (org.). *Direito Empresarial e Suas Interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, vol. II, p. 519-532.

¹¹⁰ GRANOVETTER, Mark. Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy. *Industrial and Corporate Change*. Oxford, vol. 4, n 1, 1995, p. 93–130, 1995.

¹¹¹ Contra essa última proposição, argumenta-se que os grupos, após atingirem amplo crescimento e relevância econômica, passam a exercer influência negativa sobre o Estado, assim incentivando a adoção de políticas que ora aumentam custos de transação do mercado, ora reduzem os custos associados à manutenção de estruturas hierárquicas, de modo a preservar a organização grupal já obtida. É cenário no qual os grupos societários não servem mais ao desenvolvimento econômico da comunidade, atuando, ao revés, para conter o desenvolvimento em si, justificando assim a manutenção de estruturas de concentração empresarial (DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021. No mesmo sentido, OECD. *Corporate Governance of Company Groups in Latin America*. Paris: OECD Publishing, 2015).

¹¹² GRANOVETTER, Mark. Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy. *Industrial and Corporate Change*. Oxford, vol. 4, n 1, 1995, p. 93–130, 1995.

¹¹³ MASULIS, Ronald W; PHAM, Peter Kien; ZEIN, Jason. Family Business Groups around the World: Financing Advantages, Control Motivations, and Organizational Choices. *The Review of Financial Studies*. Oxford, vol. 24, n. 11, p. 3556–3600, nov. 2011.

proporciona recursos suficientes para o financiamento da atividade empresarial, destacando-se, justamente, os países na América Latina. De modo diverso, essas organizações são menos frequentes e menos vantajosas em economias que oferecem ampla disponibilidade de capital para realização de investimentos, como é o caso dos Estados Unidos.

O mesmo trabalho também apresentou evidências de que os grupos societários familiares, sobretudo organizados em formato piramidal, buscam suprir as dificuldades de captação de financiamento externo mediante a *realocação de capital interno* para o desenvolvimento de novos negócios. Verificou-se que sociedades localizadas na base da pirâmide societária geralmente (i) são mais recentes do que as localizadas no topo da estrutura societária; (ii) têm atividades que envolvem maior assunção de risco empresarial que a *holding*; e (iii) exigem maior intensidade de capital. Assim, a sociedade localizada no topo da pirâmide utiliza os recursos gerados com os negócios de suas controladas para subsidiar novas atividades desenvolvidas com base na criação de subsidiárias.

As considerações acima apresentadas retratam o fenômeno de expansão e de concentração empresariais como resultado da busca da maximização da eficiência produtiva, mediante redução de custos de transação. Esses fatores explicam a opção pela coordenação de transações dentro da empresa, em oposição à coordenação via sistema de preços no mercado. Não justificam, porém, a prevalência da *empresa plurissocietária*, cuja particularidade consiste, precisamente, na reunião de um conjunto de sociedades juridicamente *independentes* e *autônomas* para formar uma unidade econômica entre si.

Cabem, assim, indagações. Quais são as vantagens organizativas proporcionadas pela segregação da empresa em sociedades apartadas? Por que é mais eficiente estruturar a empresa sob a forma plurissocietária, em vez de conduzir os negócios por meio de somente uma pessoa jurídica?

Aqui, cabe ressaltar que a internalização da produção na empresa, em substituição ao mercado, não garante que a atividade econômica seja conduzida de forma eficiente. Se os custos de organização e a administração dos negócios dentro da empresa *superarem* os custos de executar transações no mercado, a empresa não será a melhor forma de performar a atividade econômica. Portanto, em primeiro lugar, é preciso analisar de que maneira a *organização interna* da empresa é capaz de servir ao imperativo de eficiência, o que se buscará efetivar,

brevemente, no item seguinte. Em segundo lugar, convém examinar por qual motivo a divisão do empreendimento entre sociedades distintas permite alcançar esse objetivo, o que será objeto dos itens 2.4 a 2.6 abaixo.

2.3. A EMPRESA MULTIDIVISIONAL: CENTRALIZAÇÃO DECISÓRIA, DESCENTRALIZAÇÃO OPERACIONAL E MERCADO INTERNO

A literatura econômica contrapõe dois modelos distintos de organização empresarial: o modelo de organização *unitária* e o modelo de organização *multidivisional*¹¹⁴. O primeiro é marcado pela *alta centralização funcional e decisória*. A empresa é subdivida em departamentos que correspondem a cada uma das subdivisões operacionais dos negócios. O centro de tomada de decisões é formado pelos principais departamentos operacionais; já os gerentes de nível médio são responsáveis por monitorar as atividades dos gerentes de nível inferior.

Ocorre que essa estrutura não se revela como apropriada para condução de empresas com diversificação de atividades. As operações são demasiadamente amplas e variadas, de modo que os executivos dedicados às atividades operacionais não têm tempo hábil, nem informação suficiente, para, a um só tempo, cuidar do dia a dia dos negócios e definir as estratégias globais da empresa. Como resultado, executivos de alto escalão concentram-se na gestão operacional, negligenciando o planejamento e a avaliação de longo prazo da empresa como um todo.

A forma multidivisional, por seu turno, foi adotada por empresas norte-americanas que protagonizaram a economia do país partir de 1920 e, posteriormente, passou a predominar na Europa a partir de 1960¹¹⁵. Busca-se, aqui, segregar, de um lado, as esferas de administração

¹¹⁴ Também referidas como “U-form” e “M-form”, em alusão às formas unitárias e multidivisionais, respectivamente, cf. WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981; WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: The Free Press, 1985, p. 279-281 e LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 56-60.

¹¹⁵ WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981; WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: The Free Press, 1985, p. 279; JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989; LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 56-60; GONÇALVES, Reinaldo. Grupos

global e estratégica da empresa e, de outro, a esfera puramente operacional. A empresa passa a ser conduzida com base em uma estrutura descentralizada, dividida em unidades semiautônomas, a serem administradas separadamente. Ao mesmo tempo, a empresa multidivisional detém um departamento formado por executivos de alto escalão, com as seguintes atribuições fundamentais: cuida da administração financeira e da estratégia global da empresa; monitora as operações das unidades descentralizadas; aloca recursos financeiros e não financeiros entre essas divisões de forma eficiente; e desenvolve o planejamento tático da firma.

A separação do controle estratégico das unidades operacionais libera os executivos das demandas rotineiras de somente um departamento da empresa, permitindo que eles se dediquem à condução dos interesses da empresa como um todo. De modo diverso, a fragmentação da empresa em diferentes divisões outorga relevante grau de autonomia e de responsabilidade a cada subunidade. É procedimento que derradeiramente tanto facilita a avaliação e o controle dos resultados de cada divisão, como, ainda, permite a atribuição do sucesso, ou do fracasso, dos respectivos negócios¹¹⁶. Certas subdivisões passam a funcionar como *centros de lucro* da empresa; outras, como *centros de custos*¹¹⁷.

Por ser dispensada da gestão do dia a dia dos negócios, a administração centralizada passa a buscar a maximização dos resultados globais da empresa, e não mais o alcance de objetivos segmentados de cada divisão operacional. Para tanto, a administração estratégica e centralizada busca a melhor alocação de recursos – entre os quais figuram capitais, pessoas, serviços, produtos e oportunidades comerciais – entre cada uma das subdivisões da empresa. Como resultado, o fluxo de caixa da empresa é centralizado, para, depois, ser reconduzido entre cada uma das divisões, e assim, formar um *mercado de capitais interno*, ou mercado de capitais em *miniatura*¹¹⁸. A informação e o conhecimento sobre os negócios também fluem de cada

econômicos: uma análise conceitual e teórica. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 491-518, 1991.

¹¹⁶ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 59.

¹¹⁷ Sobre a distinção entre centros de custos e centros de lucro como características distintivas dos grupos societários, ver TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 774.

¹¹⁸ “Os conglomerados nos quais vigoram os princípios de organização da ‘forma-M’ são usualmente pensados como mercados internos de capital em que os fluxos de caixa de diversas fontes são concentrados e direcionados para usos de alto retorno (...). O termo ‘forma-M’ é reservado para aquelas empresas segmentadas nas quais há um setor central engajado em auditorias periódicas e revisão de decisões, ativamente envolvido no processo de alocação interna de recursos. Os fluxos de caixa, portanto, estão sujeitos a uma competição interna de investimento em vez de serem automaticamente reinvestidos nas respectivas fontes. A avaliação afirmativa do conglomerado

subdivisão em direção à administração centralizada, de forma que seus integrantes possam monitorar a condição dos negócios e tomar decisões informadas sobre a forma mais eficiente de alocar os recursos da empresa.

Perceba-se que a formação de um *mercado interno* à empresa como fenômeno da adoção da modalidade multidivisional não tem nenhuma correlação com o fato de suas atividades serem, ou não, desenvolvidas em um país subdesenvolvido, como visto no item 2.2 acima. Aqui, esse fenômeno decorre da compartimentação da empresa em diferentes subunidades que se relacionam, sendo resultado de um imperativo de eficiência organizacional, e não resultado das internalizações de funções tipicamente providas pelo mercado externo. Mercado interno esse que também é regido sob uma lógica de hierarquia, não reproduzindo o típico contraditório entre partes independentes que sucede no mercado externo.

Em síntese, a forma multidivisional permite que a empresa se beneficie das vantagens obtidas pelas organizações, em comparação ao sistema de mercado. Ao mesmo tempo, a estrutura evita as vicissitudes da empresa unitária, visto que a centralização excessiva e a acumulação de funções de gestão e de estratégia nos mesmos órgãos inviabilizam o controle e a coordenação eficiente dos recursos internos.

A vantagem da forma organizacional decorre, justamente, da presença de um órgão centralizador. É este que desempenha o planejamento e o controle estratégico da empresa em relação a cada divisão semiautônoma, desse modo explorando economias de escopo e de escala, alocando e realocando recursos de forma eficiente entre as divisões e beneficiando-se do fluxo informacional que percorre a empresa. Como resultado, a empresa passa a representar uma unidade econômica maior e mais eficiente do que a mera soma de suas partes¹¹⁹.

como um mercado de capitais em miniatura pressupõe que a empresa seja operada de tal forma”. Tradução livre de: “*The conglomerates in which M-form principles of organization are respected are respected are usefully thought of as internal capital markets whereby cash flows from diverse sources are concentrated and directed to high-yield uses (...). The term “M-form” is reserved for those divisionalized firms in which the general office is engaged in periodic auditing and decision review and its actively involved in the internal resource allocation process. Cash flows, therefore, are subject to an internal investment competition rather than automatically reinvested at their source. The affirmative assessment of the conglomerate as a miniature capital market presumes that the firm is operated in such a way*” (WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: The Free Press, 1985, p. 288-289).

¹¹⁹ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 66.

Portanto, as considerações de eficiência que levam à *centralização decisória* e à *descentralização operacional* permitiram a criação de uma modalidade organizativa apta ao desenvolvimento da empresa moderna. As mesmas reflexões não elucidam, porém, a seguinte indagação: por qual motivo os grupos societários representam a forma organizacional preponderante e mais vantajosa em contraposição à criação de somente uma pessoa jurídica isolada?

A pergunta é pertinente porque a divisão da empresa em unidades operacionais com atribuições próprias e a criação de um órgão administrativo centralizado poderia ser facilmente implementada dentro da mesma pessoa jurídica. Uma sociedade isolada pode – mediante a criação de uma complexa cadeia de comando – constituir filiais, estruturar diferentes órgãos e comitês administrativos, contratar gestores e administradores especializados, repartir as suas atividades em setores segregados e monitorar as respectivas operações¹²⁰. São, todos, mecanismos que viabilizam a segmentação da empresa e a centralização de poder decisório e que, portanto, dispensam a constituição de sociedades distintas.

Se a característica que particulariza os grupos societários é justamente a união de pessoas juridicamente independentes e autônomas, convém questionar por que esses aspectos distintivos são relevantes para o alcance da eficiência empresarial. Com base nas considerações de eficiência que exaltam a organização multidivisional, é de se perguntar: por que a estrutura dos grupos societários é especialmente adequada para implementar a *centralização decisória* e a *descentralização operacional* que caracteriza a empresa multidivisional?

Sem ambição de exaurir o debate, nem de fornecer resoluções definitivas sobre o tema, os itens 2.4 a 2.6 apontam alguns aspectos que, conjuntamente considerados, buscam oferecer uma resposta razoável para o questionamento em torno das razões que justificam a existência da empresa plurissocietária.

¹²⁰ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 73-75.

2.4. INDEPENDÊNCIA, CAPACIDADE JURÍDICA E FLEXIBILIDADE PARA MOVIMENTAÇÃO DE NEGÓCIOS

Sobrevém o questionamento: por que as técnicas de *centralização decisória* e de *descentralização operacional* acima examinadas são mais bem implementadas por meio de uma constelação formada por sociedades distintas, e não mediante a constituição de uma única pessoa jurídica? Afiguram-se, de plano, três possíveis respostas.

Primeiro, a implementação da descentralização desejada pela forma multidivisional por meio de um grupo societário, em vez de filiais ou subdepartamentos, exerce o efeito de *estabilizar* a organização interna da empresa¹²¹. Pessoas jurídicas têm nome, objeto social e interesse social próprios, que funcionam como diretrizes para que as desejadas divisões empresariais persigam os objetivos específicos para os quais foram criadas.

Pessoas jurídicas, ainda, possuem órgãos societários privativos e contabilidade separada das demais, o que resulta no efeito de fixar e de concretizar a autonomia econômica relativa que se deseja conceder – em prol da eficiência empresarial – aos centros operacionais da empresa¹²². Não se eliminam nem influência, nem o poder de controle da sociedade controladora e de seus administradores sobre as demais sociedades do grupo. Contudo, a autonomia funcional e decisória concedida aos órgãos de cada sociedade permite estabilizar um grau mínimo de descentralização e de independência econômicas, em contraposição à integração e à centralização econômicas, totais, que caracterizam a forma unitária¹²³.

Segundo, a descentralização econômica entre as subdivisões da empresa e o sucesso dos centros de lucro dependem da *interação* de cada subunidade com o mercado externo, de forma segregada do restante da empresa¹²⁴. Uma unidade empresarial que mantém certo grau de independência em relação ao restante do grupo desenvolve atividade própria e se relaciona no mercado com terceiros. Para tanto, tal unidade deve ser reconhecida pelo mercado como uma

¹²¹ JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989.

¹²² LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 89-90

¹²³ JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989.

¹²⁴ JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989.

pessoa distinta de seus sócios e de suas subsidiárias, além de ter capacidade jurídica para contrair direitos e obrigações *próprias*¹²⁵.

As sociedades que integram o grupo se expõem ao mercado e com este interagem, inclusive para viabilizar a captação, tanto de investimento por potenciais acionistas externos, como de financiamento via crédito para o desenvolvimento de suas atividades, assim diminuindo a dependência das demais sociedades do grupo. Dessa forma, as subdivisões da empresa, agora consubstanciadas em sociedades distintas com capacidade jurídica própria, podem atuar no mercado de forma independente, tomar riscos próprios e usufruir de seus resultados. O reconhecimento de autonomia jurídica permite que os resultados de cada divisão sejam juridicamente atribuídos à sociedade que as executa, bem como sejam reconhecidos como tais pelo mercado externo; não são, portanto, mera decorrência de uma divisão interna de competências e responsabilidades sob a orientação do sócio controlador.

Terceiro, a separação da personalidade jurídica também facilita e flexibiliza o processo de aquisição, de divisão e de alienação das partes da empresa. A aquisição de uma pessoa jurídica permite que o grupo ingresse em novo ramo de negócios, sem amalgamá-lo com o restante da empresa. Em caso de insucesso, o investimento realizado pode ser revertido mediante simples alienação da participação societária detida na empresa recém adquirida, sem necessidade de cindir uma sociedade¹²⁶. Se for preciso mudar as atividades desempenhadas pelo grupo, a venda de participações societárias é mais fácil e rápida do que a separação em partes de um negócio conduzido de forma totalmente integrada até aquele momento. É flexibilidade que facilita a diversificação de atividades, o desenvolvimento de novas atividades e a mudança dinâmica de estratégia, em caso de variação nas circunstâncias negociais externas¹²⁷.

2.5. LIMITAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS SÓCIOS

Outro aspecto fundamental que pode explicar a predominância dos grupos é o princípio da limitação de responsabilidade dos sócios de cada sociedade que integra a empresa

¹²⁵ JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989.

¹²⁶ JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989.

¹²⁷ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994., p. 94

plurissocietária. Há, porém, ampla controvérsia sobre a importância dessa regra para a formação dos grupos.

A limitação de responsabilidade é método de *deslocamento de riscos*¹²⁸: o empresário limita a exposição – até o valor investido no capital social da sociedade – do próprio patrimônio aos riscos do negócio. Com isso, investidores transferem esses riscos aos credores sociais, que os assumem sob a condição de receber uma contraprestação, materializada nas taxas de juros cobradas sobre o capital emprestado¹²⁹.

Sócios e credores podem contratar livremente em torno da distribuição dos riscos dos negócios, outorgando riscos e responsabilidades uns aos outros. Dada a autonomia privada concedida às partes, a lei societária apenas adota a limitação da responsabilidade dos sócios em certos tipos de sociedade como *padrão*. Isso porque se entende que, como regra, os credores assumem riscos da empresa a um *custo mais baixo* do que os sócios¹³⁰. Com base nessa premissa, a lei societária oferece – como regra padronizada para certas modalidades societárias – a limitação da responsabilidade, *dispensando* sócios e credores de ter de negociá-la e renegociá-la a cada nova transação. Nesse sentido, a função da lei é precisamente a de *economizar custos de transação*, impondo automaticamente aquela solução que geralmente é considerada mais eficiente¹³¹.

Cabe, desse modo indagar: por que credores são melhores portadores de risco do que os próprios sócios da empresa? Segundo Philip Blumberg¹³², o cenário histórico do qual deriva essa constatação é o da companhia aberta com capital social disperso entre investidores pulverizados. A separação entre, de um lado, propriedade acionária e, de outro, gestão empresarial fez com que acionistas deixassem de participar na condução dos negócios e da tomada de decisões estratégicas. Nessas condições, impor responsabilidade ilimitada aos

¹²⁸ BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. v. 11, p. 573-631, 1986.

¹²⁹ POSNER, Richard A. The Rights of Creditors of Affiliated Corporations. *University of Chicago Law Review*. Chicago, vol. 43, n. 3, p. 499-526, 1975.

¹³⁰ POSNER, Richard A. The Rights of Creditors of Affiliated Corporations. *University of Chicago Law Review*. Chicago, vol. 43, n. 3, p. 499-526, 1975.

¹³¹ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 163-164.

¹³² BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. Iowa City, v. 11, p. 573-631, 1986.

acionistas da companhia aberta desestimularia o investimento acionário. Primeiro, porque os acionistas responderiam por eventos que decorrem de decisões empresariais que não conhecem, da qual não participam e não exercem controle efetivo; segundo, porque acionistas não têm disposição para arriscar a totalidade de seu capital em um único investimento¹³³. A limitação da responsabilidade permite que acionistas invistam em maior número de empresas e diversifiquem o seu portfólio, de modo a compensar os riscos assumidos em cada empreendimento. De modo distinto, credores apresentam melhores condições para avaliar os riscos das companhias para as quais cedem crédito, bem como para negociar taxas de juros capazes de remunerar o risco assumido. Naturalmente, essas considerações apenas são válidas para credores voluntários, e não para involuntários (v.g., vítimas de delitos civis) e para credores que não têm poder para negociar qualquer contrapartida pelos riscos assumidos (v.g., trabalhadores e consumidores).

Ora, se a limitação da responsabilidade teve origem em política voltada à proteção dos *investidores finais* de grandes companhias de capital pulverizado, não haveria justificativa para aplicar a mesma regra à *pessoa jurídica* que atua como sócia controladora de outras sociedades do grupo e tampouco às empresas situadas no nível intermediário da cadeia societária, submetidas ao controle comum da *holding*. Seria justificável preservar a regra de limitação da responsabilidade apenas em benefício dos *investidores finais* que detêm participação acionária na *holding*, ou dos *acionistas minoritários* que participam das empresas intermediárias da cadeia societária¹³⁴. Não haveria razão, porém, para buscar a proteção da própria *holding*, nem das demais sociedades do grupo, seja porque essas empresas têm menor aversão ao risco empresarial; seja porque essas sociedades efetivamente exercem poder e influência sobre os negócios de suas investidas, orientando a condução de suas atividades¹³⁵. Ademais, as

¹³³ POSNER, Richard A. The Rights of Creditors of Affiliated Corporations. *University of Chicago Law Review*. Chicago, vol. 43, n. 3, p. 499-526, 1975.

¹³⁴ “A provável aversão dos ‘empresários’ ao risco pode justificar a responsabilidade limitada das companhias fechadas, mas este argumento não se aplica imediatamente aos grupos societários. A responsabilidade limitada da subsidiária protege a sociedade controladora, em vez de proteger os acionistas da sociedade controladora”. Tradução livre de: “*Entrepreneurs’ likely aversion to risk may justify the limited liability of close corporations, but this argument does not immediately apply to corporate groups. The subsidiary’s limited liability protects the parent corporation, rather than the parent corporation’s shareholders*” (BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. Blumberg on Corporate Groups: 2011-2 Supplement. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011, p. 5-13).

¹³⁵ Calixto Salomão Filho criticou a limitação da responsabilidade para a sociedade holding: “em presença de tal concentração de poderes, seria de se esperar alguma regra especial de responsabilidade. A atribuição, tanto fática quanto jurídica, de poder ao sócio controlador põe em discussão a própria responsabilidade limitada. Admitindo-se o raciocínio novecentesco, que permitiu a atribuição de responsabilidade limitada às grandes sociedades

atividades da sociedade controladora são economicamente integradas com os negócios de suas subsidiárias, correspondendo a fragmentos de somente uma empresa, que desempenha, igualmente, somente uma atividade. Daí porque não faria sentido segregar riscos de partes que, a bem da verdade, fazem parte da *mesma unidade econômica*.

De fato, a regra de limitação de responsabilidade foi instituída nos Estados Unidos, em cenário de companhias de capital disperso entre investidores pessoas físicas¹³⁶. Posteriormente, a legislação norte-americana passou a admitir que *sociedades investissem em outras sociedades*, o que viabilizou a criação dos grupos societários. Segundo Philip Blumberg, nesse novo contexto, a regra de responsabilidade limitada – que já estava em vigor para sociedades investidas por pessoas físicas – passou automaticamente a vigorar também para as sociedades investidas por outras sociedades, sem que houvesse uma reflexão pelas cortes norte-americanas sobre a real necessidade de manter esse princípio no novo cenário de agrupamento empresarial. Daí porque, ainda para Blumberg, a limitação de responsabilidade surgiu nos grupos como um *acidente histórico*¹³⁷, e não como uma característica fundamental e imprescindível para o sucesso econômico dessas organizações empresariais.

Embora a indispensabilidade da limitação da responsabilidade nos grupos seja disputada, sobretudo em virtude do desenvolvimento histórico do instituto, há inegáveis benefícios proporcionados pela regra.

A segregação da atividade empresarial em sociedades permite a separação de riscos entre cada uma das entidades, de modo que as vicissitudes dos negócios de uma não contaminam as atividades, nem os ativos, das outras¹³⁸. Segundo Fábio Konder Comparato, o primeiro caso histórico de grupos societário e multinacional de quem se tem notícia é o do Banco Medici, cujas atividades se desenvolveram na Europa durante o século XV, com base na

anônimas, segundo o qual a responsabilidade limitada dos acionistas justificava-se pela sua não-participação na administração e a irresponsabilidade dos administradores justificava-se pelo fato de não agirem em interesse próprio mas sim no interesse dos acionistas, o sócio controlador deveria ser ‘duplamente’ ilimitadamente responsável, como acionista e administrador” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995, p. 187).

¹³⁶ BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. Iowa City, v. 11, n. 4, p. 573-632, 1986.

¹³⁷ BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. Iowa City, v. 11, n. 4, p. 573-632, 1986.

¹³⁸ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

substituição de antigas agências bancárias por autênticas sociedades locais. Segundo o autor, a inovação serviu, justamente, para isolar os riscos de insolvabilidade local em relação à empresa controladora familiar¹³⁹.

A limitação de responsabilidade também incentiva a tomada de riscos, o que é especialmente relevante nos grupos societários que desempenham atividades econômicas diversificadas e pouco relacionadas entre si. Ademais, a transferência dos riscos do negócio aos credores sociais incentiva empreendedores a realizarem investimentos em projetos inovadores, para os quais não teriam apetite, se a regra de responsabilidade limitada não existisse, beneficiando, em caso de êxito empresarial, a comunidade em que o grupo atua¹⁴⁰.

Sociedades de um grupo também podem ter acionistas *externos*, isto é, que não integram, direta ou indiretamente, a cadeia do controle societário. Sem a regra de limitação da responsabilidade, uma decisão de investimento em cada sociedade exigiria análise da situação financeira da sociedade controladora e de cada um dos acionistas externos¹⁴¹. Afinal, em caso de inadimplemento de uma dívida, credores sociais buscariam executar primeiro os acionistas com maior patrimônio, para então perseguir os demais. Consequentemente, acionistas teriam de monitorar uns aos outros, para verificar se cada um deles manteve a integridade do respectivo patrimônio pessoal¹⁴². Credores, por seu turno, teriam de incorrer em mais custos, a fim de obter informação sobre cada um dos acionistas, para além da empresa financiada em si, o que se refletiria em maiores taxas de juros, encarecendo obtenção de capital. O valor da empresa, ademais, oscilaria de acordo com flutuações das finanças pessoais de cada acionista e à proporção que o quadro societário fosse alterado¹⁴³. A regra de limitação de responsabilidade

¹³⁹ COMPARATO, Fábio Konder. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1ª ed., 2ª tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 261-269.

¹⁴⁰ Sobre a correlação entre diversificação, responsabilidade limitada e assunção de risco para o desenvolvimento de negócios, BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. *Blumberg on Corporate Groups: 2011-2 Supplement*. 2.ª ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011, p. 5-16. No mesmo sentido, BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. v. 11, p. 573-631, 1986; e EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1996, p. 43-44.

¹⁴¹ BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. Iowa City, v. 11, n. 4, p. 573-632, 1986.

¹⁴² EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1996, p. 42.

¹⁴³ HANSMANN; Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*. New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000.

transforma essa situação, fazendo com que identidade individual de cada um dos acionistas da empresa seja um dado *irrelevante* para os demais investidores e credores sociais, desse modo diminuindo os custos de informação e de monitoramento.

A indiferença quanto à pessoa dos acionistas também permite que ações emitidas pelas sociedades sejam bens fungíveis entre si, já que representam uma fração idêntica da mesma empresa¹⁴⁴. Sem a regra da responsabilidade limitada, o valor das ações não seria apenas uma expressão econômica da sociedade, mas também refletiria as características particulares do proprietário. Isso dificultaria a livre transferência de ações no mercado, pois o adquirente das ações teria de negociar separadamente com cada sócio, para além daquele que deseja vender a empresa. A definição do “preço justo” da ação vendida também seria mais complexa, dado que ele não representaria apenas as perspectivas econômicas da empresa, mas do prognóstico patrimonial de cada um de seus sócios¹⁴⁵. A limitação da responsabilidade evita esse cenário. Viabiliza a circulação de ações, proporciona liquidez aos acionistas e permite a existência de um mercado de participações acionárias¹⁴⁶.

2.6. BLINDAGEM DA COMPANHIA CONTRA CREDITORES DOS ACIONISTAS

Há outro aspecto associado à personalidade jurídica que explica a opção pela organização da atividade empresária em grupos formados por sociedades distintas, usualmente negligenciado pela literatura. Trata-se do inverso da regra de responsabilidade limitada: enquanto, de um lado, esta protege o patrimônio *dos sócios* contra os credores da sociedade, de outro lado, a criação de uma pessoa jurídica segregada daqueles que nela investem serve para blindar *a sociedade* contra os credores de seus sócios¹⁴⁷. A proteção da companhia contra os credores dos acionistas exerce o efeito de estabilizar a atividade social, que permanece protegida contra as vicissitudes que atingem o patrimônio de seus investidores.

¹⁴⁴ EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1996, p. 42 -43.

¹⁴⁵ HANSMANN; Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*. New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000.

¹⁴⁶ BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A. Blumberg on Corporate Groups: 2011-2 Supplement. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011, p. 5-15.

¹⁴⁷ HANSMANN; Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*. New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner; SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 119, n. 5, p. 1333-1403, mar. 2006.

A blindagem pode ser obtida por meio de duas regras distintas: (i) os credores sociais têm prioridade sobre o patrimônio da sociedade em relação aos credores dos sócios da empresa; e (ii) sócios e credores dos sócios não podem *liquidar* as cotas ou ações da sociedade para adimplir as obrigações pessoais dos sócios, promovendo, dessa maneira, a dissolução total ou parcial da sociedade¹⁴⁸.

A *blindagem do patrimônio dos sócios* contra os credores da sociedade (regra de responsabilidade limitada) e a *blindagem do patrimônio social* contra os credores dos sócios oferecem benefícios semelhantes: ambas proporcionam redução dos custos de transação, haja vista que são facilitados tanto a obtenção de informação, como o monitoramento dos negócios sociais¹⁴⁹.

Veja-se que uma empresa que desenvolve duas linhas de negócios distintas pode conduzi-las dentro da mesma sociedade ou separá-las entre duas pessoas jurídicas controladas. Nas duas opções, a estrutura de poder empresarial é essencialmente a mesma: a sociedade controladora exerce igualmente seu poder de controle sobre uma ou sobre duas sociedades controladas. Entretanto, essas alternativas são fundamentalmente distintas sob a perspectiva dos credores com quem essas sociedades negociam – e por *credores* deve-se entender não apenas quem financia a sociedade, mas todas as pessoas com quem a empresa mantém uma obrigação contratual, de qualquer natureza (v.g., fornecedores, clientes e parceiros comerciais).

¹⁴⁸ Nem todos os tipos societários gozam dessas duas formas de blindagem (itens (i) e (ii) do parágrafo). No direito brasileiro, por exemplo, a autonomia da pessoa jurídica garante a primeira blindagem, posto que credores dos sócios não podem executar os bens da pessoa jurídica na qual os devedores investem (MARTINS, Guilherme Vinseiro. A doutrina da “entity shielding” e da “owner shielding” e sua aplicabilidade do Direito Societário brasileiro. *Revista da Faculdade de Direito da UFRGS*. Porto Alegre, ano 2016, n. 34, p. 260-275, ago. 2016). A segunda forma de blindagem não é garantida para as sociedades limitadas, pois o art. 1.026 do Código Civil, apesar de prever que, na insuficiência de outros bens, o credor pode fazer recair a execução sobre os lucros da sociedade, admite que o credor requereria a liquidação da cota do sócio devedor. Por outro lado, essa segunda forma de blindagem é garantida pela Lei das S.A., em virtude das regras que limitam o exercício de direito de retirada, não podendo ser provocada por meio requerimento dos acionistas nem de seus credores. Contudo, a redação conferida ao art. 861 do Código de Processo Civil, bastante criticado, admite a liquidação da cota ou de ações de sociedade empresária com a finalidade de solver dívida executada em juízo pelo credor. Para uma avaliação crítica do art. 861 do Código de Processo Civil, ver MUNHOZ, Eduardo Secchi. Penhora de quotas ou ações: interpretação do artigo 861 do código de processo civil. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio (coords.). *Processo Societário III*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 87-113.

¹⁴⁹ HANSMANN; Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*. New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000; HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner; SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 119, n. 5, p. 1333-1403, mar. 2006.

Se as duas atividades fossem conduzidas pela mesma sociedade, credores que financiaram ou contrataram com apenas uma das linhas de negócio assumiriam o risco de ver o empreendimento e o patrimônio social correlato serem contaminados pelos riscos do outro negócio, com o qual não mantêm relações contratuais. Conseqüentemente, esses credores teriam de obter informações e de monitorar tanto a atividade relacionada aos respectivos contratos, quanto o negócio com o qual não apresentam nenhuma familiaridade. De maneira diversa, a segregação das duas linhas de negócios entre duas pessoas jurídicas diferentes permite que os credores de cada uma delas examine apenas a situação patrimonial da sociedade que tem por objeto o empreendimento financiado ou com o qual mantêm relação contratual, sem ter de investigar as atividades da outra pessoa jurídica.

No mesmo exemplo, se a segregação das duas linhas de negócio fosse implementada de forma que o acionista controlador atuasse como uma *holding* com participação em duas sociedades *irmãs*, cada qual com uma atividade, os respectivos credores só assumiriam os riscos atrelados ao patrimônio das subsidiárias com quem respectivamente contrataram. Todavia, esses credores não teriam exposição ao patrimônio da *holding*, a qual, por seu turno, abarca, via participação societária, os ativos da segunda sociedade em que a *holding* também possui participação. Dessa forma, credores não incorrem nos riscos associados ao empreendimento com o qual não contrataram.

De modo distinto, se a segregação fosse implementada de forma vertical, de modo que a sociedade que desenvolve um dos segmentos fosse *sócia controladora* da sociedade que desenvolve a segunda linha de negócios, o efeito seria bastante diverso: os credores da subsidiária teriam acesso ao patrimônio apenas dessa sociedade; já os credores da controladora teriam (i) acesso direto aos ativos desenvolvidos pela própria sociedade controladora; e (ii) acesso indireto e subordinado aos ativos da subsidiária, por meio da participação societária da primeira sobre a segunda. Logo, credores da controladora incorreriam nos riscos de todo o empreendimento, enquanto os credores da subsidiária apenas sofreriam as vicissitudes atreladas ao negócio com o qual contrataram.

Portanto, a blindagem da sociedade contra os credores dos sócios, alcançada por diversas combinações societárias – horizontais ou verticais, como visto nesta mesma seção – tem o efeito de tanto isolar os riscos do empreendimento, como o de reduzir os custos de

informação e de monitoramento incorridos pelos credores sociais. Assim, a blindagem funciona como complemento ao princípio da responsabilidade limitada.

No presente capítulo, foram apresentados os principais motivos que justificam a opção pela organização da empresa na forma plurissocietária: indo desde as razões que levam à formação das *firmas*, em oposição ao mercado, até às origens da empresa *multidivisional*, segmentada em pessoas jurídicas distintas. Todavia, é preciso frisar que as considerações supraindicadas não esgotam todos os fatores que justificam a formação dos grupos societários. Há diversos outros, de menor relevância, não sendo objetivo deste trabalho exauri-los¹⁵⁰. Chega-se, então, ao momento de sintetizar o presente capítulo.

2.7. SÍNTESE: INTEGRAÇÃO ECONÔMICA E INDEPENDÊNCIA JURÍDICA

As reflexões apresentadas neste capítulo levam à conclusão de que grupos são organizações nas quais a *unidade* econômica e a *autonomia* jurídica das sociedades que os integram são simultaneamente desejadas. Trata-se da combinação de características opostas, de modo que a junção dos dois elementos é, precisamente, o diferencial que proporciona vantagens a essas organizações, em contraposição a outras modalidades de estruturação empresarial.

Grupos formam uma *unidade econômica* porque as sociedades que os integram são partes de somente uma empresa. A *integração* das atividades desempenhadas na empresa plurissocietária é, exatamente, o que justifica a formação desta. Viu-se que a expansão e a concentração das atividades na mesma empresa permitem a realização de *economias de escopo e de escala*. A *internalização* de bens e de serviços ofertados no mercado reduz custos de transação, sobretudo quando os fatores de produção são altamente *especializados*. Ademais, empresas são repositórios de informação, viabilizando a reunião, o armazenamento e o

¹⁵⁰ Vale destacar outros dois motivos para a formação de grupos: (i) grupos de formato piramidal permitem acumulação de poder empresarial com investimento societário reduzido, proporcionando vantagens financeiras à sociedade controladora; e (ii) adaptação estratégica do empreendedor a requisitos e obstáculos legais, buscando constituir sociedades em certas jurisdições com a finalidade de aproveitar benefícios fiscais e realizar atividades econômicas em mercados com regulamentação mais branda. Em VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 75-82, o autor argumenta que, embora significativos, esses dois motivos não são fatores preponderantes para justificar a razão de ser dos grupos, notadamente porque esses mesmos efeitos podem ser obtidos de outras maneiras que não por meio da empresa plurissocietária. Por exemplo, é possível dissociar a proporção entre propriedade e poder mediante emissão de duas classes de ações, uma com direito a voto, e outra sem. Também é possível driblar obstáculos legais inconvenientes ou reduzir custos fiscais de outras maneiras, a título ilustrativo, mediante escolha de certa jurisdição como sede para a atividade empresarial, não sendo imperativo dividir a empresa em várias subunidades autônomas).

processamento do conhecimento necessário para tomar decisões empresariais. Em mercados subdesenvolvidos e com arranjos institucionais deficientes, a internalização de funções e de atividades dentro da mesma empresa permite suprir essas falhas, viabilizando o desenvolvimento da atividade econômica.

Ao mesmo tempo, a divisão da empresa em *unidades juridicamente independentes* também é desejada. Viu-se que a gestão unitária e altamente centralizada das atividades pode criar ineficiências empresariais, já que não é possível – simultaneamente – administrar o cotidiano dos negócios e definir as estratégias globais da empresa. Se a *descentralização operacional* é apropriada para conduzir atividades econômicas distintas e correlacionadas, a separação dos centros negociais entre pessoas jurídicas distintas permite *estabilizar* a divisão entre cada subunidade. Essa separação também confere *status* jurídico às mesmas pessoas, para que assim atuem, no mercado, de forma independente e com capacidade para contrair direitos e obrigações próprios e segregados do restante da empresa. A divisão da atividade empresarial entre sociedades diferentes também proporciona flexibilidade tanto para a mobilização quanto para a desmobilização de negócios, facilitando – por meio da compra e venda de participações societárias – a aquisição e a alienação de empreendimentos. Ademais, a separação da empresa em pessoas jurídicas permite aproveitar os benefícios da *limitação de responsabilidade* e da *blindagem da sociedade*, de modo a isolar os riscos de cada unidade empresarial, bem como a reduzir custos de negociação e de monitoramento incorridos pelos credores de cada sociedade.

Entretanto, em que pesem as vantagens inequívocas, a segregação da empresa em pessoas jurídicas distintas não pode eliminar a centralização decisória e estratégica, que unifica as partes do todo e permite que a empresa funcione como uma unidade. Sem centralização econômica, não há razão para que o grupo societário exista. A sociedade controladora exerce poder unitário sobre a empresa, centralizando a condução de duas ou mais atividades para a maximização dos resultados globais, e não mais para o alcance de objetivos segmentados de cada sociedade que forma a empresa plurissocietária. Da sociedade controladora emanam as diretrizes voltadas ao planejamento empresarial, visando à melhor forma de organizar e de reorganizar os recursos do grupo; gerando, entre outras vantagens, um fluxo de capitais, de pessoas, de serviços, de produtos, negócios e de oportunidades comerciais, entre as sociedades; e, derradeiramente, formando um *mercado interno* à empresa.

Mercado *interno* diverge fundamentalmente mercado *externo*. No primeiro, recursos são transferidos entre partes subordinadas a uma *mesma fonte de poder empresarial*, conforme a decisão da sociedade controladora, sob lógica da hierarquia e da autoridade. Nos segundos, os recursos são transferidos entre partes independentes por meio de *relações contratuais*¹⁵¹.

Mercados internos permitem a alocação e a realocação de capitais entre projetos, a custos menores do que no mercado externo – isso porque, dentro da empresa, os gestores têm expertise e informações sobre os projetos, o que investidores externos não possuem. Na mesma empresa, há ampla flexibilidade para *ajustar* a alocação de recursos entre diferentes negócios conforme variarem as circunstâncias e forem obtidas novas informações sobre oportunidades de investimento, buscando a maximização de retornos¹⁵². É possível organizar e reorganizar recursos, de modo a que possam ser adotadas, nos negócios desenvolvidos na empresa plurissocietária, medidas amplas. Entre estas, figuram as possibilidades de postergar, de abandonar, de continuar, de acelerar, de desacelerar, de favorecer, ou, ainda, de desfavorecer aqueles negócios. No mercado externo, pelo contrário, não há a mesma flexibilidade: primeiro, seria preciso distribuir o capital de volta aos investidores, *liquidando* o investimento realizado, para somente, então, reinvestir o mesmo capital em um segundo projeto.

No mercado interno, ademais, os recursos podem ser transferidos de um segmento de atividades para outro, sem ter de retornar às mãos dos investidores, e isso pode ocorrer de diversas formas¹⁵³. O *fluxo de caixa* pode ser movido de uma sociedade ou de uma linha de negócios para outra, por exemplo, por meio de mútuos *intercompany*. Uma sociedade pode oferecer seus ativos como garantia de uma operação de investimento realizada para beneficiar um projeto de outra. Negócios desenvolvidos por mais de uma sociedade podem repartir despesas gerais e administrativas entre si. Finalmente, sociedades do mesmo grupo podem comercializar bens e serviços entre si, em condições diferentes daquelas vistas no mercado, de

¹⁵¹ TRIANTIS, George G. Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 117, n. 4, p. 1102-1162, fev. 2004.

¹⁵² TRIANTIS, George G. Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 117, n. 4, p. 1102-1162, fev. 2004.

¹⁵³ TRIANTIS, George G. Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 117, n. 4, p. 1102-1162, fev. 2004.

forma a favorecer um negócio em detrimento do outro, com a finalidade de obter o melhor retorno global para a empresa plurissocietária.

Essas considerações revelam os grupos societários como uma forma *híbrida* de organização econômica, capaz de combinar, de modo estratégico e planejado, tanto estruturas de organização hierárquica, como estruturas de mercado¹⁵⁴. É organização hierárquica, porque se trata de *única empresa*, economicamente integrada, cujas sociedades se subordinam a um *poder de controle comum*. Contudo, as sociedades conservam certo grau de autonomia e de independência em relação às demais, mantendo patrimônio separado, órgãos societários segregados, com capacidade jurídica para contrair direitos e obrigações próprios e para agir no mercado externo como um ente independente das demais sociedades do grupo. Juridicamente segregadas, as sociedades que integram os grupos formam, entre si, uma *estrutura de mercado interno*, a qual, por sua vez, permite um fluxo interno para movimentação de recursos, conforme decisão de conveniência empresarial. É mercado cuja lógica não é regida pelo sistema de preços, mas pela decisão que emana da autoridade controladora.

Portanto, mercado e hierarquia estão simultaneamente disponíveis para a empresa plurissocietária. Uma vez que cada uma dessas estruturas (firma e mercado) se situa em polos opostos, entre uma e outra extremidade, há uma pluralidade de situações intermediárias, variando, em gênero e grau, no âmbito de um mesmo grupo: essa variação se verifica, de um lado, entre centralização decisória e integração econômica; de outro, entre independência jurídica e patrimonial. O grupo tem a vantagem de conferir discricionariedade ao empresário, para combinar, com ampla flexibilidade, elementos de organização distintos, de forma a obter o arranjo institucional mais favorável para cada negócio, em momentos diferentes¹⁵⁵.

Diante das razões que justificam a formação dos grupos societários e as vantagens organizativas que proporcionam ao empreendedor, afirma-se que os grupos desempenham verdadeira *função socioeconômica*¹⁵⁶. Haja vista que viabilizam o exercício eficiente da

¹⁵⁴ TEUBNER, Gunther. “Unitas Multiplex”: a organização do grupo de empresas como exemplo. *Revista Direito GV*. São Paulo, v. 1 n. 2, pp. 77-110, jun./dez. 2005.

¹⁵⁵ KIRCHNER, Christian, *Ökonomische Überlegungen zum Konzernrecht*. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 14, n. 2, p. 214-234, 1985.

¹⁵⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 130-134 e MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de *et al.* (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de*

atividade empresarial, os grupos também servem ao escopo maior de promover o desenvolvimento econômico da comunidade em que atuam. Todavia, essa função só pode ser completada se for respeitada a natureza do grupo na condição de modalidade híbrida de organização empresarial, que combina, a um só tempo, características de mercado e de hierarquia; de centralização e de descentralização; de integração e de segregação econômicas; de unidade econômica e de pluralidade societária.

Compreendidos os principais imperativos concretos que explicam o relevo desempenhado pelos grupos na realidade hodierna, bem como os principais atributos da empresa plurissocietária, cabe avaliar a compatibilidade entre, de um lado, essas características e, de outro, a disciplina jurídica desenhada para as companhias na lei societária brasileira¹⁵⁷. Como se buscará demonstrar adiante, é ostensivamente claro que os alicerces fundamentais da lei não bem se ajustam às particularidades fáticas dos grupos. Isso porque, precisamente, esses pilares foram estruturados para sociedades anônimas isoladas, e não para acomodar um modelo organizativo híbrido, que pressupõe, além da autonomia jurídica, a integração econômica entre pessoas inter-relacionadas. Fala-se, então, em *ruptura* dos pilares do modelo societário vigente¹⁵⁸.

direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291.

¹⁵⁷ Este trabalho não analisará as consequências concorrenciais atreladas aos grupos societários, seja no Brasil, seja fora dele. Hoje, parte da doutrina nega a atribuição de uma tarefa específica de defesa da liberdade de concorrência e do controle da concentração às regras societárias (em defesa à neutralidade relativa do direito societário, MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 317) Contudo, vale ressaltar que a limitação dos objetivos primordiais da lei societária não pode implicar que a legislação não possa ser coerente com os imperativos de ordem econômica. Ademais, a própria neutralidade da lei societária deve ser questionada. No Brasil, Modesto Carvalhosa dedicou obra para demonstrar que a Lei das S.A. tem notória orientação concentracionista, visando benefício de poucos grupos financeiros (CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas: seu modelo econômico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976). Com efeito, o desenvolvimento da Lei das S.A., nos anos setenta, buscava fortalecer a grande empresa nacional, política essa que foi consubstanciada no II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND), com referência à formação de conglomerados nacionais para competir com pares internacionais. Exemplo contundente dos princípios concentracionistas na Lei das S.A. é a sociedade unipessoal, admitida nos grupos de fato e cuja existência é condicionada a que a sua controladora única seja uma empresa brasileira (SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995, p.180-182).

¹⁵⁸ A expressão “ruptura” foi originalmente adotada por Eduardo Secchi Munhoz, em MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 146. Aqui, usa-se a mesma expressão, porque esta descreve precisamente os efeitos do fenômeno grupal em face da lei societária.

3. RUPTURA DA DISCIPLINA JURÍDICA DESTINADA À COMPANHIA ISOLADA

3.1. CONTROLE DA SOCIEDADE ANÔNIMA ISOLADA VERSUS CONTROLE DO GRUPO SOCIETÁRIO

Antes de examinar detalhadamente a incompatibilidade entre o modelo jurídico tradicional e a empresa plurissocietária, cabe examinar a origem desta dissonância: a distinção entre os objetivos e os efeitos do poder de controle exercido, de um lado, por um investidor privado, no âmbito de uma companhia *isolada*, e, de outro lado, por um *empresário*, no âmbito de uma sociedade anônima integrada a um *grupo societário*¹⁵⁹.

Ainda preliminarmente, cabe estabelecer o conceito de *investidores privados*: podem ser pessoas naturais ou jurídicas que não exercem atividade empresária; ou, ainda, pessoas que, mesmo exercendo a atividade em si, detenham participações societárias sobre outra companhia, visando apenas administrar o próprio patrimônio por meio de um investimento *financeiro*, sem exercer uma *atividade empresarial* por meio dessas participações societárias¹⁶⁰. É cenário em que há relativa identidade entre os objetivos do acionista controlador, dos acionistas minoritários e da própria companhia, todos igualmente interessados na maximização dos resultados empresariais da companhia investida. Não se verifica, ao menos em princípio, desbalanceamento estrutural dos propósitos tanto do titular do poder de controle, como dos demais acionistas da companhia. Da mesma forma, pressupõe-se que haja alinhamento de interesses entre credores sociais e os acionistas. Se o crédito concedido pelos credores é garantido pelo patrimônio da companhia, estes, assim como os acionistas, têm interesse em preservar os ativos sociais¹⁶¹.

O empresário, por seu turno, não investe em uma companhia apenas para fruir dos proventos desta. O investimento realizado em uma sociedade é *atividade-meio* para realizar empreendimento que exceda o respectivo objeto social¹⁶². Dessa forma, o investimento em participação societária direta ou indireta tem natureza essencialmente *estratégica*: o empresário

¹⁵⁹ ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer, 1994, p. 153-154.

¹⁶⁰ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 131.

¹⁶¹ Cf. art. 391 do CC e art. 789 do Código de Processo Civil.

¹⁶² OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 109.

não está interessado exclusivamente no desempenho financeiro de cada uma de suas controladas, mas na maximização do resultado de suas atividades empresariais. Logo, o exercício do poder de controle orienta-se por propósitos *externos* aos interesses de cada companhia investida¹⁶³. Fala-se aqui em *empresário*, porque a modalidade de exercício do poder de controle pode ser exercida tanto por uma pessoa natural que seja um empresário individual, como por uma pessoa jurídica, embora, como já visto, a Lei das S.A. se refira apenas a uma *sociedade* controladora, quando define as relações de controle que demarcam os grupos *de fato*¹⁶⁴.

Viu-se, ainda, no capítulo anterior, que a sociedade controladora movimenta recursos entre diferentes sociedades para servir os objetivos empreendedores do grupo, e não de cada uma das pessoas jurídicas que a integram. Dentro da empresa plurissocietária, forma-se um mercado interno, para alocar recursos entre as sociedades da forma mais conveniente ao grupo. A dinâmica ali verificada, por sua vez é regida sob a lógica de autoridade e não replica o sistema de preço próprio do mercado externo¹⁶⁵. O conjunto é vantajoso para o grupo e, indiretamente, para a sociedade controladora, mas não é, necessariamente, a melhor opção para o interesse individual das controladas¹⁶⁶. Isso porque sociedades podem ser orientadas a operar de forma mais ou menos rentável, com a finalidade buscar a melhor alocação de recursos no grupo. No exercício da organização do grupo, a empresa controladora atribui a determinadas sociedades a função de centros de lucro (*profit centers*); a outras, a função de centros de custo e de perdas (*cost centers*), a depender do envolvimento nas despesas, nas receitas e nos resultados dos empreendimentos do conglomerado¹⁶⁷.

Portanto, a vontade da sociedade controladora não necessariamente coincidirá com a vontade dos acionistas minoritários e dos credores das respectivas controladas. Estes estão exclusivamente interessados na maximização de resultados e na preservação do patrimônio

¹⁶³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 117.

¹⁶⁴ O que será retomado no capítulo 5.

¹⁶⁵ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.

¹⁶⁶ DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.

¹⁶⁷ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 774.

daquelas sociedades com quem mantêm relação de investimento ou de crédito. Se o patrimônio da sociedade for instrumentalizado em benefício da empresa controladora ou de outras entidades do grupo, acionistas minoritários e credores que possuem direitos econômicos exclusivamente vinculados à referida sociedade serão prejudicados.

A situação de prejuízo, ademais, não ocorre apenas com os acionistas minoritários e com credores das sociedades controladas. Sócios e credores *da sociedade controladora* também podem ser negativamente afetados¹⁶⁸. Isso porque, na lógica do grupo, a sociedade controladora também pode exercer as seguintes medidas: transferir o próprio patrimônio às respectivas controladas; conceder garantias para assegurar financiamentos contraídos por suas subsidiárias; ou, ainda, transferir-lhes oportunidades comerciais sem receber contrapartida direta e imediata para tanto. Privilegia-se, desse modo, o todo, e não a unidade.

O quadro descrito rompe as bases da disciplina jurídica tradicionalmente designada a regular o exercício do poder de controle e os deveres fiduciários dos administradores no âmbito de uma companhia isolada. Fala-se, então, em *crise* da estrutura organizacional societária clássica¹⁶⁹.

É crise que se manifesta em quatro pilares tradicionais da disciplina societária brasileira¹⁷⁰, a examinados nos itens 3.2 a 3.5 a seguir. Trata-se de matéria já bastante

¹⁶⁸ ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direção dos grupos societários*. Porto: Universidade Católica Portuguesa, 1994.

¹⁶⁹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 64; MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 142; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de *et al.* (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291; PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 70.

¹⁷⁰ Embora este trabalho aluda à crise na Lei das S.A., vale registrar que a crise no direito das companhias provocada pelos grupos societários é um fenômeno global (ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994) e, sobretudo, no direito de diversos países europeus, cuja legislação ainda é centralizada no paradigma de uma companhia isolada (FRANZMANN, Georg. *Europäisches Konzernrecht: Vom Gesellschaftsschutzrecht zum Enabling Law für Unternehmen*. In: HOMMELHOFF Peter; LUTTER Marcus, TEICHMANN; Christoph. *Corporate Governance im grenzüberschreitenden Konzern*. Berlin: De Gruyter, 2016, pp. 393-410). Afinal, os grupos estão presentes em variadas jurisdições (ver capítulo 2). Ademais, os ordenamentos legais dessas diversas jurisdições, em muitos casos, regulam a sociedade anônima a partir de bases estruturalmente semelhantes (KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 1-2).

desenvolvida em obras anteriores¹⁷¹, razão pela qual se optou por apresentar o tema, aqui, de forma sucinta.

3.2. RUPTURA DO PRINCÍPIO DA ORGANIZAÇÃO AUTÔNOMA E DO INTERESSE SOCIAL. INEXISTÊNCIA DO INTERESSE DO GRUPO NOS AGRUPAMENTOS DE FATO

Toda organização empresarial persegue uma *finalidade* que lhe é própria¹⁷²⁻¹⁷³, cuja medida está no objeto social¹⁷⁴. A finalidade traduz-se na noção de *interesse social*. Isso porque “quem fala em fins, fala em interesse”¹⁷⁵, e este está a serviço daqueles.

Na Lei das S.A., o dever do acionista controlador e dos administradores de orientar a companhia para o fim desta reflete-se em uma série de dispositivos. O principal dever está positivado no art. 116, parágrafo único, em que a lei determina que o acionista controlador faça a companhia realizar o seu objeto. O mesmo dever também é depreendido do art. 117, §1º, alíneas “a”, “c”, “e” e “h”, tratando como modalidade de abuso de poder de controle atos e operações orientados a perseguir propósitos que não se coadunem com o interesse da companhia. Por fim, o dever do acionista controlador de votar no interesse social se encontra, no art. 115, adiante examinado. Já o dever atribuído aos administradores está consubstanciado no art. 154, cabendo-lhes exercer suas funções, a fim de “lograr os fins e no interesse da companhia”.

¹⁷¹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994. No Brasil, MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006; e VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

¹⁷² MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. p. 267-291.

¹⁷³ O direito contemporâneo autoriza os particulares a constituírem pessoas jurídicas para a consecução de seus próprios objetivos. Naturalmente, cada espécie de pessoa jurídica cumpre uma função específica no ordenamento jurídico, sendo certo que, no caso das sociedades, o objeto é o exercício de uma atividade econômica (escopo-meio) e a sua meta é obtenção de lucro (escopo-fim). O fim social está presente em “todas as fases da vida da sociedade e exerce influência dominante sobre todos os seus aspectos” (SCALZILLI, João Pedro. *Confusão Patrimonial no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 57-60).

¹⁷⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXII (Nova Série), n. 51, p. 29–32, jul./set. 1983.

¹⁷⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre a interpretação do objeto social. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIII (Nova Série), ano 54, p. 67-72, abr./jun. 1984.

Não há consenso sobre o que se deve entender por “interesse social”, e este trabalho não é o foro para rediscutir as exaustivas vertentes institucionalista e contratualista sobre a matéria¹⁷⁶. Apesar de haver disputa a respeito do que é interesse social, inexistente controvérsia sobre o que o conceito *não é*. Não se trata nem da vontade pessoal do acionista controlador, nem do interesse individual dos acionistas minoritários; tampouco o interesse social se confunde com o interesse das sociedades *controladora, coligadas* ou *controladas* da companhia em questão. Nesse sentido conceitual e peremptório, a Lei das S.A. veda expressamente que o acionista controlador ou a sociedade controladora favoreçam a si próprios ou a outra sociedade, controladora, controlada ou coligada, subordinando o interesse social a interesses estranhos à companhia (art. 117, §1º, alínea “f” e art. 245¹⁷⁷).

No capítulo anterior, viu-se que nos grupos societários a realidade é bem diversa. Ali, a sociedade controladora não atua no interesse das respectivas controladas. Estas são apenas membros de uma empresa maior, cujos objetivos extrapolam os fins de cada sociedade. A sociedade controladora e os administradores manejam os negócios e os recursos do grupo, de modo a favorecer o resultado global da empresa, podendo-se, para tanto, *instrumentalizar* o patrimônio de alguns de seus membros.

Diante da constatação dessa realidade, parte da doutrina nacional¹⁷⁸ e estrangeira¹⁷⁹ passou a defender que o *interesse do grupo* deveria nortear a conduta da sociedade controladora.

¹⁷⁶ Sobre essa distinção, ver JAEGER, Pier Giusto. L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo). *Giurisprudenza commerciale*. Milano, v. 27, n. 6, p.795/I-812/I, 2000; JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milano: Giuffrè, 1972; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4. ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 27-52; COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 286-291 e 324-330; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 140-148, entre tantos outros.

¹⁷⁷ Sobre a interpretação do art. 245, ver o capítulo 5, itens 5.2 e seguintes. Ali, ficará claro que a regra é a vedação à subordinação do interesse social, mas essa situação é admitida, desde que haja pagamento compensatório adequado.

¹⁷⁸ Exemplificativamente, PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Grupos de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1404-1405; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291; e SPINELLI, Luis Felipe. *Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 139.

¹⁷⁹ Exemplificativamente, ANTUNES, José Engrácia, BAUMS, Theodor, CLARKE, Blanaid J., CONAC, Pierre-Henri, ENRIQUES, Lucas, HANAKA, Andras I, HANSEN, Jesper Lau, DE KLUIVER, H.J., KNAPP, Vanessa, LENOIR, Noële, LINNAINMAA, Leena, SOLTYSINSKI, Stanislaw, WYMEERSCH, Eddy. *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law*. Brussels: European Commission, 2011, p. 82. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1851654>>. Acesso em 15.02.2022.

Trata-se de tentativa de transpor a concepção de *interesse social* para uma esfera mais ampla, na qual os órgãos societários não serviriam apenas às aspirações individuais de cada sociedade, mas ao interesse correspondente à *soma* de todas elas.

Em que pese o paralelismo de ideias, o *interesse do grupo* só serve de parâmetro para a sociedade controladora nos grupos de sociedades (ou grupos *de direito*), em que a lei expressamente reconhece que a celebração de uma convenção grupal¹⁸⁰ cria um centro de interesses distinto dos fins de cada uma das sociedades, como se verá no capítulo 5. Todavia, para a maioria dos grupos societários, que são agrupamentos de fato, essa construção não é juridicamente sustentável, tampouco conveniente.

Não há fundamento para defender a elaboração teórica, fundamentalmente porque os grupos não formam um ente autônomo com personalidade jurídica e vontade própria¹⁸¹. Se o grupo não é sujeito de direito, juridicamente não há possibilidade de reconhecê-lo como titular de *interesses* independentes e distintos de seus membros¹⁸². Diferentemente do que sucede nos grupos de sociedades, a lei não desenhou, para os grupos fáticos, um regime jurídico que os tratasse como produto de um *ato de vontade coletivo* celebrado pelas sociedades que o integram. Não há norma jurídica que imponha ao controlador, aos acionistas e aos administradores o dever de atuar, votar ou zelar pelo *interesse do grupo*; e tampouco há previsão de celebração de um contrato plurilateral que vincule as sociedades a perseguir o escopo empresarial definido no próprio instrumento, tal como sucede na convenção grupal.

Tampouco convém que se advogue pelo interesse do grupo, haja vista que o critério não é funcional. Se não há razoável consenso sobre a definição do interesse social de uma *única sociedade*, diante dos inesgotáveis debates existentes em torno do tema, tanto maiores seriam os desafios de estabelecer, de forma minimamente objetiva, o que se deve entender como interesse de uma *pluralidade* de sociedades sob controle comum¹⁸³.

¹⁸⁰ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321.

¹⁸¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 228; VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 225-229.

¹⁸² VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 225-229.

¹⁸³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 224-225.

A bem da verdade, a alusão ao interesse do grupo é, em si mesma, vazia¹⁸⁴. O suposto interesse do grupo é, ao fim e ao cabo, o interesse da sociedade controladora localizada no topo da estrutura societária¹⁸⁵, que usa seu poder para instrumentalizar as controladas, em prol da própria vontade, em benefício do todo e da unidade, e não de cada uma das controladas. A coesão econômica dos grupos decorre, essencialmente, da projeção dos objetivos da sociedade controladora sobre as respectivas controladas, e não da persecução de uma finalidade verdadeiramente comunitária¹⁸⁶. Ainda que a sociedade controladora privilegie imediatamente os negócios de uma de suas controladas em detrimento de si própria, ela assim o faz porque entende que esse mesmo ato a beneficiará, ainda que no futuro, ou de forma indireta¹⁸⁷.

Portanto, os grupos desassocia a inexorável conexão entre *sociedade* e *finalidade*, já que a pessoa jurídica se torna instrumento para alcançar objetivos que excedem o escopo formalmente circunscrito no estatuto social e que são orientados por interesses empresariais externos à própria companhia. Ao contrário do que parte da doutrina procura sustentar, esse divórcio não é remediado por um suposto *interesse do grupo*, tal como sucede na empresa plurissocietária *de direito*. É divórcio que produz consequências em outros institutos jurídicos: a disciplina do conflito de interesses e os deveres fiduciários dos administradores, adiante examinados.

3.3. RUPTURA DA DISCIPLINA DO CONFLITO DE INTERESSES: O SURGIMENTO DO *CONFLITO DO GRUPO*

Trata-se de decorrência da ruptura do dever de atuar no interesse social, desenvolvido no item imediatamente acima. A crise da disciplina do conflito de interesses se dá de duas formas: quanto à *natureza* do conflito e quanto à *forma* em que o próprio conflito se manifesta.

¹⁸⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 228, p. 232.

¹⁸⁵ PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 562.

¹⁸⁶ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 225-229.

¹⁸⁷ LIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 228-231.

Quanto à natureza, sob a perspectiva tradicional do direito societário, o conflito entre o acionista controlador e os demais acionistas, ou entre o administrador e a companhia, é uma patologia que surge esporadicamente¹⁸⁸. Comprova-se o conflito, assim, quando o controlador ou os administradores agem de forma oportunista, para, assim, extrair vantagens não compartilhadas com os demais investidores (por isso, fala-se em *benefícios privados*) e em detrimento da companhia¹⁸⁹.

Ocorre que, nos grupos, o conflito não é uma anomalia. Trata-se, pelo contrário, de situação *permanente, sistemática e institucional*¹⁹⁰. É situação que decorre, naturalmente, do antagonismo de interesses entre sociedade controladora e controladas, já que a primeira persegue interesses empresariais *externos* às segundas¹⁹¹. Esse quadro reflete o que a doutrina estrangeira denomina como *conflito do grupo*¹⁹²⁻¹⁹³, em contraposição ao clássico *conflito de interesses* que sucede na sociedade isolada.

Quanto à forma, se o acionista controlador é o titular de direitos de sócio que lhe assegurem a maioria dos votos (art. 116, “a” da Lei das S.A.), a lei fez da assembleia o foro no qual tipicamente o poder de controle se manifesta de forma visível e concreta. Nesse ambiente, a conduta praticada pelo controlador é objetivamente verificada a partir da orientação de voto que ele vier adotar nas deliberações sociais, de modo que eventual conflito é remediado ora via

¹⁸⁸ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. “Clausole generali”, principi di diritto e disciplina dei gruppi di società. *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Roma, 2013, n. 1, p. 1-33, 2013.

¹⁸⁹ Sobre o conceito de benefícios privados, ver DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison. *The Journal of Finance*. New York, vol. 59, n. 2, p. 537-600, abr. 2004 e GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders. *University of Pennsylvania Law Review*. Philadelphia, vol. 152, n. 2, p. 785-843, 2003; GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan. Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. Tübingen, vol. 169, n. 1, p. 160-183, mar. 2013; e ALBUQUERQUE, Rui A.; SCHROTH, Enrique J. *The Determinants of the Block Premium and of Private Benefits of Control*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2008 (Finance Working Paper N° 202/2018).

¹⁹⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 117.

¹⁹¹ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. “Clausole generali”, principi di diritto e disciplina dei gruppi di società. *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Roma, 2013, n. 1, p. 1-33, 2013.

¹⁹² IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, p. 31-32, OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 109. No mesmo sentido, EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 547.

¹⁹³ Em trabalho de direito comparado, Klaus Hopt trata dos conflitos como *problemas de agência* específicos dos grupos societários (HOPT, Klaus J. *Groups of Companies – A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2015).

impedimento de voto, em caráter *ex ante*, ora via anulação de voto conflitado, conforme a disciplina do art. 115 da Lei das S.A.

Sucedem que a assembleia não é mais o local principal onde o conflito se manifesta. Se já era assim nas sociedades anônimas isoladas, tanto o mais será nos grupos societários. É que a assembleia é chamada a deliberar sobre temas de interesse da companhia em situações específicas e ocasionais – ora em sede de assembleia geral *ordinária*, que acontece somente uma vez a cada exercício social; ora em deliberações *extraordinárias*, relacionadas a matérias estruturantes e excepcionais sobre o destino da companhia, tais como reformas estatutárias e reorganizações societárias.

Enquanto o poder de controle permanece formalmente circunscrito à esfera assemblear, compete ao conselho de administração “fixar a orientação geral dos negócios” (art. 142, I da Lei das S.A.); e aos diretores, representar a sociedade e praticar os “atos necessários ao seu funcionamento regular” (art. 144, *caput*). São os administradores que conduzem as atividades, que *presentam*¹⁹⁴ a companhia e que, em nome desta e entre outras atividades, negociam, contraem obrigações e cumprem deveres. Logo, o jurista não vislumbrará nenhuma *conduta* ou *participação* concretas do acionista controlador nas atividades administrativas praticadas, sob a orientação do controlador, pelos administradores.

O quadro institucional criado pela lei cede facilmente à realidade subjacente à disciplina legal. A repartição de competências administrativas não afasta a influência permanente do acionista controlador sobre os gestores da companhia, tampouco a instrumentalização dos órgãos administrativos para fazer valer a vontade que dele emana. É que o acionista controlador permanece capaz de nomear e destituir os administradores a qualquer tempo (no art. 122, II da Lei das S.A.). A ameaça de destituição é a força coativa capaz de manter a administração leal e subordinada aos anseios daquele que tem poderes para conduzir os administradores ao cargo e

¹⁹⁴ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, t. I, p. 578-590.

afastá-los¹⁹⁵. Portanto, é o acionista controlador quem, derradeiramente, ditará os rumos da companhia, por meio dos administradores por ele eleitos¹⁹⁶.

Aqui, cabe destacar notória particularidade da Lei das S.A.: o art. 116, “b” aceita o poder do acionista controlador sobre a administração, pois prevê, genericamente, que ele o utiliza, efetivamente, para “dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia”¹⁹⁷⁻¹⁹⁸. Contudo, a normatização da influência fática do controlador sobre os administradores não veio acompanhada de instrumental jurídico que permitisse identificar a *forma* e os *meios* pelos quais a conduta do controlador se manifesta.

Assim, as ordens ou instruções emitidas pelo acionista controlador aos administradores eleitos com o voto são diretrizes *informais*, “sem forma nem figura”¹⁹⁹. Logo, se o abuso praticado pelo controlador não se concretizar em nítida *orientação de voto* proferida em assembleia ou em instância deliberativa prevista em acordo de acionistas, não será juridicamente rastreada a influência exercida pelo titular do poder de controle sobre a gestão da companhia.

Nos grupos, o poder exercido pela sociedade controladora oculta-se em ainda maior grau: não apenas em razão das repartições de competências entre os órgãos sociais, mas,

¹⁹⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Poder e Dominação. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIII (Nova Série), n. 53, p. 72-80, jan./mar. 1984.

¹⁹⁶ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002. No mesmo sentido, KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and functional approach*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

¹⁹⁷ Na interpretação e aplicação da lei brasileira, não cabe questionar se o acionista controlador pode ou não dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia, uma vez que esse poder lhe é expressamente reconhecido pelo art. 116 da Lei 6.404/76. Nem afirmar que o administrador da companhia é ‘autônomo’ no exercício de suas funções, no sentido de que ao exercer suas atribuições está submetido exclusivamente às normas da Lei, e não tem o dever de observar a orientação recebida dos ocupantes dos cargos a que está subordinado na estrutura hierárquica da companhia” (PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, v. 5, n. 15, p. 226-248, 2002).

¹⁹⁸ Os §§8º e 9º do art. 118 corroboram a subordinação funcional dos administradores ao controlador, ao instituir que os órgãos administrativos estão vinculados à orientação de voto definida pelos signatários de acordo de acionistas arquivado na sede social.

¹⁹⁹ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIX (Nova Série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990. No mesmo sentido, GOMES, José Ferreira. Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anônima e seu accionista controlador. In: CÂMARA, Paulo *et al* (Coords). *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*. Coimbra: Almedina, 2010, pp. 76-213.

sobretudo, porque a influência do controle tem origem *externa* à própria companhia, já que emana da sociedade controladora, direta ou indireta, situada no topo da estrutura societária²⁰⁰.

Nessas organizações, o poder traduz-se em instruções emitidas *em cadeia*, da controladora para as respectivas controladas e, ainda, por meio de ordens que não necessariamente se manifestam sob o formato de deliberações assembleares tomadas de cima abaixo e em sequência. Nesse ambiente, a influência do controlador perde-se nos múltiplos níveis da pirâmide societária, na qual é possível vislumbrar, ao máximo, instruções proferidas pelos administradores que *presentam*²⁰¹ a vontade das sociedades situadas no topo da hierarquia. Trata-se de verdadeira transposição do poder da sociedade controladora ao órgão de administração da controlada²⁰². Como resultado, a disciplina do art. 115 é esvaziada, visto que o antagonismo de interesses que sucede na companhia raramente se manifestará por meio do voto em foro assemblear.

Sob a perspectiva dos administradores, que também estão diretamente vinculados ao interesse social (art. 154 da Lei das S.A.), afirma-se que estes vivenciam verdadeiro *conflito de lealdade*²⁰³, haja vista que o interesse da companhia se contrapõe aos interesses que determinam as políticas e as diretrizes estabelecidas pela sociedade controladora no grupo. Cabe ao administrador optar por descumprir seu dever fiduciário, subordinando-se ao poder fático ao qual está sujeito, ou cumprir o direito e desviar-se da orientação da sociedade controladora, expondo-se ao risco de destituição.

²⁰⁰ “Em vez de ser meramente interno, o controle exercido por outra sociedade sobre outra sociedade é, por definição, um controle externo (*rectius*, um controle orientado externamente), no sentido de que o sujeito de controle realiza uma atividade econômica externa que compete com a da sociedade controlada”. Tradução livre de: “*Instead of being merely internal, the control exercised by another corporation over another corporation is by definition an external control (rectius, an externally oriented control), in the sense that the subject of control performs an outside economic activity that competes with that of the controlled entity*” (ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer, 1994, p. 151) .

²⁰¹ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, t. I, p. 578-590.

²⁰² ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer, 1994, p. 99-104.

²⁰³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 146; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al. (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291.

3.4. RUPTURA DA VEDAÇÃO À INDUÇÃO DE ADMINISTRADOR À PRÁTICA DE ATO CONTRÁRIO AO INTERESSE DA COMPANHIA

Com base no cenário descrito, sobrevém a indagação: como é possível imputar à sociedade controladora os atos que foram praticados pelos administradores sob a sua influência e orientação? A Lei das S.A., assim como ocorre em outros ordenamentos jurídicos²⁰⁴, proíbe o controlador de *induzir* os administradores a descumprir seus deveres legais (art. 117, §1º, alínea “e”), que incluem, como visto no item 3.3, o de exercer suas atribuições para lograr os fins e no interesse da companhia (art. 154). Os grupos rompem, duplamente, tanto a forma em que a conduta reputada irregular se manifesta, quanto a natureza da própria conduta.

O ato de indução alude à chamada “coação branca”²⁰⁵ exercida pelo acionista controlador sobre os órgãos administrativos. Por ser essencialmente informal, essa força não é detectável em condutas objetivamente apreensíveis por instrumentos jurídicos societários. Não se trata de simples problema de prova diabólica de uma conduta intangível²⁰⁶, mas, sobretudo, de inadequação do tipo previsto na norma. Pressupõe-se que a indução de administradores seria uma patologia excepcional a ser sancionada casuisticamente pelo direito, ante a suposta independência atribuída aos órgãos societários. É independência que, contudo, não se verifica: na realidade, a indução é fenômeno permanente e estrutural averiguado na influência do controlador sobre os órgãos administrativos das sociedades que integram o grupo.

A bem da verdade, a influência exercida pela sociedade controladora sobre os administradores é a maneira pela qual esta projeta seu poder sobre cada uma de suas controladas – assim, os administradores da própria sociedade controladora *presentam*²⁰⁷ sua vontade nas assembleias de suas controladas, elegendo os seus gestores; estes, por seu turno, escolhem o quadro administrativo de suas subsidiárias, e assim sucessivamente, sendo certo que cada órgão

²⁰⁴ Manuel Pinto Soares Pereira Dias expõe os ordenamentos jurídicos nos quais existe proibição ao exercício de influência ou indução aos administradores a praticarem atos contrários ao interesse social em DIAS, Manuel Pinto Soares Pereira. *Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anônimas: Uma análise de direito material e direito de conflitos*. Coimbra: Almedina, 2007.

²⁰⁵ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIX (Nova Série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990.

²⁰⁶ Sobre prova impossível ou diabólica, ver item 5.11.4.

²⁰⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, t. I, p. 578-590.

administrativo, embora juridicamente independente da sociedade controladora, permanece informalmente subordinado à sociedade em si.

Ocorre que a indução dos administradores para a consecução de políticas que se desviam do interesse de cada companhia controlada é a regra nos grupos. Portanto, cabe indagar: se a sociedade controladora não mais persegue o interesse social de cada uma de suas controladas, por que orientaria os administradores a fazê-lo?

Eis, aqui, mais um desdobramento da crise atrelada ao dever de atuar no interesse social, examinada no item 3.2 acima. No item seguinte, examina-se como a dificuldade de perseguir o interesse individual de uma companhia agrupada impacta as relações contratuais entre sociedades agrupadas.

3.5. RUPTURA DO PRINCÍPIO DA EQUITATIVIDADE EM OPERAÇÕES ENTRE SOCIEDADES. A ANÁLISE DE UMA TRANSAÇÃO ISOLADA É REDUCIONISTA POIS NÃO CAPTURA OUTROS EFEITOS, POSITIVOS E NEGATIVOS, ATRELADOS AO GRUPO

A legislação societária impede que a sociedade controladora transacione com a companhia sem observar condições equitativas (art. 117, §1º, alínea “f” da Lei das S.A.). *Equitatividade* denota equivalência entre prestações e contraprestações²⁰⁸.

Há duas formas de identificar a equitatividade em si: comparar a operação com outra hipotética, na qual as partes não tenham conflito de interesses; ou defrontar a mesma operação com as condições que vigoram no mercado²⁰⁹. Na primeira alternativa, a operação não pode ser menos vantajosa do que uma operação hipotética envolvendo duas partes independentes. Assim, deve ser *indiferente* para a companhia celebrá-la com o controlador, com a controlada ou com outra pessoa²¹⁰. A segunda alternativa coteja a transação em questão com outra comparável que tenha sido celebrada em ambiente de mercado razoavelmente competitivo²¹¹.

²⁰⁸ Análise detalhada do sentido de equitatividade e comutatividade no capítulo 5, item 5.8.2 abaixo.

²⁰⁹ CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 127. No mesmo sentido, EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, 3ª ed. p. 291-292 e 298. Sobre a aferição da equitatividade e o teste de *entire fairness* desenvolvido pela jurisprudência norte-americana, acolhido em precedentes da CVM, ver item 5.8.2.

²¹⁰ CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 6.ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, vol. 2., p. 718.

²¹¹ CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 148.

Sucedem que a realidade dos grupos é radicalmente diversa da hipótese de negociação entre partes independentes e de um ambiente de mercado competitivo. Viu-se no item 3.2 acima que, nos grupos, não existem duas vontades distintas e independentes. Trata-se de somente uma empresa, na qual a vontade preponderante é determinada pela sociedade controladora. Não se verifica a relação dialética entre duas partes desvinculadas e independentes que permita apreciação autônoma das prestações e contraprestações²¹². A empresa plurissocietária é *firma*, e não mercado. Como examinado nos itens 2.2, 2.3 e 2.7, o mercado interno formado no interior do grupo não é comparável ao mercado externo, justamente porque as transações ocorrem sob a lógica da autoridade emanada de somente um centro de poder. Naturalmente, os preços praticados entre os membros do grupo não serão comparáveis aos preços praticados entre partes independentes, que transacionam em um mercado razoavelmente competitivo²¹³.

²¹² VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 110 e 251.

²¹³ DAMMANN, Jens. Related Party Transactions and Intragroup Transactions. In: Enriques, Luca; TRÖGER, Tobias H. (eds.) *The Law and Finance of Related Party*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, pp. 218-244. No mesmo sentido, DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021, com destaque para os grupos que internalizam funções do mercado com a finalidade de suprir vazios institucionais: “Pagar um preço de transferência intragrupo acima do preço de mercado para bens intermediários pode parecer um problema de governança corporativa na sociedade compradora. Subsidiar uma empresa do grupo para sobreviver operando em escalas ineficientes pode também parecer um problema de governança corporativa nas empresas doadoras. Entretanto, nenhum dos dois é necessariamente um problema de governança do GE [grupo empresarial]. Caso a lei aplicável aos GE [grupos empresariais] obrigue a administração das sociedades nacionais e internacionais do grupo a agir em benefício do bem do grupo como um todo, os acionistas ativistas não poderiam apresentar quaisquer reclamações. De fato, acionistas com investimentos diversificados, detentores de ações tanto da sociedade doadora como das sociedades beneficiárias, poderiam ser beneficiados por desvios de recursos geradores de valor [para o grupo] (...). O que é bom para o grupo não precisa ser bom para cada empresa membro individual do grupo, visto isoladamente. As empresas microeconômicas às vezes têm que se sacrificar em benefício do todo mesoeconômico. Qualquer GE [grupo empresarial] que supra vazios institucionais deve desviar recursos, que Johnson et al. (2000) definem como movimentação de capital ou outros recursos entre as sociedades do grupo a preços que não são de mercado. Suprir vazios institucionais – os quais prejudicam os mercados de capital, de risco, de trabalho, de capital humano, de bens intermediários, de serviços, de inovações, de informação ou de qualquer outro recurso – significa mover recursos onde os mercados não os moveriam e a preços diferentes daqueles prevalentes em mercados disfuncionais (Chang et al. 2006, Doh et al., 2017). Nem as mudanças na avaliação das sociedades doadoras nem as diferenças entre os preços de transferência intragrupo e preços de mercado podem medir a eficiência econômica das transferências intragrupo se o comando e o controle dos GE [grupos empresariais] estiver suprindo os vazios institucionais que deixam os mercados disfuncionais”. Tradução livre de: “*Paying an intragroup transfer price above the market price for intermediate goods might look like a corporate governance problem in the buyer firm. Subsidizing a group firm to survive operating at inefficient scales might likewise look like a corporate governance problem in the donor firms. However, neither is necessarily a BG governance problem. Under a BG [business group] Law mandating running domestic and international group affiliate firms for the good of the group as a whole, shareholder activists could file no complaint. Indeed, diversified shareholders, holding both donor and recipient firms’ stocks, could be left wealthier by value-creating tunneling (...). What is good for the group need not be good for every individual group member firm viewed in isolation. Microeconomic firms sometimes have to ‘take one’ for the mesoeconomic team. Any BG that bridges institutional voids must tunnel, which Johnson et al. (2000) define as moving capital or other resources between BG firms at non-market prices. Bridging institutional voids, which impair markets for capital, risk, labor, human capital, intermediate goods, services, innovations, information, or any other resource,*

Ademais, a norma jurídica preconiza a avaliação *isolada* de cada uma das transações celebradas entre sociedades controladoras e controladas, sem atentar-se para o contexto mais abrangente em que elas se inserem. Focalizar em *somente uma* transação não permite captar o quadro geral – e, portanto, mais amplo – do grupo. Quando integram uma organização, as sociedades podem ser *favorecidas, e desfavorecidas*, de diferentes maneiras, e não exclusivamente por meio de um negócio jurídico celebrado entre umas e outras.

Há, por exemplo, vantagens de eficiência produtiva e alocativa²¹⁴, há ganhos de escopo e de escala, há facilidade para armazenamento e transmissão de informação, ganhos de reputação. Alternativamente, os benefícios de uma sociedade podem advir de *outra transação*, que não aquela especificamente analisada. Em uma transação de compra e venda, a vendedora é desfavorecida, quando aliena seu produto a um preço abaixo do mercado; mas, em uma operação de crédito, a sociedade antes favorecida presta, sem nenhuma contrapartida, garantia para financiamento concedido à outra.

O inverso é igualmente válido. Duas sociedades podem celebrar uma transação considerada como equitativa para os fins da legislação societária, mas uma das partes pode recair em desvantagem, no âmbito do grupo, de outras maneiras. Pode sofrer dano reputacional perante credores, em razão de inadimplemento praticado por outro membro do grupo. Pode ser preterida em nova oportunidade comercial alocada a outra pessoa jurídica do grupo. Pode ser designada a assumir um prejuízo fiscal gerado por outra sociedade. Pode ser obrigada a transferir seus administradores e funcionários para exercício de cargos em outro membro do grupo²¹⁵.

means moving resources where markets would not move them and at prices other than those prevailing in dysfunctional markets (Chang et al 2006, Doh et al., 2017). Neither changes in donor firm valuations nor gaps between transfer and market prices can gauge the economic efficiency of intragroup transfers if BG command and control is bridging institutional voids that leave markets dysfunctional”.

²¹⁴ Sobre os conceitos de eficiência produtiva e alocativa, ver item 3.7.

²¹⁵ “No contexto de grupos societários, esta questão ganha particular relevância. O foco em uma transação em particular ou mesmo em um conjunto de transações pode não captar o quadro geral. Fazer parte de um grupo societário pode criar benefícios estratégicos e outros benefícios que não podem ser atribuídos a nenhuma transação específica. Estes podem incluir, por exemplo, cadeias de fornecimento previsíveis, benefícios de monitoramento, ou vantagens de reputação. Por outro lado, o fato de uma sociedade fazer parte de um grupo societário pode criar vários custos que são difíceis de vincular a qualquer transação em particular ou, pelo menos, extremamente difíceis de determinar. Por exemplo, um escândalo em uma empresa afiliada pode manchar a reputação de outras sociedades que fazem parte do mesmo grupo. (...). Neste contexto, exigir que transações individuais satisfaçam os padrões de mercado sem considerar os benefícios e os custos gerais criados pelo grupo societário pode se revelar problemático. Tal abordagem pode desencorajar o surgimento de grupos societários eficientes, ao mesmo tempo

Assim, analisar apenas uma transação isolada praticada entre os membros do grupo – sem levar em conta outras transações, atos, medidas e políticas conduzidas no âmbito da organização empresarial – seria excessivamente *reducionista*. Não é possível concluir que determinada sociedade foi favorecida, ou preterida, pela sociedade controladora ou pelos administradores, com base no exame de *somente um* negócio jurídico que tenha sido celebrado no grupo. É preciso examinar o ambiente maior no qual o próprio negócio se insere.

Haja vista a necessidade de análise ampla, os critérios de avaliação de uma transação celebrada entre uma sociedade isolada e seus administradores, ou entre uma sociedade isolada e seu acionista controlador, não podem ser iguais aos parâmetros de análise designados para examinar as operações e atos praticados no seio do grupo societário. Nos últimos, a avaliação deve levar em conta outros custos e vantagens decorrentes da associação ao grupo²¹⁶, apreciando-se o quadro completo e dinâmico da empresa plurissocietária em que é desenvolvida a atividade empresarial²¹⁷.

Em síntese, os itens acima demonstraram a incompatibilidade entre, de um lado, as razões de existência dos grupos e os efeitos dessas organizações, de outro, a disciplina jurídica desenhada para uma sociedade anônima isolada. Diante desse impasse, o item seguinte busca refletir quais seriam, então, os objetivos específicos de uma disciplina jurídica apropriada para as particularidades da empresa plurissocietária.

em que não consegue impedir a formação de outros grupos societários ineficientes”. Tradução livre de: “*In the context of corporate groups, this issue gains particular relevance. Focusing on a particular transaction or even a set of transactions may not capture the overall picture. Being part of a corporate group may create strategic and other benefits that cannot be attributed to any specific transaction. These may include, for example, predictable supply chains, monitoring benefits, or reputational advantages. On the other hand, the fact that a firm is part of a corporate group may create various costs that are either difficult to tie to any particular transaction or at least exceedingly hard to ascertain. For example, a scandal in one affiliated corporation may tarnish the reputation of other firms that are part of the same group. (...) Against that background, requiring individual transactions to satisfy arm’s length standards without considering overarching benefits and costs created by the corporate group may prove problematic. Such an approach may discourage the emergence of some efficient corporate groups, while also failing to prevent the formation of some inefficient ones*” (DAMMANN, Jens. Related Party Transactions and Intragroup Transactions. In: Enriques, Luca; TRÖGER, Tobias H. (eds.) *The Law and Finance of Related Party*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 218-244).

²¹⁶ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

²¹⁷ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em < <http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022.

3.6. REFLEXÕES SOBRE OS OBJETIVOS DA DISCIPLINA JURÍDICA DOS GRUPOS SOCIETÁRIOS

A disciplina jurídica dos grupos apresenta orientação dúplice, baseada em dois objetivos antagônicos²¹⁸: proteger interesses juridicamente tutelados e, simultaneamente, acomodar arranjos societários demandados pela prática²¹⁹.

O primeiro objetivo clama pela proteção dos acionistas minoritários e dos credores das sociedades que integram o grupo, bem como dos demais *stakeholders* da companhia²²⁰. Por exemplo, a diluição dos interesses da sociedade investida ou financiada pode, no âmbito do grupo, prejudicar tanto a expectativa de rendimento dos acionistas, como a integridade do patrimônio que garante o crédito concedido. Considerando que a integração de uma companhia a um grupo modifica profundamente a forma de condução dos negócios sociais, haja vista a subordinação estrutural a um interesse empresarial externo à própria sociedade²²¹, justifica-se a preocupação regulatória de impor *limites* à instrumentalização de uma sociedade à outra e, conseqüentemente, à livre circulação de recursos (capitais, ativos e de passivos) entre os membros do grupo. Essa vertente, de caráter notoriamente *protetivo* em relação aos interesses afetados pela estrutura dos grupos, predominou no cenário europeu a partir da década de 1970²²².

²¹⁸ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 319; e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 60.

²¹⁹ Georg Franzmann desdobra o duplo objetivo em quatro: a legislação voltada aos grupo (i) deve permitir uma gestão uniforme do grupo empresarial no sentido de um interesse do grupo definido pela empresa controladora; (ii) deve permitir uma gestão de grupo eficiente que seja prejudicada pelo menor número possível de exigências formais; (iii) deve permitir a gestão de grupos transfronteiriços de acordo com regras amplamente uniformes; e (iv) deve levar em conta adequadamente os interesses de terceiros que sejam dignos de proteção (FRANZMANN, Georg. *Europäisches Konzernrecht: Vom Gesellschaftsschutzrecht zum Enabling Law für Unternehmen*. In: HOMMELHOFF Peter; LUTTER Marcus, TEICHMANN; Christoph. *Corporate Governance im grenzüberschreitenden Konzern*. Berlin: De Gruyter, 2016, pp. 393-410).

²²⁰ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 319; OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012. p. 60, ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direção dos grupos societários*. Porto: Universidade Católica Portuguesa, 1994.

²²¹ ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direção dos grupos societários*. Porto: Universidade Católica Portuguesa, 1994.

²²² TEICHMANN, Christoph. Towards a European Framework for Cross-Border Group Management. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

Todavia, uma segunda abordagem ganhou ímpeto a partir do século XXI e passou a dominar os debates legislativos europeus sobre regulação dos grupos até a presente data²²³. Desde aquele momento, reconheceu-se à sociedade controladora verdadeiro *direito de organização* da atividade econômica²²⁴, em prol da *eficiência empresarial*²²⁵.

Ressalte-se: é preciso ter cuidado quando se fala em *eficiência e direito*. Hoje, está definitivamente superada a visão de que a chamada *análise econômica do direito* deve preponderar na definição dos objetivos do ordenamento jurídico²²⁶. Não se defende, em nenhuma hipótese, que o princípio da eficiência deva ser erigido a parâmetro de orientação das normas jurídicas. O papel do direito é muito mais amplo do que a busca pelos *ótimos* de eficiência (examinados no item 3.7), pois o ordenamento jurídico presta-se a realizar uma amplitude de valores e princípios válidos. Na disciplina dos grupos societários, em particular, é papel do direito *realinhar* os interesses dos atores que circundam a companhia – sociedade controladora, companhia controlada, acionistas minoritários, credores, trabalhadores, entre outros – além de *proteger* os interesses desses grupos, independentemente das forças atuantes no mercado e da autonomia privada.

Na segunda abordagem regulatória ora apresentada, reconheceu-se, tão somente, que as manifestações econômicas e as razões de ordem prática são, também, importantes, porque a organização da atividade empresarial consistente com imperativos de ordem concreta é *um* dos valores sociais subjacentes à disciplina das companhias, entre outras funções desempenhadas pela legislação societária.

²²³ TEICHMANN, Christoph. Towards a European Framework for Cross-Border Group Management. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

²²⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 60.

²²⁵ FRANZMANN, Georg. Europäisches Konzernrecht: Vom Gesellschaftsschutzrecht zum Enabling Law für Unternehmen. In: HOMMELHOFF Peter; LUTTER Marcus, TEICHMANN; Christoph. *Corporate Governance im grenzüberschreitenden Konzern*. Berlin: De Gruyter, 2016, pp. 393-410. No mesmo sentido, TEICHMANN, Christoph. Towards a European Framework for Cross-Border Group Management. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

²²⁶ São contundentes as críticas de DWORKIN, Ronald. *Uma questão de princípio*. 2.^a ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005, p. 351-938, para quem nem a noção de maximização de riqueza, nem a noção econômica de eficiência são relevantes para definição dos objetivos do direito. Também SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 40-42 e 55, destacando, particularmente, a vocação interdisciplinar do direito societário, considerando noções sociológicas e antropológicas. Ademais, considerando a influência da sociedade anônima nas relações sociais, é de relevante estimular o comportamento cooperativo dos agentes.

De fato, a lei societária tipicamente oferece cardápio de opções para que o empresário ordene, de modo eficiente, os meios de produção. Entre outras finalidades, a lei societária exerce a dúplice função de tanto *acomodar* arranjos contratuais desenvolvidos pelos atores econômicos, como de *estabilizar* estruturas organizacionais por estes desejados²²⁷. Logo, as finalidades e as características essenciais da empresa plurissocietária – esta, na condição de valiosa técnica de organização da atividade produtiva – não podem ser negligenciadas pelo legislador.

Sob a perspectiva de premência legislativa, cabe então ao direito oferecer as condições jurídicas para que a organização grupal sirva à finalidade para qual foi constituída: a combinação de recursos de diferentes sociedades para a formação de uma unidade econômica integrada. É unidade que pressupõe centralização decisória em torno de objetivos econômicos que, por sua vez, transcendem o escopo de maximização do valor individual de cada uma das sociedades²²⁸. Para tanto, é preciso reconhecer *algum nível de flexibilidade*, para que a sociedade controladora possa gerir o grupo, permitindo-lhe superar o interesse privativo de cada sociedade em benefício da integração empresarial que justifica a formação da empresa plurissocietária. Nesse sentido, a proibição seca – no caso, à subordinação de interesses e à criação de políticas negociais desfavoráveis às sociedades controladas – representaria uma orientação regulatória disfuncional²²⁹ e contraditória com os objetivos dos grupos.

Na Alemanha, por exemplo, é conhecida a posição de Peter Hommelhoff, que não se limitou a defender o reconhecimento de um *direito de organização* à sociedade controladora. Para o autor, não é necessário apenas conferir um *direito* a ser legitimado e institucionalizado pelo ordenamento jurídico, mas impor verdadeiro *dever* sobre a controladora e sobre os respectivos administradores, para que a sociedade cumpra o propósito empresarial a que se destina²³⁰. Cabe à sociedade controladora utilizar *todos* os recursos disponíveis para fazer

²²⁷ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 29.

²²⁸ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 31-32.

²²⁹ Conforme enfaticamente defende SCOGNAMIGLIO, Giuliana. “Clausole generali”, principi di diritto e disciplina dei gruppi di società. *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Roma, 2013, n. 1, p. 1-33, 2013, em referência ao sistema italiano.

²³⁰ Peter Hommelhoff, autor alemão que desenvolveu obra referência sobre o poder de direção exercido sobre a empresa controladora em grupos societários sustenta que tal dever decorre da obrigação imposta à administração da empresa controladora para fazer cumprir o seu objeto social (HOMMELHOFF, Peter. *Die Konzernleitungspflicht: Zentrale Aspekte eines Konzernverfassungsrechts*. Köln/Berlin/Bönn/München:

cumprir seu propósito social; logo, caso o patrimônio desta última se encontre investido, total ou parcialmente, em subsidiárias, é dever da sociedade controladora colocá-lo a serviço dos próprios objetivos empresariais²³¹. Atualmente, porém, a posição defendida por Peter Hommelhoff é rejeitada pela doutrina alemã²³², afastando-se a interpretação de que a empresa controladora estaria *obrigada* a gerir o grupo de forma relativamente integrada e reconhecendo-se apenas o *direito* de fazê-lo, dentro de determinadas balizas jurídicas (como se verá no capítulo 4).

Todavia, o grupo não é instrumento de acumulação de poder para que a sociedade controladora promova, de forma arbitrária, a transferência de recursos entre as controladas. As políticas adotadas no grupo e o fluxo que caracteriza o mercado interno à organização justificam-se pelo objetivo de eficiência empresarial²³³, de modo a cumprir a função socioeconômica para a qual os grupos foram designados²³⁴⁻²³⁵. Propósitos estranhos ao

Heymann, 1982. p. 545. Ver também KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984, em reflexão crítica sobre a obra de Hommelhoff).

²³¹ KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984.

²³² HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2214.

²³³ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 27.

²³⁴ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 130-134 e MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al. (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291.

²³⁵ Luis Afonso Dau, Randall Morck e Bernard Yin Yeung destacam que uma das funções da lei e governança corporativa dos grupos é promover os incentivos para que os grupos possam promover a maximização do bem estar social, alinhando os interesses da sociedade controladora com os interesses da sociedade onde o grupo atua: “A boa governança do GE [grupo empresarial] a nível econômico não implica nem maximizar o valor de cada empresa como se fosse livre nem dar rédea solta aos sócios controladores. A boa governança corporativa implica em leis e regulamentos para reduzir os custos de comando e de controle em empresas individuais enquanto alinha os interesses privados dos membros do grupo com o bem-estar social, que Jensen e Meckling (1976), talvez em uma aderência indevida à economia do bem-estar, consideram equivalente à maximização do valor da empresa. A boa governança do GE [grupo empresarial] pode, analogamente, implicar em leis e regulamentos para reduzir os custos de comando e controle dentro do GE [grupo empresarial] enquanto alinham os interesses privados comuns de seus sócios controladores com o bem estar social”. Tradução livre de: “*Good BG governance at the economy level entails neither maximizing the value of every firm as if it were freestanding nor giving free rein to controlling owners. Good corporate governance entails laws and regulations to lower command and control costs in single firms while aligning their insiders’ private interests with social welfare, which Jensen and Meckling (1976), in a perhaps undue adherence to welfare economics, deem equivalent to firm value maximization. Good BG governance might analogously entail laws and regulations to lower command and control costs within the BG while aligning their common controlling owners’ private interests with social welfare*” (DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021).

imperativo de eficiência (v.g. satisfação de interesses pessoais alheios à empresa plurissocietária) não são juridicamente aceitáveis. Ademais, e independentemente das considerações de eficiência, é preciso assegurar a proteção dos interesses dos atores afetados pela organização do grupo – acionistas, credores, trabalhadores e demais *stakeholders* –, de modo que estes não sejam os únicos a suportar os riscos e as consequências negativas dessas organizações empresariais²³⁶.

Portanto, *direito de organização e direito de proteção* correspondem, respectivamente, a polos opostos da equação que resume os problemas dos grupos societários: a dificuldade de compatibilizar a *unidade econômica* com a *pluralidade societária*²³⁷. De um lado, é preciso preservar tanto a autonomia jurídico-patrimonial das sociedades que integram o grupo societário, como os interesses dos respectivos acionistas minoritários, credores e trabalhadores²³⁸. De outro, reconhece-se que a diluição do interesse social de cada sociedade é efeito inerente à formação dos grupos societários. Cabe ao direito conciliar simultaneamente essas duas políticas antagônicas, promovendo o que se refere como *senalagma regulatório*²³⁹.

²³⁶ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole, 1994, p. 31.

²³⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 61-62. No mesmo sentido, José Miguel Embid Irujo, para quem a regra de ouro para regulação dos grupos exige o reconhecimento do caráter unitário do grupo societário e, ao mesmo tempo, da pluralidade de interesses que decorre da contemplação individualizada das sociedades controladas: “Em vista do exposto, a determinação das consequências jurídicas vinculadas ao grupo deve, talvez, ser uma tarefa que combine o momento unitário que, por definição, e pelo menos no nível corporativo, representa o grupo, com o momento plural derivado da contemplação individualizada de cada uma das sociedades (...). Bastará decidir aqui que a ‘regra de ouro’ a este respeito consistirá em postular, desde o início, a preservação do próprio grupo, como uma unidade empresarial, cuja legitimidade não é duvidosa dentro de nosso sistema jurídico; ao mesmo tempo, a seleção de interesses feita, quando for o caso, pelo legislador, deve ser respeitada ao valorar as consequências do ‘conflito’ típico do grupo (...)”. Tradução livre de: “*Por lo expuesto, la determinación de las consecuencias jurídicas vinculadas al grupo ha de ser, quizá, una tarea en la que se combine el momento unitario que, por definición, y, cuando menos, en el plano empresarial, representa el grupo con el momento plural derivado de la contemplación individualizada de cada una de las sociedades (...). Bastará con decidir en esta sede que la ‘regla de oro’ al respecto consistirá en postular, de entrada, la propia conservación del grupo, como unidad empresarial, cuya legitimidad no resulta dudosa en el seno de nuestro ordenamiento; al mismo tiempo, habrá de respetarse la selección de intereses efectuada, en su caso, por el legislador a la hora de valorar las consecuencias del ‘conflicto’ típico del grupo (...)*” (IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, pp. 37-38).

²³⁸ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 319.

²³⁹ Expressão cunhada por Engrácia, Antunes ao se referir aos objetivos buscados pelo legislador alemão ao regular os chamados grupos contratuais, examinados em detalhe no capítulo 3, em ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 320.

Viu-se, até aqui, que é de ordem econômica *parte* das razões que militam em favor da aceitação regulatória dos grupos e de suas consequências. Trata-se dos grupos como técnica organizativa que viabiliza, entre outros objetivos, a *alocação eficiente* dos recursos afetos à atividade empresarial entre pessoas jurídicas que desenvolvam negócios integrados²⁴⁰.

Contudo, há de se questionar: o que se deve entender por “eficiência alocativa”? Se os imperativos de ordem econômica desempenham *alguma* função na conformação da lei societária, para além de outros objetivos regulatórios (frise-se: não se defende que a eficiência seja a única finalidade do direito dos grupos, tampouco que os imperativos econômicos devam predominar sobre outros objetivos regulatórios), é preciso examinar, atentamente, o significado dos conceitos empregados, a fim de que se justifiquem tanto a superioridade de determinada modalidade organizativa em face de outras, como a formatação da disciplina regulatória correlata. É o que se fará logo a seguir.

3.7. NOÇÕES DE EFICIÊNCIA ALOCATIVA: EFICIÊNCIA DE PARETO E EFICIÊNCIA DE KALDOR-HICKS

No estudo dos grupos societários, as noções de “eficiência” a seguir exploradas representam procedimentos analíticos particularmente relevantes para apreciação crítica de dois modelos regulatórios que têm dominado os debates acadêmicos e legislativos ao redor do globo, especialmente nos países europeus, adiante examinados. Um dos modelos apresenta notória semelhança com o regime dos grupos de fato previsto na legislação brasileira, como será também oportunamente explorado no capítulo 5 deste trabalho.

Vale reforçar novamente que as noções de eficiência são aqui apresentadas apenas como *ferramentas analíticas* úteis para a compreensão de alguns dos aspectos econômicos subjacentes ao racional que embasa certos modelos jurídicos²⁴¹. Isso porque a vertente

²⁴⁰ “As razões que militam a favor do reconhecimento das políticas do grupo não se baseiam na equidade, mas na eficiência”. Tradução livre de: “*Le ragioni che militano in favore del riconoscimento delle politiche di gruppo non sono di tipo equitativo, ma di tipo efficientistico*” (DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l’inefficienza dela compensazioni ‘virtuali’. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000). No mesmo sentido, LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. Tese (Mestrado) – European University Institute Department of Law, 1994, p. 26.

²⁴¹ Aqui, cabe invocar, uma vez mais, Calixto Salomão Filho: “é, portanto, necessário restringir a análise econômica do direito a um instrumento exclusivamente analítico, sem atribuir-lhe qualquer caráter valorativo. Então, sim, a teoria tem verdadeira utilidade, inclusive no campo societário (...)” (SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4.ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 42).

econômica da dupla orientação legislativa (o sinalagma regulatório) está relacionada a noções distintas de eficiência. Não se pretende erigi-las ao centro dos objetivos jurídicos. A sua relevância, aqui, é auxiliar a compreender parte da racionalidade atrelada às regras e, ainda, viabilizar a crítica a certos regimes jurídicos existentes, o que se fará melhor no item 4.4 adiante, após o exame de cada ordenamento jurídico estudado neste trabalho.

A palavra “eficiência” pode assumir significados diferentes – ou seja, é especialmente polissêmica. Na teoria de Coase e Williamson, por exemplo, uma *transação eficiente* é aquela que economiza custos de transação²⁴². A *eficiência produtiva*, por seu turno, refere-se ao aumento da produtividade empresarial com o menor custo possível²⁴³⁻²⁴⁴. Um terceiro significado, que interessa especialmente para esta seção do trabalho, é o de *eficiência alocativa*. Trata-se de conceito econômico relativo à distribuição, entre diferentes agentes, de bens e de serviços limitados, assim se preconizando o melhor aproveitamento dos recursos alocados²⁴⁵. Nesse sentido terminológico, *parte* das funções a serem alcançadas pelo direito demanda a interferência do ordenamento jurídico no funcionamento da economia, com a finalidade de assegurar que os recursos serão designados da forma mais proveitosa possível, em prol do aumento do bem-estar social²⁴⁶⁻²⁴⁷.

Duas principais medidas de eficiência alocativa são relevantes. A primeira é a chamada “eficiência de Pareto”, em homenagem ao economista Vilfredo Pareto, que a concebeu no

²⁴² Ver capítulo 2.

²⁴³ CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997, p. 5-6.

²⁴⁴ Nada obstante, para Georg Franzmann, a gestão eficiente de um grupo significa geri-lo pelos meios mais simples, possíveis além das fronteiras da companhia (FRANZMANN, Georg. *Europäisches Konzernrecht: Vom Gesellschaftsschutzrecht zum Enabling Law für Unternehmen*. In: HOMMELHOFF Peter; LUTTER Marcus, TEICHMANN; Christoph. *Corporate Governance im grenzüberschreitenden Konzern*. Berlin: De Gruyter, 2016, pp. 393-410).

²⁴⁵ CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997, p. 5-6.

²⁴⁶ CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997, p. 7. Note-se, porém, que severas críticas às noções de eficiência econômica visam demonstrar que estas não promovem melhoria de bem estar. Alocação eficiente de recursos busca obter o melhor uso possível dos recursos entre indivíduos, de acordo com as respectivas *preferências individuais*. Mas o que as pessoas preferem não necessariamente representa o que é realmente melhor para satisfação de seus objetivos. Para mais críticas à eficiência como critério par definição de políticas regulatórias de direito societário, ver ELLIS, Stephen E.; HAYDEN, Grant M. *The Cult of Efficiency in Corporate Law*. *Virginia Law & Business Review*. Charlottesville, v. 5, n. 2, p. 239-266, 2010.

²⁴⁷ Eficiência e bem-estar social não se confundem com o conceito de maximização de riqueza. Este é alcançado quando “bens e outros recursos estão nas mãos dos que valorizam mais, e alguém valoriza mais um bem se puder e estiver disposto a pagar mais em dinheiro (ou no equivalente do dinheiro para possuí-lo)” (DWORKIN, Ronald. *Uma questão de princípio*. 2.ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005, p. 353-354).

século XIX²⁴⁸. Sob essa perspectiva, uma operação, ou transação, é considerada como eficiente, se o resultado permite que ao menos um indivíduo permaneça em situação melhor do que a anterior, sem piorar a situação de outro indivíduo. Em outras palavras, deve haver ao menos um vencedor e *nenhum* perdedor²⁴⁹. Esse critério permite comparar dois ou mais estados de coisas distintos: um estado é *superior* ao outro, se ele aumentar o bem-estar de ao menos uma pessoa, sem prejudicar o de outra, e assim sucessivamente, até que se alcance um estado ótimo, no qual não mais é possível promover nenhum aprimoramento sem prejudicar a situação de alguém²⁵⁰.

A eficiência de Pareto é alvo de diversas objeções, entre as quais se enfatizam cinco. A primeira, e principal, decorre da constatação de que, na prática, a reorganização de recursos geralmente implica perda para algum sujeito. Por exemplo, no mercado, uma mudança na política econômica que afeta o sistema de preços provavelmente beneficiará um lado do mercado e prejudicará o outro²⁵¹. Uma segunda objeção dirige-se à finalidade da eficiência de Pareto: recursos são distribuídos para satisfazer as *preferências* dos agentes, sem valorar se essas preferências efetivamente aumentam o bem-estar social. Afinal, indivíduos podem estar errados sobre o que querem; os resultados almejados podem não ser obtidos na prática; ou, ainda, as preferências podem ser moralmente condenáveis²⁵². Afirma-se também que a busca pela eficiência pode ter resultado *equitativamente injusto*: um projeto que gera valor para um agente abastado e não piora nem melhora a situação de um agente carente agrava a desigualdade de riquezas, mas, ainda sim, é projeto considerado, sob a perspectiva paretiana, como *eficiente*²⁵³. Por fim, a eficiência de Pareto rejeita projetos que impõem perdas a determinadas pessoas, mas aumentam o bem-estar social. A título ilustrativo, não é *eficiente*, sob o ponto de vista de paretiano, uma política pública que promova a criação de uma vacina para melhorar a

²⁴⁸ CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997, p. 14.

²⁴⁹ HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. *The Economic Journal*. London, vol. 49, n. 196, p. 696-712, dez. 1939.

²⁵⁰ ELLIS, Stephen E.; HAYDEN, Grant M. The Cult of Efficiency in Corporate Law. *Virginia Law & Business Review*. Charlottesville, v. 5, n. 2, p. 239-266, 2010.

²⁵¹ HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. *The Economic Journal*. London, vol. 49, n. 196, p. 696-712, dez. 1939.

²⁵² ELLIS, Stephen E.; HAYDEN, Grant M. The Cult of Efficiency in Corporate Law. *Va. L. & Bus. Rev.*, v. 5, 2010, p. 239-265; e ADLER, Matthew D.; POSNER, Eric A. Rethinking Cost-Benefit Analysis. *The Yale Law Journal*. New Haven, vol. 109, n. 2, p. 165-247, nov. 1999.

²⁵³ ADLER, Matthew D.; POSNER, Eric A. Rethinking Cost-Benefit Analysis. *The Yale Law Journal*. New Haven, vol. 109, n. 2, p. 165-247, nov. 1999.

condição de saúde de parte significativa da população, mas que exija recolhimento, para o financiamento vacinal, de um imposto de todos os cidadãos, incluindo as pessoas saudáveis²⁵⁴.

Uma segunda medida de eficiência, mais leniente que a primeira, procura endereçar a primeira objeção ao critério de Pareto, a qual constata que a reorganização de recursos para melhorar a situação de uns quase sempre agrava a situação de outros. Trata-se da eficiência de Kaldor-Hicks, concebida no século XX pelos economistas Nicholas Kaldor e John Hicks²⁵⁵. Sob essa abordagem, determinada alteração regulatória será considerada como eficiente se os benefícios por ela proporcionados *excederem* os custos correlatos. Assim, os agentes beneficiados pela medida alocativa devem ganhar o suficiente, para *compensar* a totalidade das perdas sofridas por outros agentes e para, *ainda sim*, obter uma vantagem líquida em comparação à situação inicial²⁵⁶.

Entretanto, sob o critério de Kaldor-Hicks, a compensação não precisa ser efetivamente implementada. Basta que os ganhos de uns superem as perdas de outros, de modo que, *se a compensação fosse efetuada*, os primeiros, ainda assim, estariam melhores que anteriormente. Se a realização da compensação fosse exigida para *neutralizar* as perdas causadas a certos agentes, o critério de Kaldor-Hicks seria equivalente ao critério de Pareto, no qual ninguém permanece em desvantagem²⁵⁷.

Nicholas Kaldor esclareceu que a compensação efetiva deve ser dispensada, porque é matéria estranha ao *conceito econômico* de eficiência alocativa, tratando-se, na realidade, de um problema de *política distributiva*²⁵⁸. Portanto, sob uma perspectiva puramente econômica, bastaria comprovar hipoteticamente que, se os agentes desfavorecidos fossem compensados, ainda assim, aquela comunidade estaria em condição melhor do que a situação original.

²⁵⁴ ADLER, Matthew D.; POSNER, Eric A. Rethinking Cost-Benefit Analysis. *The Yale Law Journal*. New Haven, vol. 109, n. 2, p. 165-247, nov. 1999.

²⁵⁵ CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997, p. 15.

²⁵⁶ KALDOR, Nicholas. Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility. *The Economic Journal*. Oxford, vol. 49, n. 195, p. 549-552, set. 1939 e HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. *The Economic Journal*. London, vol. 49, n. 196, p. 696-712, dez. 1939.

²⁵⁷ COLEMAN, Jules L. Efficiency, Utility, and Wealth Maximization. *Hofstra Law Review*. Hempstead, v.8, n. 3, p. 508-551, 1980.

²⁵⁸ KALDOR, Nicholas. Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility. *The Economic Journal*. Oxford, vol. 49, n. 195, p. 549-552, set. 1939.

Essas noções podem ser aplicadas aos grupos, apenas para o fim de avaliar as políticas de alocação e de realocação de recursos entre as sociedades integrantes dos grupos em si, conforme determinação pela sociedade controladora²⁵⁹. Delineia-se a possibilidade de qualificar como *eficiente* e, conseqüentemente, de defender a legalidade de atos e políticas implementadas sob a orientação da sociedade controladora. Isso ocorre caso certos atos e políticas causem *desvantagem* a uma sociedade do grupo, mas *beneficiem* outro membro do mesmo grupo, de forma que a pessoa beneficiada seja capaz de *compensar* a pessoa prejudicada e, ainda assim, melhorar a situação global do grupo²⁶⁰. Em outras palavras, uma sociedade estaria legitimada a *subordinar* os interesses de outra sociedade, caso as vantagens proporcionadas pela medida fossem superiores aos prejuízos desta decorrentes.

Os dois modelos de eficiência examinados traduzem duas perspectivas distintas sobre o dever de compensação, diante do que se afiguram indagações. É necessário exigir que haja compensação efetiva, de modo a neutralizar a desvantagem incorrida por um membro, alcançando-se um critério de eficiência de Pareto? Ou, pelo contrário, bastaria comprovar a satisfação do critério de eficiência de Kaldor-Kicks, para o qual é suficiente que as vantagens proporcionadas a uma sociedade sejam superiores às perdas, ainda que não haja efetiva distribuição do resultado obtido entre as sociedades do grupo, de forma a compensar o prejuízo?

O capítulo seguinte, precisamente, examinará dois grandes modelos regulatórios que lidam com o fenômeno dos grupos de formas radicalmente distintas.

O primeiro modelo procura lidar com os grupos societários como se estes fossem somente uma empresa. Há notória transgressão dos paradigmas tradicionais do direito societário: a sociedade controladora está expressamente autorizada a subordinar a companhia

²⁵⁹ ENRIQUES, Luca. Gruppi piramidali, operazioni intragrupo e tutela degli azionisti esterni: appunti per un'analisi economica. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, v. 24, n. 5, 1997, p. 698-730; DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza dela compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000; OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 500-501; e VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 120-121.

²⁶⁰ DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza dela compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000.

controlada ao próprio interesse²⁶¹; e os administradores das controladas são obrigados a seguir as instruções da sociedade controladora, ainda que desfavoráveis à companhia em que eles atuam²⁶². Em contrapartida, a empresa dominante deve absorver os prejuízos de suas controladas ao final de cada exercício fiscal, independentemente da causa ou da origem das perdas apuradas²⁶³. Ainda, acionistas minoritários das subsidiárias têm direito de obter uma compensação equivalente aos dividendos a que teriam direito, caso a própria companhia permanecesse desvinculada ao grupo²⁶⁴⁻²⁶⁵. Como resultado, os riscos e resultados empresariais não são mais compartimentados entre sociedades do grupo, passando a ser obrigatoriamente compartilhados entre a empresa dominante e as respectivas controladas.

Esse modelo, desenhado pelo sistema alemão para os grupos que formalizam as relações empresariais por meio de um contrato, caiu em desuso, haja vista a prevalência das organizações empresariais que não formalizam laços societários por meio de convenções²⁶⁶. Por isso, ordenamentos jurídicos alemão, francês, italiano – e, como se verá no capítulo 5, o brasileiro – oferecem uma disciplina jurídica especial para as organizações empresariais *de fato*. Nesses casos, não há completa ruptura com os postulados clássicos do direito societário, de modo que permanece como proibida a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra. Não obstante a ausência de ruptura, os três ordenamentos conferem *margem de flexibilidade*, em maior ou menor grau, para que haja integração econômica do grupo, com conseqüente favorecimento de uma sociedade em prejuízo de outra.

Essa abordagem reconhece que os grupos societários ora favorecem, ora desfavorecem as sociedades que os integram, sobretudo com a finalidade de obter maior *eficiência alocativa*

²⁶¹ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

²⁶² SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

²⁶³ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

²⁶⁴ O valor mínimo de tal compensação corresponde aos dividendos que teriam sido razoavelmente distribuídos aos acionistas da companhia controlada, baseando-se na performance progressiva de tal entidade (VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 144-145).

²⁶⁵ AktG, §304.

²⁶⁶ Sobre os motivos para o desuso, ver itens 4.2.1 e 5.1.

e em benefício do resultado global do grupo. Assim, atos societários realizados no seio dos grupos não podem ser analisados como se fossem transações, ou medidas isoladas, ignorando o contexto mais amplo em que se inserem. Estas passam a ser interpretadas no contexto do grupo, sob a premissa de que as organizações empresariais proporcionam vantagens e eficiências às empresas participantes das próprias organizações. Admite-se, então, que a sociedade controladora provoque desvantagem a uma sociedade do grupo, *desde que a desvantagem em si possa ser compensada*, seja por uma medida destinada a neutralizar a perda, seja por um benefício ou por uma vantagem proporcionados pela associação em grupo.

Aqui, dois subsistemas jurídicos distintos se apresentam.

O primeiro modelo exige que a sociedade controladora promova *compensação efetiva* por eventual desvantagem provocada a uma sociedade do grupo, de modo a alcançar resultado econômico *superior* ou, no mínimo, *equivalente* àquele que teria sido obtido, caso a mesma sociedade atuasse de forma isolada. Assim, o grupo pode ser utilizado para proporcionar vantagens às sociedades que os integram, mas nenhuma sociedade pode restar prejudicada. A vertente econômica desse sistema pode ser comparada à noção de eficiência paretiana.

O segundo subsistema dispensa a implementação de compensação: basta que a sociedade controladora ou os administradores possam razoavelmente *esperar* que o grupo tenha *condições de compensar* a desvantagem causada a uma sociedade, por meio de outros benefícios, ganhos ou vantagens decorrentes da associação de uma sociedade a um grupo societário. É modelo que tem predominado nos debates europeus, desse modo servindo como fonte de inspiração para um conjunto de propostas legislativas dirigidas aos Estados da União Europeia. Aqui, está presente a noção de eficiência de Kaldor-Hicks.

Viu-se, no item 3.6 acima, que ao direito cabe a ambiciosa tarefa de conciliar simultaneamente duas políticas antagônicas – de um lado, a legitimação da organização empresarial plurissocietária e de alguns de seus efeitos; e de outro, a proteção de interesses juridicamente tutelados, de acionistas, credores, trabalhadores e demais *stakeholders* –, assim promovendo *sinalagma regulatório*. Neste item, viu-se que a vertente econômica dessa dupla orientação legislativa se relaciona com duas noções distintas de *eficiência alocativa*. São concepções que estão presentes, em alguma medida, em disciplinas jurídicas diferentes para regular a empresa plurissocietária. O capítulo subsequente busca examinar, em detalhes, as três

disciplinas jurídicas estrangeiras voltadas à regulação dos grupos. Em seguida, retorna-se ao regime desenhado na lei brasileira.

4. SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO DE DESVANTAGENS EM ORDENAMENTOS ESTRANGEIROS

Afigura-se como necessário analisar, em detalhes, as disciplinas jurídicas destinadas à regulação dos grupos societários. Os modelos alemão, italiano e francês, bem como as propostas legislativas apresentadas na União Europeia, foram escolhidos para compor este trabalho. São ordenamentos que oferecem amplo ferramental para a compreensão do sistema adotado na Lei das S.A., examinado detidamente no capítulo seguinte.

O ordenamento alemão, em especial, é reconhecidamente fonte de inspiração da disciplina brasileira, seja em relação aos grupos *contratuais* (ou *de direito*), seja em relação aos *grupos de fato*. A disciplina dos grupos *contratuais* trata os grupos societários como se estes fossem somente uma empresa (corresponde, assim ao primeiro modelo indicado no item 3.7 acima). Já a disciplina dos grupos *de fato* não oferece ruptura com os postulados clássicos do direito societário, mas confere alguma *margem de flexibilidade* à sociedade controladora (corresponde, pois ao segundo modelo apresentado no item 3.7 acima). A seguir se verá que as regras de compensação de *vantagens* e *desvantagens* nesse ordenamento preconizam noção de eficiência paretiana.

Os sistemas italiano e francês, por seu turno, não apresentam divisão entre grupos *contratuais* (ou *de direito*) e grupos *de fato*. Nenhum deles rompe os postulados clássicos do direito societário, adotando, porém, uma abordagem mais flexível, e leniente, quanto à subordinação de interesses no seio dos grupos e quanto ao dever de compensação de desvantagens (razão pela qual todos eles também correspondem ao segundo modelo apresentado no item 3.7 acima, à semelhança dos grupos *de fato* alemães).

O sistema italiano, objeto do item 4.2 abaixo, apresenta disciplina intermediária entre os sistemas alemão e francês: é menos rígido que o primeiro, mas menos tolerante que o segundo, em relação aos efeitos da subordinação do interesse social. Segundo parte da visão doutrinária, as normas de compensação de prejuízos e vantagens italianas também se filiam ao critério paretiano. Finalmente, o ordenamento francês, examinado no item 4.3 abaixo, é mais flexível que o alemão e o italiano, servindo, por esse motivo, como fonte de inspiração para sucessivas propostas legislativas voltadas à uniformização da disciplina jurídica dos grupos na União

Europeia. O sistema, como se buscará demonstrar, trata das políticas de compensação dos efeitos prejudiciais do grupo a uma companhia sob a ótica de Kaldor-Hicks.

4.1. DIREITO ALEMÃO: DIREITO DE EMITIR INSTRUÇÕES DESVANTAJOSAS E DEVER DE COMPENSAÇÃO

O sistema societário alemão, que serviu de inspiração ao legislador pátrio²⁶⁷ e a outros ordenamentos jurídicos²⁶⁸, ofereceu uma moldura regulatória pioneira²⁶⁹ na tentativa de regular o fenômeno dos grupos.

Para tanto, levou em consideração ao menos dois objetivos regulatórios principais²⁷⁰. De um lado, cotejou-se a necessidade de institucionalizar os grupos societários, de forma a tanto legitimar o exercício do poder de direção da sociedade controladora sobre as sociedades controladas, como a normalizar a instrumentalização dos interesses de umas em função de outras. De outro lado, visou-se à criação de mecanismos adequados para proteção dos interesses das sociedades controladas, dos acionistas minoritários e dos credores sociais²⁷¹. É o sinalagma regulatório apresentado no item 3.6 acima.

4.1.1. *Influência dominante e direção unitária*

O sistema alemão é baseado em um conjunto de conceitos indeterminados, concebidos especialmente para definir e qualificar as relações interempresariais²⁷², e cuja compreensão é imprescindível para exame da disciplina jurídica aplicável aos grupos.

²⁶⁷ COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. *In: Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316.

²⁶⁸ TRÖGER, Tobias H. *Corporate groups: A German's European perspective*. Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe, 2014.

²⁶⁹ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

²⁷⁰ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 319-320.

²⁷¹ Também nesse sentido, HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

²⁷² VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 130.

O §15 da AktG define o conceito de *empresas ligadas* (ou *empresas vinculadas*), que compreende as relações societárias que envolvam (i) a participação majoritária de uma empresa em outra (conforme §16); (ii) as relações de dependência e domínio (conforme §17); (iii) os grupos de sociedades (conforme §18); e, finalmente, (iii) as participações recíprocas.

O §15 da AktG, ainda, direciona o âmbito de aplicação do regime das empresas ligadas às relações societárias que envolvem *empresários*, independentemente se estes são pessoas naturais ou jurídicas, ou do tipo societário adotado²⁷³ – incluem-se, assim, tanto os empresários individuais, quanto o próprio Estado, quando este atua como agente econômico²⁷⁴. Note-se, porém, que, por constituírem regras destinadas às sociedades anônimas, as disposições da AktG voltadas à regulação das relações intersocietárias aplicam-se apenas às organizações empresariais nas quais ao menos uma empresa ligada às demais seja uma companhia²⁷⁵⁻²⁷⁶.

Na sequência, os §§16 a 18 tratam dos diferentes graus de vinculação entre sociedades, em direção crescente.

O §16 dispõe sobre o conceito de participação majoritária de uma empresa sobre outra, que ocorre quando uma empresa detém mais metade do capital social, ou dos direitos de voto, em deliberações societárias²⁷⁷.

O §17, por seu turno, tem por objeto conceito próximo à definição de *controle* da Lei das S.A.²⁷⁸, cuja verificação atrai a disciplina designada para os grupos de fato²⁷⁹, abaixo desenvolvida. Nos termos do §17 (1), empresa ou sociedade *dominante* é aquela que exerce *influência dominante*, direta ou indireta, sobre uma companhia, esta denominada como

²⁷³ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2259.

²⁷⁴ COMPARATO, Fabio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano 1976, n. 23, p. 91-107, 1976.

²⁷⁵ WÜRDINGER, H. *German Company Law*. London: Oyez Publishing, 1975.

²⁷⁶ A doutrina e a jurisprudência alemãs também aplicam certas disposições da AktG às sociedades limitadas (GmbH), por analogia (OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 51 e nota de rodapé 135).

²⁷⁷ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

²⁷⁸ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 197.

²⁷⁹ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

sociedade *dependente* ou *dominada*²⁸⁰. *Influência dominante* é conceito indeterminado que designa a situação em que uma empresa esteja em posição, ao menos potencialmente, de submeter a sociedade dependente à própria vontade, em razão do poder da primeira de tanto eleger, como de destituir, os administradores da segunda²⁸¹. Ademais, o §17 (2) estabelece que a participação majoritária de uma empresa sobre outra nos termos do §16 faz presumir a existência de influência dominante²⁸².

Os grupos são definidos no §18, com fundamento na noção de *empresas ligadas* referido no §15²⁸³. O conceito central para definição de grupo é o de *direção unitária*, cujos contornos provocam candente debate doutrinário²⁸⁴. Em que pese o embate, depreendem-se claramente duas modalidades de direção unitária: *subordinação*, conforme definição no §18 (1); e *coordenação*, objeto do §18 (2)²⁸⁵. No primeiro caso, a *direção unitária* decorre da relação de *dominância e dependência* estabelecida entre duas empresas; enquanto, no segundo, a direção unitária existe entre duas empresas independentes, sem que uma delas exerça comando sobre a outra²⁸⁶.

Nos grupos de subordinação, não existe diferença de *natureza* entre os conceitos de *influência dominante* e *direção unitária*, respectivamente, nos termos dos §§ 17 e 18. O primeiro conceito expressa o poder *potencial* de subordinar a empresa dependente à vontade da empresa dominante, com base no poder potencial de tanto eleger, quanto de destituir, os administradores da empresa dependente. O segundo, por sua vez, designa, nos grupos de subordinação, a situação em que o poder é exercido de forma efetiva²⁸⁷. A direção unitária compreende aspectos jurídicos e econômicos envolvendo essa modalidade de organização societária. No sentido lato, o termo remete à direção centralizada de ao menos uma função ou área das empresas dependentes; no sentido estrito, a direção unitária refere-se ao grupo

²⁸⁰ WÜRDINGER, H. German Company Law. London: Oyez Publishing, 1975.

²⁸¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 56.

²⁸² BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 128.

²⁸³ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 182.

²⁸⁴ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 184.

²⁸⁵ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 98.

²⁸⁶ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 182. Nos grupos de subordinação, de particular interesse para esse estudo, há presunção absoluta de que há direção unitária nos casos em que as sociedades celebrarem contrato de domínio, como se verá abaixo; e presunção relativa nas situações em que estiver caracterizada uma relação de dominância e de dependência nos termos do §17.

²⁸⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 55-56.

societário como unidade econômica, considerada na inteireza, de modo que as entidades integrantes são conduzidas de forma unificada e integrada²⁸⁸. Como regra, a doutrina alemã defende a adoção da definição lata, abrangendo o maior número de situações possíveis no regime jurídico designado para os grupos²⁸⁹.

Expostos os conceitos elementares do sistema alemão, passa-se a analisar as disciplinas destinadas aos grupos contratuais, no item 4.1.2, e aos grupos de fato, nos itens 4.1.3 a 4.1.6.

4.1.2. *Os grupos contratuais e o sistema de compensação global*

A lei alemã procurou implementar o sinalagma regulatório²⁹⁰ que demarca a dúplice orientação legislativa – protetiva e organizativa –, mediante a estruturação de um sistema legal dualista²⁹¹, baseado em uma rígida distinção entre, de um lado, os *grupos contratuais* e, de outro, os *grupos de fato*²⁹².

Historicamente, na Alemanha, o sistema dualista originou-se fora da legislação societária, tendo advindo do campo tributário. No século XX, normas tributárias alemãs concediam vantagens fiscais a sociedades que desenvolviam, entre si, algum grau de integração econômica, financeira e organizacional, por meio de relações contratuais, o que resultou – para fins da aplicação da legislação fiscal – no conceito jurisprudencial de “organização de grupo”²⁹³. A legislação societária de 1965 capturou o conceito e as práticas empresariais consagradas à época, qualificando contratos de integração como *ato organizativo* das sociedades que se pretendem agrupar, definindo assim um grupo societário contratual²⁹⁴.

Embora o legislador alemão tenha claramente procurado incentivar a opção pelo modelo dos grupos contratuais – com base no alto grau de detalhamento do regime jurídico e das

²⁸⁸ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020; e BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 127.

²⁸⁹ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.ª ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 101.

²⁹⁰ Ver item 3.6.

²⁹¹ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 126.

²⁹² De acordo com Tobias Tröger, a expressão é frequentemente referida pela doutrina e pela jurisprudência alemã, embora não esteja expressa na legislação (TRÖGER, Tobias H. *Corporate groups: A German's European perspective*. Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe, 2014).

²⁹³ WÜRDINGER, H. *German Company Law*. London: Oyez Publishing, 1975.

²⁹⁴ WÜRDINGER, H. *German Company Law*. London: Oyez Publishing, 1975.

consequências jurídicas, analisadas neste item – conclui-se que a realidade prática caminhou no sentido oposto²⁹⁵. Isso porque, décadas depois, a lei tributária seria sensivelmente alterada, suprimindo os incentivos fiscais que antes eram concedidos exclusivamente aos grupos contratuais²⁹⁶. Como resultado, o modelo caiu em desuso. Por esse motivo, este item 4.1 priorizará a análise dos grupos *não* contratuais, ou dos *grupos de fato*. Avaliam-se, apenas, os aspectos dos grupos de direito cuja compreensão ofereça utilidade analítica quanto ao regime designado para os grupos de fato.

Com efeito, o regime desenhado para os grupos contratuais rompe com os paradigmas clássicos da autonomia e da independência patrimoniais das companhias controladas²⁹⁷. O grupo é concebido mediante a celebração de um negócio jurídico voluntário entre duas ou mais empresas²⁹⁸, o qual deve ser aprovado pelas assembleias gerais da futura companhia controlada²⁹⁹ e da futura sociedade controladora, caso esta também seja uma sociedade anônima alemã³⁰⁰, exigindo-se quórum de aprovação equivalente a três quartos do capital social³⁰¹.

²⁹⁵ Sobre a prevalência dos grupos de fato na Alemanha, HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2212.

²⁹⁶ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

²⁹⁷ Além dos grupos contratuais, o rompimento do paradigma de independência e autonomia das sociedades também corre nas situações de *integração*, que ocorre quando a sociedade controladora possui ao menos 95% do capital social da controlada e deseja adquirir os 5% remanescentes, mediante aprovação da assembleia geral da companhia controlada. À semelhança dos grupos contratuais, a empresa controladora também tem autorização legal para subordinar os interesses da controlada e valer-se de seu poder para dispor de forma irrestrita sobre os seus bens e direitos. Contudo, os acionistas minoritários da companhia controlada têm direito a obter compensação em ações da companhia controladora ou em dinheiro, a depender das características da empresa controladora; já os credores são protegidos por meio da instituição de uma regra de responsabilidade solidária e conjunta da sociedade controladora perante credores das respectivas controladas (§322) (WURDINGER). Em virtude dessas consequências radicais, essa formatação societária é apenas preferível a uma fusão entre a empresa controladora e a controlada quando há razões excepcionais para manter a subsidiária como uma entidade jurídica apartada (HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001).

²⁹⁸ Cf. AktG, §291.

²⁹⁹ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³⁰⁰ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³⁰¹ § 291 e 293, cf. SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016..

O legislador alemão estabeleceu uma taxonomia relativamente rígida para os tipos de contrato de grupo, sendo a modalidade mais relevante o *contrato de domínio* ou de *subordinação*, por meio do qual a companhia controlada se sujeita à direção unitária exercida por outra empresa. A celebração de contrato de domínio acarreta relevantes consequências jurídicas para as partes signatárias: a empresa dominante é expressamente autorizada a *subordinar* a companhia controlada tanto aos próprios interesses, como aos interesses do grupo como um todo³⁰². Assim, a lei alemã permite que a empresa dominante exerça poder sobre as companhias dependentes, mediante a emissão de ordens e de instruções *desfavoráveis* aos próprios interesses dessas sociedades. Exige-se, ainda, que essas ordens sirvam aos interesses da empresa controladora ou de outras entidades do grupo³⁰³ e que não ameacem a existência legal das empresas dependentes, na condição de unidades jurídicas segregadas das demais³⁰⁴; ou seja, não pode ser ameaçada a *viabilidade* empresarial³⁰⁵. Os administradores das companhias controladas, por seu turno, são *obrigados* a seguir a essas instruções, ainda que estas sejam desfavoráveis aos interesses das entidades em que atuam, salvo se for evidente que os requisitos indicados acima não foram atendidos³⁰⁶.

Em contrapartida, a empresa dominante sujeita-se a um conjunto de normas jurídicas especialmente concebidas para proteger o patrimônio das sociedades dependentes, bem como os interesses dos respectivos acionistas minoritários e dos credores sociais. Por exemplo, assim que o contrato de domínio é aprovado, os acionistas minoritários têm o direito de retirar-se da companhia controlada, recebendo, como pagamento, dinheiro ou ações emitidas pela empresa dominante³⁰⁷. Uma vez que a integração a um grupo afeta a perspectiva de rentabilidade das sociedades dominadas, haja vista os ônus e desvantagens financeiras que a empresa dominante

³⁰² HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³⁰³ Cf. AktG, §308.

³⁰⁴ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

³⁰⁵ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³⁰⁶ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³⁰⁷ Cf. §305, segundo HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

pode impor³⁰⁸, a lei alemã também atribui aos minoritários que remanescerem na companhia dominada o direito a obter uma compensação equivalente aos dividendos a que teriam direito, com base no desempenho pregresso da sociedade³⁰⁹⁻³¹⁰.

A principal norma de proteção está prevista no §302 da AktG, criado para tutelar diretamente os interesses da sociedade dependente e, indiretamente, por via reflexa, os interesses dos respectivos acionistas externos e credores³¹¹. Veja-se³¹²:

§302 – Absorção de perdas

(1) Se existir um contrato de domínio ou de absorção de lucros e perdas, a outra parte do contrato deverá compensar qualquer perda anual que de outra forma surja durante a vigência do contrato, a menos que tal perda seja compensada pela retirada de valores de outras reservas de receita transferidos durante a vigência do contrato (...).

O dispositivo exige que a empresa dominante compense, ao final de cada exercício fiscal, todos os prejuízos de suas controladas, independentemente da causa ou da origem das perdas apuradas³¹³. Sob uma perspectiva contábil, o balanço de uma companhia dependente integrada a um grupo contratual não pode apresentar nenhum prejuízo. Do contrário, a empresa dominada terá uma pretensão indenizatória em face daquela que a comandar³¹⁴.

³⁰⁸ O montante da compensação pode ser mensurado em bases fixas ou mediante critérios variáveis, definidos no §304 da AktG (HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001).

³⁰⁹ O valor mínimo de tal compensação corresponde aos dividendos que teriam sido razoavelmente distribuídos aos acionistas da companhia controlada, baseando-se na performance pregressa de tal entidade (VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 144).

³¹⁰ Cf. AktG, §304.

³¹¹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 339.

³¹² Tradução livre de: “§ 302 Verlustübernahme

(1) Besteht ein Beherrschungs- oder ein Gewinnabführungsvertrag, so hat der andere Vertragsteil jeden während der Vertragsdauer sonst entstehenden Jahresfehlbetrag auszugleichen, soweit dieser nicht dadurch ausgeglichen wird, daß den anderen Gewinnrücklagen Beträge entnommen werden, die während der Vertragsdauer in sie eingestellt worden sind (...).”

³¹³ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³¹⁴ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

Trata-se de sistema de compensação *global*. Isso porque a regra não exige que a sociedade controladora neutralize cada ato ou instrução desfavorável às respectivas controladas, mas que compense todas as perdas anuais das empresas dependentes, tendo ou não a empresa dominante contribuído para o resultado apurado ao fim do ano³¹⁵. Institui-se, desse modo, uma espécie de *seguro de solvência* das sociedades controladas, pois a regra opera a transferência *automática* dos riscos do negócio, os quais migram das controladas para a respectiva sociedade controladora³¹⁶.

Há, contudo, críticas ao sistema de compensação global. Embora impeça a insolvência das sociedades dependentes em bases anuais, a regra não protege a sociedade dominada contra eventual falta de liquidez de caixa, para cumprimento das obrigações correntes, verificada ao longo do exercício social³¹⁷. A principal crítica dirigida à norma, porém, é que a regra opera uma transferência *direta e automática* dos prejuízos das dominadas à dominante, ainda que o passivo transferido tenha sido mera decorrência dos riscos empresariais dos negócios desenvolvidos pelas primeiras ou, ainda, que tenha sido provocado por circunstâncias alheias ao poder e à esfera de influência da sociedade controladora, sem que tenha havido participação ou contribuição desta para o resultado verificado ao fim do exercício³¹⁸. Nesse aspecto, a norma distancia o grupo contratual de um dos principais propósitos econômicos que justificam sua constituição – justamente, a limitação de riscos empresariais de cada sociedade e das respectivas responsabilidades³¹⁹, de modo a impedir a contaminação do prejuízo de um negócio sobre os demais³²⁰.

³¹⁵ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

³¹⁶ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 332-323.

³¹⁷ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 340 e HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³¹⁸ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³¹⁹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 341.

³²⁰ Sobre a limitação de responsabilidade como fator determinante para formação dos grupos, ver tem 2.5 acima.

São essas, em síntese, as principais características dos grupos contratuais de subordinação. Examina-se, agora, os grupamentos de fato.

4.1.3. *Os grupos de fato e o sistema de compensação pontual*

Os grupos societários *de fato* são organizações empresariais nas quais a empresa dominante exerce direção unitária sobre as demais, sem que exista um *contrato* regulando as relações intragrupo. Nesses casos, o poder exercido pela empresa dominante não é um poder *de jure*, mas puramente fático³²¹, com base no controle da maioria dos votos da assembleia geral e, conseqüentemente, na composição majoritária dos órgãos administrativos³²².

As relações entre as sociedades do grupo são regidas pelas normas tradicionais de direito societário, as quais proíbem que a empresa dominante tanto subordine os interesses das sociedades dominadas, como emita ordens prejudiciais ao patrimônio destas. Portanto, no direito alemão, o exercício do poder fático de direção, embora lícito, deve conformar-se aos limites definidos pelas normas gerais da legislação societária, observando-se a autonomia, o patrimônio e o interesse das sociedades dependentes³²³.

Viu-se detalhadamente no capítulo 2 acima, porém, que a razão de ser dos grupos se perde, caso a lei não admita que haja algum grau de integração econômica entre as sociedades que formam um grupo. A administração é centralizada, as atividades se complementam, e as empresas transacionam entre si em um mercado interno que obedece a uma lógica de hierarquia, e não, similarmente ao que sucede no mercado externo, a um sistema de preços³²⁴.

Assim, a proibição à subordinação de interesses é flexibilizada por meio de uma exceção à regra, prevista no §311, (1) e (2) da AktG³²⁵:

³²¹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 323.

³²² HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³²³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 63.

³²⁴ Ver capítulo 2.

³²⁵ Tradução livre de: “§311 Schranken des Einflusses

(1) Besteht kein Beherrschungsvertrag, so darf ein herrschendes Unternehmen seinen Einfluß nicht dazu benutzen, eine abhängige Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien zu veranlassen, ein für sie nachteiliges

§311 – Limites à influência.

(1) Se não houver um contrato de dominação, uma empresa dominante não poderá usar sua influência para fazer com que uma sociedade anônima ou sociedade em comandita por ações participe de um negócio jurídico que lhe seja desvantajoso, ou a tomar ou abster-se de tomar medidas desvantajosas, a menos que as desvantagens sejam compensadas

(2) Se a compensação não tiver realmente ocorrido durante o exercício financeiro, ela deve ser determinada o mais tardar no final do exercício financeiro em que a desvantagem foi causada à empresa dependente, quando e por quais vantagens a desvantagem deve ser compensada. A empresa dependente terá direito às vantagens determinadas para a compensação.

O conteúdo do §311 é usualmente referido pela doutrina como um *privilégio* concedido à empresa dominante³²⁶: esta pode exercer sua influência sobre as sociedades do grupo de forma *desvantajosa* aos próprios interesses³²⁷, desde que cada *desvantagem* causada à controlada seja *individualmente compensada* até o fim do exercício fiscal. Se a compensação não for implementada neste prazo, a empresa dominante deverá definir *quando* e *como* a compensação será realizada até o fim do período³²⁸. Ou seja, a empresa dominante pode determinar o *momento* e a *forma* de compensação até o final do exercício fiscal³²⁹. Trata-se de intervalo temporal relativamente largo, de modo a favorecer os interesses da empresa dominante³³⁰.

Rechtsgeschäft vorzunehmen oder Maßnahmen zu ihrem Nachteil zu treffen oder zu unterlassen, es sei denn, daß die Nachteile ausgeglichen werden.

(2) Ist der Ausgleich nicht während des Geschäftsjahrs tatsächlich erfolgt, so muß spätestens am Ende des Geschäftsjahrs, in dem der abhängigen Gesellschaft der Nachteil zugefügt worden ist, bestimmt werden, wann und durch welche Vorteile der Nachteil ausgeglichen werden soll. Auf die zum Ausgleich bestimmten Vorteile ist der abhängigen Gesellschaft ein Rechtsanspruch zu gewähren (...)”.

³²⁶ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 548; SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3868; e HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³²⁷ AktG, §311.

³²⁸ AktG, §311, (2). Nesse sentido, HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³²⁹ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³³⁰ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Group and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016..

Diferentemente do que sucede no âmbito dos grupos contratuais, os administradores não são obrigados a observar a orientação da empresa dominante³³¹. Estão, porém, *autorizados* a segui-las³³², mesmo que prejudiciais aos interesses da sociedade na qual atuam. Logo, os respectivos deveres fiduciários em relação à companhia dependente só são modificados visto que estes podem, hipoteticamente, seguir orientações desvantajosas à companhia em que atuam, sem ter de exigir compensação *imediate* por esses atos³³³.

Trata-se, em síntese, de um sistema de compensação *pontual e casuístico*, que opera a cada ato, instrução, ou ordem desvantajosos que tenham sido praticados, sob a *influência* da empresa dominante, contra uma companhia³³⁴. A regra, portanto, institui um mecanismo de proteção *dúplice*: é proteção *direta* para o patrimônio das companhias dependentes, dado que a compensação é a elas destinada; e *indireta* para o patrimônio dos acionistas minoritários e credores, cujos direitos são assegurados, já que a regra garante a hígidez patrimonial da empresa subordinada na qual investiram ou concederam crédito.

Situações de financiamento intragrupo e de outorga de garantias recíprocas ilustram a racionalidade da regra alemã. A prestação de garantia à uma dívida contraída por outra empresa do grupo é uma medida *desvantajosa*, se não há contrapartida pela obrigação assumida em benefício da afiliada; mas a compensação pela garantia prestada pode decorrer dos *benefícios* auferidos pela garantidora pela obtenção de liquidez de caixa dentro do grupo societário³³⁵. Da mesma forma, transferências de fundos de umas sociedades às outras no contexto de política de caixa único (*cash pooling*) são práticas consideradas como economicamente sustentáveis e benéficas às sociedades do grupo como um todo. No caso, é certo que a *desvantagem* associada à transferência de liquidez à outra sociedade é compensada por outras *vantagens*, tais como a

³³¹ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2274.

³³² EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 550; e SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³³³ Para cumprir seus deveres legais, os administradores devem verificar se a sociedade controladora está *preparada* para compensar as desvantagens resultantes (SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016).

³³⁴ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2212; e ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994.

³³⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3888.

redução das taxas de juros aplicáveis a todas as sociedades do grupo e a obtenção de melhores condições de financiamento para as atividades empresariais³³⁶.

O histórico legislativo que resultou nessa formatação legal igualmente permite compreender a racionalidade subjacente à norma³³⁷. Nos planos legislativos originais, apenas a celebração de um contrato de domínio autorizaria a ruptura dos cânones tradicionais do direito societário, de modo a permitir a subordinação dos interesses das controladas em benefício do acionista controlador³³⁸. A rigidez da proposta foi duramente criticada durante os debates legislativos e doutrinários correlatos³³⁹, uma vez que a formação e a gestão unitária do grupo *pressupõem* a instrumentação dos interesses das sociedades dependentes aos interesses da empresa dominante ou de outras empresas do grupo³⁴⁰. Se o projeto original fosse concretizado, a proibição de subordinação acarretaria ilegalidade das organizações empresariais, as quais, mesmo sem celebração de contrato, já eram consagradas nas práticas societárias da época.

Reagindo a essas críticas, o legislador alemão projetou um sistema mais flexível, que admitiria que a sociedade controladora exercesse seu poder de fato em sentido desfavorável, ou prejudicial, à sociedade controlada, desde que fosse providenciada a compensação do prejuízo correlato. Entretanto, essa segunda proposta legislativa – que admitiria a emissão de instruções desvantajosas, desde que houvesse compensação – exigia que a empresa dominante demonstrasse estreita conexão causal entre a desvantagem e a compensação realizada: ambas deveriam decorrer da *mesma medida* praticada sob a influência da sociedade controladora. A imposição foi alvo de novas críticas, pois foi considerada como impraticável perante a dinâmica efetivamente observada no seio dos grupos.

Sensível a esses argumentos, a versão final do regime jurídico alemão eliminou a obrigação de que houvesse nexos causal direto entre as vantagens e as desvantagens de cada medida imposta pela sociedade controladora. A empresa dominante poderia, então, compensar

³³⁶ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3889-3890.

³³⁷ COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. *In: Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316.

³³⁸ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 551.

³³⁹ COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. *In: Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316.

³⁴⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 486.

desvantagens com benefícios que não tenham relação direta com a medida ou transação desvantajosa em questão³⁴¹. Ademais, a empresa dominante poderia determinar tipo e o tempo da compensação³⁴².

A regra cria parâmetro para a definição da ilicitude da conduta da empresa dominante. Se, no paradigma tradicional do direito societário, a ilicitude decorre da subordinação dos interesses da controlada (isto é, de mera atuação contrária aos respectivos interesses), no sistema alemão, a simples submissão dos interesses da sociedade dominada *não é por si só ilícita*. Na realidade, a ilicitude decorre da ausência de compensação no prazo e modo designados na lei. Segundo Fabio Konder Comparato, a regra causa perplexidade, porque impõe que a empresa dominante repare desvantagens provocadas por atos considerados como *lícitos*, tratando-se de típico caso de “prejuízo juridicamente admissível, mas que obriga à reparação”³⁴³. Daí decorre que uma desvantagem não compensada é *provisoriamente lícita*, sendo certo que sua licitude só será confirmada após a efetivação de compensação e no prazo apropriado.

Não sendo realizada a compensação, recai sobre a empresa dominante o dever de indenizar a controlada, nos termos do §317 da AktG³⁴⁴. No caso, a companhia lesada torna-se titular de pretensão indenizatória em face da empresa dominante, cabendo-lhe demonstrar o (i) ilícito praticado; (ii) o dano; e (iii) onexo causal entre a medida desfavorável e o dano incorrido³⁴⁵. Assumindo que os administradores das sociedades dependentes dificilmente ajuizariam demanda contra a empresa dominante, uma vez que esta é responsável pela sua eleição e destituição, o §317 da AktG atribui *legitimidade extraordinária* para que acionistas minoritários e credores ajuízem ação derivada em benefício da companhia lesada.

³⁴¹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3868; e EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 582.

³⁴² EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 551.

³⁴³ COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. In: *Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1 ed., 2 tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316.

³⁴⁴ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.ª ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2212.

³⁴⁵ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

Em conclusão, a sociedade controladora pode impor negócios e medidas que contrariem os interesses da sociedade controlada, mas não pode deixá-las sem compensação. Trata-se de *ônus* da sociedade controladora, ou, em outras palavras, de *condição legal*, para que esta possa exercer atos de controle prejudiciais às respectivas controladas. Daí que não se pode falar em *ilicitude* nessas circunstâncias, mas simplesmente em “regulação legal do exercício do poder de controle em detrimento da controlada, o qual não constitui, em si mesmo, repita-se, um comportamento ilícito”³⁴⁶.

Portanto, enquanto houver possibilidade de compensação, nos termos do §311, a medida praticada sob a influência da empresa dominante é *desvantajosa* ou *desfavorável* aos interesses das empresas dominadas; contudo, a conduta da sociedade dominante ainda não é considerada como ilícita, e o resultado da medida não é tido como *prejuízo*, nem como *dano* passível de indenização. Só há de se falar em *dano* indenizável na falta da compensação exigida pela lei – ou seja, quando há a configuração de ilicitude da conduta praticada pela sociedade controladora.

Delineado o sistema jurídico alemão voltado aos grupos de fato, passa-se a examinar como o conjunto normativo deve ser implementado perante casos concretos.

4.1.4. Operacionalização do sistema de compensação pontual

A operacionalização do sistema alemão destinado aos grupos de fato depende da avaliação de cinco fatores distintos. É pertinente examiná-los, neste trabalho, de forma panorâmica.

Primeiro, cabe a identificação do que seria uma medida ou transação desvantajosa realizada sob a *influência* da sociedade dominante, conforme redação do §311, (1) do AktG. Segundo a doutrina, a regra deve ser interpretada em sentido amplo, para abranger qualquer conduta intencional ou consciente da sociedade dominante que seja capaz de produzir efeitos diretos ou indiretos no patrimônio ou na rentabilidade das sociedades dependentes³⁴⁷, por meio

³⁴⁶ COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. In: *Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316.

³⁴⁷ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3873.

de atos concretos ou de omissões, independentemente de quais forem a forma e os meios adotados para tanto³⁴⁸⁻³⁴⁹.

A palavra *influência* denota a natureza da conduta imputada à sociedade dominante. Como regra, os atos da empresa dominante são praticados por meio do voto na assembleia geral, mas não é neste foro que são tomadas as decisões negociais ordinárias da empresa. Fora da assembleia, a conduta da sociedade dominante traduz-se em um poder fático e essencialmente informal que se projeta sobre os administradores das sociedades dependentes³⁵⁰. Daí ser correta a noção de *influência*, ou de *indução* sobre o agente que efetivamente pratica o ato. O critério de indução, na acepção do §311, é interpretado de forma ampla, abarcando qualquer conduta atribuível à sociedade controladora que tenha contribuído para a medida ou transação desvantajosa³⁵¹. É, ainda, irrelevante o meio ou a forma por meio dos quais a empresa controladora expressa o seu desejo – se escrito, oral, se emitido sob uma forma de instrução, sugestão ou proposta aos administradores³⁵².

Sendo a influência uma medida essencialmente informal, a doutrina alemã admite a adoção de *presunções*, ou de *simplificações* de prova³⁵³. Por exemplo, presume-se que a medida foi provocada sob a influência da sociedade dominante, se esta é, a um só tempo, desvantajosa para a sociedade dependente e vantajosa para a empresa dominante. Da mesma forma, presume-se que os atos de administradores que exercem cargos simultâneos na empresa dominante e na sociedade dominada decorreram da influência exercida pela primeira sobre a segunda³⁵⁴.

³⁴⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, nota de rodapé 1492.

³⁴⁹ De forma distinta, Tobias Tröger afirma que a prova da influência da sociedade controladora decorreria da demonstração de que um gestor razoável e diligente de uma companhia *independente* (não integrada em grupo societário) teria agido de forma diferente nas mesmas circunstâncias (TRÖGER, Tobias H. *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.).

³⁵⁰ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 564.

³⁵¹ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2261.

³⁵² HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 101; e SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3874.

³⁵³ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 564; e SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3875.

³⁵⁴ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3876.

Também estão abrangidas, na regra, as medidas adotadas pelos administradores da sociedade dominada que, em razão da subordinação estrutural e permanente aos desejos da empresa dominante, devem ser a esta imputados³⁵⁵. Não é tarefa trivial a demonstração de que aqueles atos resultam do poder de influência da sociedade dominante, haja vista o caráter essencialmente fático e informal por meio do qual o poder de direção se projeta sobre as sociedades agrupadas sem qualquer formalização ou suporte documental³⁵⁶.

Segundo, afiguram-se a *identificação* e a *individualização* da medida³⁵⁷ desvantajosa praticada pela empresa dominante. A identificação da conduta é necessária, porque a norma institui um esquema de compensação de natureza casuística, aplicável a cada medida ou ato praticados sob a influência da empresa dominante, individualmente considerada³⁵⁸.

O mecanismo opõe-se ao sistema de compensação global destinado aos grupos contratuais nos termos do §302 da AktG, que opera ao final de cada exercício fiscal para abranger todos os prejuízos das controladas, independentemente da origem de cada medida e da existência, ou não, da participação da empresa dominante no resultado apurado³⁵⁹. Em contraste, o sistema do §311 exige a identificação de cada ato que tenha sido praticado pela empresa dominante, para que então lhe seja imputada a obrigação de compensar.

Portanto, estão fora do escopo do §311 os chamados *efeitos passivos do grupo*³⁶⁰, isto é, efeitos econômicos e patrimoniais que não resultam *diretamente* de *conduta voluntária* da sociedade controladora, mas que decorrem da mera integração das empresas em somente uma unidade empresarial³⁶¹. Só há dever de compensação quando a medida e o efeito desvantajoso

³⁵⁵ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, nota de rodapé 1492.

³⁵⁶ Ver item 3.3 deste trabalho.

³⁵⁷ De acordo com BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2264, medida é um termo bastante amplo, não havendo pré-definição da forma jurídica de tal ato.

³⁵⁸ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2210; e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 495.

³⁵⁹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 341.

³⁶⁰ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3874; OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 497.

³⁶¹ TRÖGER, Tobias H. *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.

dela recorrente seja objetivamente imputável à controladora, devendo haver uma conexão causal juridicamente relevante entre três componentes: a *influência* exercida pela sociedade controladora; a medida adotada pela administração de sua controlada sob a esfera de influência da primeira; e, finalmente, o efeito desvantajoso³⁶².

Terceiro, é necessário considerar a natureza da instrução emitida pela sociedade controladora: se desvantajosa, neutra ou benéfica à sociedade controlada. De acordo com a doutrina, o caráter *desvantajoso* de uma instrução decorre de diminuição do patrimônio ou da rentabilidade da companhia, ocorrida pela influência da empresa dominante³⁶³. Ademais, é necessário considerar todas as oportunidades comerciais e todos os riscos empresariais associados aos respectivos negócios³⁶⁴, com base em uma comparação entre o caso concreto e a situação patrimonial que seria verificada se essa mesma companhia fosse (i) *independente*, isto é, não estivesse sujeita ao poder de sociedade dominante em um grupo³⁶⁵; e (ii) gerida por um gestor *criterioso e ordenado*³⁶⁶.

Essa comparação é fruto da interpretação sistemática do §311 em conjunto com o §317, da AktG³⁶⁷, que institui a responsabilidade da empresa dominante no caso de instrução desvantajosa não compensada. No §317, (2), a lei afasta obrigação de compensação, caso se entenda que a conduta ou a omissão praticadas sob a influência da empresa dominante, apesar de desvantajosas, também teriam sido adotadas por um gestor criterioso e ordenado de uma companhia *independente*³⁶⁸. Assim, caso se conclua que o gestor hipotético teria praticado o

³⁶² OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 497.

³⁶³ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2220; TRÖGER, Tobias H. *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018 e TRÖGER, Tobias H. *Corporate groups: A German's European perspective*. Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe, 2014; e BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2264.

³⁶⁴ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3880.

³⁶⁵ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³⁶⁶ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3880; ANTUNES, José Engrácia. Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 349-350 e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 496.

³⁶⁷ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3380.

³⁶⁸ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

mesmo ato, a despeito de seus efeitos, não se pode qualificar, para os fins do §311, a medida como *desvantajosa*³⁶⁹.

Essa avaliação deve ser baseada na referência ao momento em que a medida, o negócio ou a operação foram determinados³⁷⁰, com fundamento, por sua vez, nos fatos e nas informações conhecidos naquele tempo³⁷¹. Trata-se de um juízo de prognose *ex ante*. Afinal, não seria admissível levar em conta os elementos de fato que somente *ex post* se encontrariam disponíveis para avaliação do ato em questão e que não poderiam ser considerados nem mesmo por um gestor diligente de uma sociedade independente³⁷².

Para aferição da natureza desvantajosa de uma medida, também é relevante compará-la com os padrões praticados em um ambiente de mercado com funcionamento hígido e em condições de concorrência, quando existentes³⁷³. A comparação pode ser *interna* (leva em consideração o preço que seria pago quando a empresa dominante ou outro membro do grupo *vende* o mesmo produto ou serviço em mercado similar); ou *externa* (avalia o preço que seria pago quando um *terceiro* realiza a venda do mesmo produto ou serviço a outro *terceiro*)³⁷⁴.

Quarto, há de se analisar a *quantificação* da desvantagem. A aferição é igualmente efetuada com base na comparação entre, de um lado, os efeitos provocados pela medida no caso concreto e, de outro, um cenário hipotético no qual a mesma sociedade é independente e conduzida por administradores que observam os respectivos deveres legais³⁷⁵.

É pressuposto de licitude da medida que ela seja passível de *compensação*, sob pena de ser considerada desde já como ilícita. Isso porque não há como compensar algo que não é mensurável – ou seja, compensação depende da aferição quantitativa da desvantagem

³⁶⁹ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 568.

³⁷⁰ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2221.

³⁷¹ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2265.

³⁷² OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 498.

³⁷³ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3384; HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2223; OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 497.

³⁷⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 528-529.

³⁷⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3883.

provocada à sociedade. Por isso, é ilegal o exercício de direção unitária cujos efeitos inviabilizam a individualização e a mensuração das desvantagens dele decorrentes³⁷⁶. Não é aceitável, também, recorrer a um juízo de *probabilidade* de uma compensação futura, em contraposição ao que parte da doutrina italiana defende³⁷⁷. O apelo a juízos vagos de possibilidade de compensação no futuro não serve como mecanismo de tutela dos interesses da sociedade controlada. Ao revés, opera-se como uma permissão para lesar os interesses da companhia dependente, sem que haja possibilidade de exercer controle jurídico sobre a licitude da conduta da empresa dominante³⁷⁸.

De acordo com a doutrina alemã, a desvantagem não deve necessariamente – para que possa ser compensada nos termos do §311 – ser refletida no balanço da companhia dependente. Por exemplo, a transferência de oportunidades de negócios da sociedade dominada a outra é uma desvantagem que deve ser compensada segundo a regra do §311, ainda que essa circunstância não se traduza em uma perda financeira, a ser refletida nas demonstrações financeiras da companhia³⁷⁹. Assim, se a desvantagem tiver sido registrada nas demonstrações financeiras, a compensação correspondente deve ser igualmente reportada no balanço da companhia. Caso a desvantagem não tenha sido refletida nas demonstrações financeiras, em razão da própria natureza, a compensação também não precisa o ser, exigindo-se tão somente que esta seja passível de quantificação³⁸⁰.

Mais uma vez, a quantificação do prejuízo deve ser embasada nos fatos e nas informações que as partes tinham à disposição, à época da prática da medida ou ato desfavoráveis (prognose *ex ante*). Exclui-se o prejuízo decorrente das circunstâncias que não poderiam ser reconhecidas ao tempo dos fatos examinados. Portanto, o prejuízo juridicamente relevante é aquele previsível nas condições do momento de realização do ato ou da instrução desvantajosa³⁸¹.

³⁷⁶ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 494

³⁷⁷ Como se verá no item 4.2.4.1.

³⁷⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 494-495.

³⁷⁹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3882.

³⁸⁰ TRÖGER, Tobias H. *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.

³⁸¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 498.

Por fim, cabe avaliar se houve efetiva compensação em benefício da sociedade que sofreu a desvantagem no prazo conferido pela lei. A verificação da desvantagem em si é imprescindível para a confirmação da licitude da conduta praticada pela sociedade controladora.

Aqui, é fundamental distinguir *compensação* de *indenização*³⁸². A compensação é *condição de licitude* do fato. Já a indenização é consequência da verificação da responsabilidade civil que, por seu turno, pressupõe a ilicitude da conduta praticada pela parte infratora. Por isso, a compensação pode ser realizada em dinheiro ou *in natura*, podendo revestir-se de *qualquer forma*, a ser determinada, de forma discricionária, pela empresa dominante³⁸³.

Como visto no item 4.1.3 acima, não há exigência de nexo causal entre o ato lesivo e a compensação subsequente. A compensação pode decorrer de medida, de ato ou de política conduzidos pela empresa dominante no seio do grupo, antes ou depois do ato desvantajoso³⁸⁴, observado o prazo de compensar (ou de definir, a forma de compensação) dentro do mesmo exercício social. Assim como a desvantagem não precisa consistir em perda refletida no balanço, a compensação também não precisa estar prevista nos registros contábeis da companhia para que seja considerada como válida³⁸⁵.

Analisado em detalhes o funcionamento do sistema de compensação pontual para os grupos de fato alemães, passa-se a examinar no item seguinte o regime de publicidade conferido às referidas compensações.

4.1.5. *Relatório de dependência*

A efetividade do sistema está diretamente relacionada à exigência prevista nos §§312 e seguintes da AktG, que prescrevem à administração da companhia controlada o dever de elaborar um relatório anual, usualmente referido pela doutrina como *relatório de dependência*,

³⁸² EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 570; e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 499.

³⁸³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 499.

³⁸⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 488.

³⁸⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3884.

com indicação detalhada³⁸⁶ (i) sobre todos os negócios jurídicos realizados entre a empresa dominante e as respectivas sociedades dependentes³⁸⁷; e (ii) sobre as medidas que a administração tenha tomado ou deixado de tomar sob a influência da empresa dominante³⁸⁸. Por *medidas*, deve-se entender qualquer ato ou decisão realizados no âmbito da sociedade dependente sob a influência da empresa dominante³⁸⁹. São exemplos a decisão de aproveitar – ou de renunciar a – determinada oportunidade de negócio, bem como a concessão de garantias cruzadas e a implementação de política de caixa único, entre outras coisas³⁹⁰.

Ao final do relatório, a administração deve declarar se, com base nas circunstâncias fáticas conhecidas no tempo de uma transação ou medida, a companhia sofreu, ou não, desvantagem e se houve compensação. O relatório de dependência não faz parte das demonstrações financeiras anuais da companhia, mas a declaração indicada ao final do documento deve ser incluída no relatório da administração exibido anualmente à assembleia geral de acionistas³⁹¹. O relatório também deve ser submetido ao conselho de supervisão da companhia dependente, que poderá tanto formular objeções sobre os negócios reportados, como apresentar observações sobre o documento³⁹².

O objetivo do relatório de dependência é compelir a administração da companhia controlada a cumprir o disposto no §311 da AktG, por meio da imposição de um dever de realizar o controle interno das desvantagens e compensações, por sua vez associadas à influência exercida pela empresa dominante. Opera-se, desse modo, pela via do relatório, uma *proteção preventiva* contra violação da norma³⁹³.

³⁸⁶ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³⁸⁷ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

³⁸⁸ TRÖGER, Tobias H. *Corporate groups: A German's European perspective*. Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe, 2014.

³⁸⁹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3930.

³⁹⁰ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3929.

³⁹¹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3919 e seguintes.

³⁹² TRÖGER, Tobias H. *Corporate groups: A German's European perspective*. Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe, 2014.

³⁹³ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3919-3920.

Entretanto, a utilidade prática do relatório é altamente questionada, uma vez que o documento não é publicado³⁹⁴ e, portanto, não é disponibilizado para os acionistas, nem para os credores³⁹⁵. Isso porque, no relatório, expõem-se informações sensíveis sobre os negócios da companhia³⁹⁶. Acionistas minoritários e credores só têm acesso à declaração final realizada pelos administradores e pelo relatório do conselho de supervisão³⁹⁷. A declaração final, no caso, é publicada em conjunto com as demonstrações financeiras anuais das controladas³⁹⁸.

A sociedade dominada, que é *diretamente* interessada no cumprimento da regra, tem acesso às informações relevantes, para fiscalizar o cumprimento da sociedade controladora, pois é a sua administração que elabora o relatório. Contudo, os acionistas minoritários e os credores, a quem o sistema alemão atribui o direito de mover ação indenizatória derivada em benefício da companhia, nos termos do §317 da AktG, não têm acesso ao relatório completo, sendo privados de receber as informações que permitiriam a efetivação do sistema previsto no §311³⁹⁹.

Essa circunstância compromete a eficácia do sistema de responsabilização previsto no §317. Sendo o ônus da prova imposto ao autor da demanda, cabe a este comprovar, individualizar e quantificar as medidas desvantajosas causadas à companhia dependente; porém, contraditoriamente, acionistas e credores não têm acesso às informações necessárias para instrução da demanda⁴⁰⁰. Soma-se a isso a ausência de incentivos para que legitimados a atuar pela companhia ingressem com medida judicial com esse propósito. São desincentivos associados aos custos e aos riscos atrelados à demanda, bem como à falta de retornos

³⁹⁴ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3920.

³⁹⁵ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³⁹⁶ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016..

³⁹⁷ SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016..

³⁹⁸ HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.

³⁹⁹ TRÖGER, Tobias H. *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.

⁴⁰⁰ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

econômicos, visto que a indenização, se obtida, será vertida à companhia, e não ao autor da ação⁴⁰¹.

Excepcionalmente, acionistas poderão mover um procedimento judicial para solicitar a revisão do relatório. O procedimento ocorre mediante nomeação de um perito judicial e em três hipóteses restritas⁴⁰²: (i) caso a própria administração tenha declarado que a companhia controlada sofreu desvantagens sem a devida compensação; (ii) caso os auditores independentes tenham emitido parecer sobre o relatório com ressalvas, ou tenham-se recusado a apresentar o parecer; ou (iii) caso o conselho de supervisão tenha exprimido objeções em relação ao relatório da administração⁴⁰³.

Feita exposição panorâmica sobre o modelo desenhado na AktG aos grupos de fato, passa-se a apresentar apreciações críticas ao sistema posto.

4.1.6. *Limites operacionais ao sistema de compensação pontual e os grupos de fato qualificados*

O sistema alemão admite a subordinação do interesse de uma companhia dependente aos interesses da empresa dominante ou de outras entidades do grupo⁴⁰⁴, desde que haja compensação em modo e tempo a serem determinados, no prazo legal, pela empresa dominante. O modelo confere alguma flexibilidade à última, em contraposição à rígida vedação à subordinação de interesses tradicionalmente prevista na lei societária.

Há casos, porém, em que a direção unitária é exercida de forma altamente centralizada, havendo forte integração econômica entre as sociedades dependentes, inclusive em seus negócios ordinários⁴⁰⁵. Nessas circunstâncias, parece difícil individualizar cada ato ou cada omissão que tenham sido provocados sob a influência da empresa dominante no âmbito de cada

⁴⁰¹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994.

⁴⁰² AktG, §315.

⁴⁰³ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 151-152.

⁴⁰⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 562.

⁴⁰⁵ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

uma de suas subsidiárias; igualmente, revela-se difícil mensurar eventual desvantagem a ser individualmente compensada segundo a mecânica do §311⁴⁰⁶. São casos em que se verifica impedimento para operacionalizar o sistema legal.

Os grupos contratuais não enfrentam essas limitações, dado que a mecânica de compensação é global e anualizada, independentemente da origem do ato e da responsabilidade da empresa dominante sobre os respectivos prejuízos. Se a regra opera uma transferência automática dos prejuízos apurados em balanços das sociedades dependentes, não há necessidade de individualizar, nem mensurar, separadamente, cada uma das medidas desvantajosas realizadas sob a influência da empresa controladora.

As dificuldades para implementar o §311, evidenciadas com base na comparação com a regra desenhada para os grupos contratuais, renderam severas críticas doutrinárias ao mecanismo legal. Durante anos, argumentou-se que o modelo não é adequado para regular grupos de fato nos quais a direção unitária seja exercida de forma permanente, profunda e extensiva, não sendo possível implementar a mecânica de compensação que tutela os interesses da sociedade dominada⁴⁰⁷. À exceção de casos típicos em que se verifica, com clareza, o efeito desvantajoso da empresa dominante (v.g., contrato bilateral celebrado com a sociedade dependente a preços ostensivamente distintos dos praticados no mercado), chegou-se a afirmar que não há nenhuma possibilidade de individualizar, de segregar, nem de medir os atos realizados sob a influência da empresa dominante, dada a intensidade que esta ocorre sobre os negócios das respectivas controladas⁴⁰⁸.

Para além da excessiva rigidez do modelo desenhado para os grupos de fato, apontavam-se outras dificuldades operacionais para fazer implementar o §311 da AktG. Como visto no item imediatamente acima, a avaliação da natureza da medida praticada sob a influência da empresa dominante exige uma comparação do ato com a situação de uma companhia isolada

⁴⁰⁶ Trata-se de opinião predominante doutrina alemã, cf. resumo em REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004, nota de rodapé n. 33.

⁴⁰⁷ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3868.

⁴⁰⁸ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2259 e 2266. No mesmo sentido, ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 352-353.

conduzida por um gestor diligente. Entretanto, após a integração de uma empresa em um grupo, sobrevêm indagações. Como definir o interesse da companhia, caso esta não tivesse sido integrada a um grupo? Qual teria sido a decisão empresarial tomada por um gestor diligente em tal situação? A avaliação de ambos os critérios é artificial e, de certa forma, arbitrária, pois é baseada em um cenário hipotético e subjetivo. Dada a dificuldade de avaliar as condições do mercado e os elementos de informação que o gestor possuía no momento da decisão, bem como o amplo espectro de liberdade concedida ao empresário para gerir seus negócios, apenas condutas manifestamente ilícitas seriam reprovadas nesse teste⁴⁰⁹.

Foi nesse contexto que, por volta da década de 1970, a doutrina e jurisprudência desenvolveram o conceito de *grupo de fato qualificado*⁴¹⁰. O objetivo era conferir tratamento jurídico especial para os casos em que os grupos de fato apresentavam alto grau de centralização⁴¹¹, ou seja, quando a intervenção da empresa dominante nas atividades das sociedades dependentes se aprofunda em tal grau, que não é mais possível individualizar, nem mensurar, medidas ou transações desvantajosas nos termos do §311⁴¹². Na maioria dos casos, a empresa dependente não era uma sociedade anônima, mas, sim, uma sociedade por responsabilidade limitada (GmbH), às quais se buscava aplicar, por analogia, as regras da AktG⁴¹³.

Assim, nos grupos não contratuais em que a direção unitária fosse exercida de forma permanente e extensiva, configurando o que se denominou *grupo de fato qualificado*, as cortes alemãs passaram a *presumir* que a empresa dominante exerceria influência desvantajosa e

⁴⁰⁹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 349-351

⁴¹⁰ Sobre a evolução dos precedentes sobre grupos de fato qualificados, sob a perspectiva, porém, do dever de preservação do capital social, ver DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização Societária: financiamento e responsabilidade*. Belo Horizonte: Forum, 2012, p. 214-223.

⁴¹¹ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 368-372.

⁴¹² OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 494.

⁴¹³ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004 e QU, Charles Zhen; AHL, Björn. Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel). *Oxford University Comparative Law Forum*, Oxford, 2008. Disponível em <<https://ouclf.law.ox.ac.uk/articles/>>. Acesso em 6/11/2022.

contrária aos interesses das empresas dependentes⁴¹⁴. Com base nessa presunção, aplicava-se, por analogia, o dever de compensação de perdas globais do §302, originalmente designado aos grupos contratuais⁴¹⁵.

A aplicação dessa corrente jurisprudencial decorria da análise da *estrutura* fática do grupo – se altamente centralizada ou descentralizada –, e não mais com base em uma *conduta* praticada sob a influência da empresa dominante no âmbito das respectivas dominadas⁴¹⁶. Ainda, invertia-se o ônus da prova em desfavor da empresa dominante, cabendo a esta demonstrar que não exerceu influência sobre a sociedade dependente ou que não prejudicou os seus interesses⁴¹⁷.

Essa construção foi amplamente acolhida pela jurisprudência alemã até o início do século XX⁴¹⁸, quando passou a enfrentar críticas doutrinárias, em razão de dois motivos principais. Primeiro, não havia definição das características que determinariam um *grupo de fato qualificado*, o que, por seu turno, gerava insegurança jurídica quanto à possibilidade de aplicação tanto dos precedentes jurisprudenciais, como das respectivas consequências jurídicas. Segundo, questionava-se a possibilidade de aplicação analógica das disposições desenhadas para grupos contratuais às organizações societárias de fato, sobretudo envolvendo sociedades de responsabilidade limitada (GmbH)⁴¹⁹.

Em 2001, a mesma corrente sofreu uma reviravolta no julgamento do caso *Bremer Vulkan*, envolvendo a responsabilização dos sócios de uma sociedade limitada (GmbH)⁴²⁰. O

⁴¹⁴ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

⁴¹⁵ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.ª ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2214; e OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 65.

⁴¹⁶ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004

⁴¹⁷ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004

⁴¹⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 278.

⁴¹⁹ QU, Charles Zhen; AHL, Björn. Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel). *Oxford University Comparative Law Forum*, Oxford, 2008. Disponível em <<https://ouclf.law.ox.ac.uk/articles/>>. Acesso em 6/11/2022 e BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2266.

⁴²⁰ BGH, ZR 178/99, II Senat, julgado em 17/01/2001. Sobre as repercussões do precedente, BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2266. Em síntese: Bremer Vulkan, uma empresa de construção de navios, adquiriu uma GmbH, denominada MTW, do governo alemão. Como parte do

BGH afastou a aplicação analógica das disposições da AktG e fundamentou a responsabilização da empresa dominante pela violação da obrigação de proporcionar capitalização adequada à sociedade, de modo a garantir tanto a *existência*, como a *independência financeira* da sociedade em si⁴²¹. Poucos anos depois, no precedente *Trihotel*, também envolvendo a responsabilização de sócios de sociedades de responsabilidade limitada⁴²², as disposições da AktG foram afastadas, e a responsabilidade da empresa dominante foi apurada com base na cláusula geral de responsabilidade civil prevista no §826 do BGB⁴²³.

A mudança de orientação jurisprudencial marcou o regresso ao sistema jurídico anterior, baseado na análise individualizada na conduta da sociedade controladora. Se, até aquele momento, a jurisprudência estava baseada na *estrutura* de um grupo de fato, sobretudo considerando o grau de centralização e integração econômica, os novos precedentes regressaram a uma análise essencialmente casuística. Esta por sua vez, fundamentava-se na avaliação *ex post* sobre cada uma das *condutas* praticadas pela empresa dominante, bem como sobre os respectivos efeitos⁴²⁴. Precedentes subsequentes confirmaram a nova orientação

processo de privatização, a MTW recebeu subsídios financeiros do governo alemão sob a condição de que esses fundos seriam utilizados exclusivamente para o desenvolvimento de suas atividades. Contudo, Bremer Volkan possuía um sistema de caixa único, que unificava as aplicações financeiras das respectivas subsidiárias. Em seguida, Bremer Volkan entrou em dificuldades financeiras, consumindo a integralidade dos recursos disponíveis no sistema de caixa único do grupo, inclusive aqueles que haviam sido destinados pelo governo à MTW (REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004).

⁴²¹ QU, Charles Zhen; AHL, Björn. Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel). *Oxford University Comparative Law Forum*, Oxford, 2008. Disponível em <<https://ouclf.law.ox.ac.uk/articles/>>. Acesso em 6/11/2022.

⁴²² BGH, ZR 3/04, II Senat, julgado em 16/07/2007. Em síntese: no caso Trihotel, réu era diretor de três sociedades limitadas (empresas A-GmbH, J-GmbH e W-Hotel-GmbH), cujos sócios eram membros de sua família. Os negócios de hotelaria da empresa A-GmbH eram conduzidos sob a premissa de que a propriedade era arrendada pelo réu. Contudo, o réu extinguiu o contrato de arrendamento 5 meses antes do prazo de validade, e, ato contínuo, arrendou a propriedade para W-Hotel-GmbH. A-GmbH continuou a exercer atividades empresariais em nome de W-Hotel-GmbH, reduzindo significativamente o faturamento de A-GmbH. Para satisfazer suas necessidades financeiras, A-GmbH tomou empréstimo de um dos parentes do réu, dando em garantia os bens sociais. A situação financeira de A-GmbH deteriorou-se, e a corte de apelação alemã determinou a responsabilidade do réu perante os credores sociais. Posteriormente, o BGH reformou a decisão, determinando que a corte de apelação reapreciasse o caso sob os novos parâmetros de responsabilização, acima delineados (QU, Charles Zhen; AHL, Björn. Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel). *Oxford University Comparative Law Forum*, Oxford, 2008. Disponível em <<https://ouclf.law.ox.ac.uk/articles/>>. Acesso em 6/11/2022).

⁴²³ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2214; e QU, Charles Zhen; AHL, Björn. Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel). *Oxford University Comparative Law Forum*, Oxford, 2008. Disponível em <<https://ouclf.law.ox.ac.uk/articles/>>. Acesso em 6/11/2022.

⁴²⁴ REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

jurisprudencial, baseada nas normas gerais de responsabilidade civil delitual do BGB⁴²⁵⁻⁴²⁶, que procuram imputar à sociedade controladora um *ato ilícito* específico⁴²⁷.

Os novos precedentes, derradeiramente, encerraram uma longa fase de críticas e de ceticismo doutrinários em relação ao §311 da AktG⁴²⁸. Segundo Karsten Schmidt e Marcos Lutter, a prática e o meio acadêmico passaram a aceitar o modelo legal original da AktG, reputando a este como suficiente para proteção das sociedades dominadas e dos respectivos acionistas e credores, a despeito das dificuldades para individualizar e para mensurar as desvantagens e as medidas de compensação correlatas⁴²⁹.

Ainda de acordo com os autores, não há lacuna legal para tratar os grupos de fato *qualificados*, nos quais a intensidade da integração entre as sociedades é tanta, que é impossível individualizar medidas desvantajosas, bem como as respectivas compensações⁴³⁰. A interpretação doutrinária predominante é, portanto, a de que é vedado estabelecer um grupo societário no qual o sistema de compensação individualizado do §311 da AktG não possa ser operacionalizado⁴³¹. Se a orientação prejudicial da empresa dominante não é *compensável* nos termos do §311, o comportamento empresarial é ilícito⁴³².

Por esse motivo, afirma-se que o sistema de compensação do §311 é a *pedra de toque* do sistema alemão, pois é a possibilidade, ou não, de compensar os atos da empresa dominante

⁴²⁵ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 565.

⁴²⁶ A responsabilidade é baseada no §826 do Código Civil alemão (SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.).

⁴²⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 68-69.

⁴²⁸ Na prática, desenvolveu-se uma responsabilidade intragrupo a partir do caso *Autokran*. Todavia, essa interpretação mudou com a decisão dos casos *Bremer Vulkan* e *KBV* que, na prática, afastaram o sistema de grupos de fato qualificado para GmbH, instituíram o dever de respeito suficiente pelo interesse da controlada e fixou a responsabilidade externa da sociedade dominante se efetivamente foi destruída a existência autônoma da sociedade dependente (...)" (DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societário: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 52).

⁴²⁹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3868. No mesmo sentido, EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 554.

⁴³⁰ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3869.

⁴³¹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4. ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3869.

⁴³² KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. 1984, p. 112-133, Engrácia, p. 355, OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 494 e 596.

que determina a licitude, ou a ilicitude, da organização empresarial⁴³³. Assim, grupos de fato só podem ser organizados de forma relativamente *descentralizada*, preservando considerável grau de autonomia e de independência das companhias controladas⁴³⁴. Se os ativos e operações das empresas do grupo foram imbrincados de tal forma, que não seja mais possível individualizar a conduta da sociedade controladora, o grupo de fato não é lícito; e a influência exercida pela controladora é reputada como ilegal. Da mesma forma, a empresa controladora não pode exercer sua influência no grupo de modo a induzir as sociedades dominadas a assumir riscos incalculáveis, ou a celebrar transações para as quais não existam padrões razoáveis para mensurar a desvantagem e a respectiva compensação⁴³⁵.

Bem examinado o sistema alemão, passa-se, a seguir, ao ordenamento italiano. A análise do último país é igualmente relevante, porque contrasta com as escolhas legislativas alemãs em, sobretudo, dois pontos principais. Primeiro, porque, na Itália, não há divisão rígida entre grupos contratuais e grupos de fato. Segundo, porque, no modelo italiano, o sistema de compensações de desvantagens foi estruturado de maneira mais flexível que na AktG, permitindo interpretação doutrinária mais leniente em relação às atividades realizadas, no interior do grupo, pela empresa dominante.

4.2. O SISTEMA ITALIANO: A TEORIA DAS VANTAGENS COMPENSATÓRIAS

A legislação societária italiana passou por uma profunda reforma por meio da Lei n. 6/2003, que cuidou, entre outras matérias, dos grupos societários. A reforma foi impulsionada por um movimento favorável à flexibilização das normas societárias e à ampliação do grau de liberdade contratual conferido aos agentes econômicos⁴³⁶, sob a influência tanto de experiências estrangeiras, como de teorias econômicas⁴³⁷.

⁴³³ KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984.

⁴³⁴ KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984.

⁴³⁵ KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984.

⁴³⁶ KOUSEDGHI, Samira. Protection of Minority Shareholders and Creditors in Italian Corporate Group Law. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 4, n. 5, p. 217-226, 2007.

⁴³⁷ VENTORUZZO, Marco. Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition. *Texas International Law Journal*. Austin, vol. 40, n. 1, p. 113-156, 2004.

Especificamente em relação aos grupos societários, o novo arcabouço regulatório foi inspirado em correntes doutrinárias e jurisprudenciais⁴³⁸ que buscavam reconhecer os grupos como fenômeno econômico legítimo, em benefício da eficiência empresarial⁴³⁹. Caberia ao direito estabelecer um modelo que admitisse a gestão organizada de sociedades para a obtenção tanto de ganhos de sinergia, como de economias de escala, de modo que o resultado global produzido pelo grupo fosse superior ao resultado individual de cada uma das sociedades atuando isoladamente⁴⁴⁰.

Segundo a corrente doutrinária dominante, cujas contribuições culminaram nessa reforma legislativa⁴⁴¹, a subordinação de uma sociedade aos interesses de outra é eficiente, caso o prejuízo causado pontualmente a uma sociedade seja *compensado* pelas vantagens globais decorrentes da associação a um grupo societário. Essa linha de raciocínio, denominada como “teoria das vantagens compensatórias” (*teoria dei vantaggi compensativi*)⁴⁴², foi recepcionada em um novo dispositivo que trata da responsabilidade da sociedade controladora nos grupos societários. É o que se verá nos itens 4.2.3 e 4.2.4 adiante. Antes, porém, é preciso apresentar o panorama geral do sistema italiano, exposto nos itens 4.2.1 e 4.2.2.

4.2.1. *Direção e coordenação de sociedades*

As normas destinadas aos grupos societários foram inseridas em novo capítulo do *Codice Civile*, denominado como *Direzione e coordinamento di società*. Os arts. 2497 e seguintes cuidaram de regular aspectos pontuais dos grupos societários, sem diferenciar grupos de direito de grupos de fato e sem conceber uma disciplina completa do fenômeno, como sucedeu na experiência alemã⁴⁴³.

⁴³⁸ SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

⁴³⁹ DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza della compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000.

⁴⁴⁰ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em < <http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022..

⁴⁴¹ FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

⁴⁴² MONTALENTI, Paulo. Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi, *Giurisprudenza Commerciale*. Milano, ano. XXII, n. 5, p. 710-736. 1995.

⁴⁴³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 71-72.

O legislador italiano não buscou definir o que se deve entender por “grupo societário”. O termo “grupo” sequer é encontrado no capítulo inserido no *Codice*⁴⁴⁴, adotando-se, ao revés, a premissa de que o grupo é um fenômeno essencialmente fático⁴⁴⁵ e de que cabe, portanto, ao direito regular algumas de suas consequências jurídicas⁴⁴⁶. O legislador italiano disciplinou o fenômeno por meio de uma *fattiespecie* denominada *direção e coordenação* de sociedades. Trata-se tipo jurídico impreciso e aberto que ocupa o núcleo da regulamentação concebida no novo capítulo do *Codice Civile*, em alusão à atividade⁴⁴⁷ exercida pela *societade* ou pelo *ente* que domina o grupo.

Grosso modo, afirma-se que a *atividade de direção e coordenação* corresponde essencialmente ao conceito dogmático de “direção unitária”⁴⁴⁸⁻⁴⁴⁹, o qual traduz o poder de ingerência de uma sociedade sobre outra. O art. 2497-sexies estabelece uma presunção relativa, segundo a qual a direção e coordenação são exercidas (i) pela sociedade ou entidade *controladora* segundo a definição do art. 2359 do *Codice Civile*, a qual, por seu turno, remete à titularidade da maioria dos votos em sede de assembleia geral⁴⁵⁰; ou (ii) por uma sociedade que seja juridicamente obrigada a consolidar as suas demonstrações financeiras com a de outras entidades.

A atividade de direção e coordenação é semelhante ao conceito de *controle* no direito italiano, mas não se confunde com este. Isso porque controle é a possibilidade, em potência, de gerir e de conduzir os negócios das controladas, enquanto a atividade de direção e de coordenação representa o *efetivo exercício* do poder em si⁴⁵¹.

⁴⁴⁴ CORAPI, Diego; BENINCASA, Domenico. National Report on Italy. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Cham: Springer, 2020, p. 109-127.

⁴⁴⁵ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 73

⁴⁴⁶ CORAPI, Diego; BENINCASA, Domenico. National Report on Italy. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Cham: Springer, 2020. p. 109-127.

⁴⁴⁷ MONTALENTI, Paulo. Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi. *Rivista delle Società*. Milano, ano. LII, n. 2-3, p. 317-344, 2007, com ênfase na atividade de direção e coordenação enquanto um conjunto de atos teleologicamente orientados a uma finalidade, e não um ato isolado.

⁴⁴⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 75.

⁴⁴⁹ Sobre o conceito de direção unitária adotado na AktG, ver item 4.1.1.

⁴⁵⁰ “Art. 2359. Società controllate e società collegate. Sono considerate società controllate: 1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria; 3) le società che sono sotto influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa”.

⁴⁵¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 78-81. No mesmo sentido, VENTORUZZO, Marco. Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian

Com base no conceito uno de direção e de coordenação, lei italiana reconheceu, expressamente, o poder de gestão exercido pela sociedade controladora sobre as respectivas controladas, o qual, antes da reforma, era tratado apenas como um fenômeno fático e socioeconômico⁴⁵². Na nova lei, a direção e a coordenação não constituem uma atividade exercida exclusivamente por meio do exercício direito de voto em assembleia geral, mas por meio da relação de informalidade e de confiança que se estabelece entre, de um lado, sociedade controladora e, de outro, os próprios administradores e os administradores das respectivas controladas⁴⁵³.

Essa relação de fidúcia concretiza-se com base em direções emitidas pela sociedade controladora aos administradores das controladas. São direções que não se explicitam em atos societários públicos e formalizados, e cuja executividade não decorre de poder legal, ou contratual, da sociedade controladora sobre os administradores. Trata-se, em verdade, de uma manifestação fática e espontânea, que nada mais é do que uma consequência natural do poder jurídico da sociedade controladora de eleger e de destituir os administradores de suas controladas⁴⁵⁴. Assim, o novo capítulo do *Codice Civile* parte da premissa, dúplice, de que os administradores das controladas agem como *longa manus* dos administradores da sociedade controladora e de que estes, por seu turno, agem como *longa manus* da sócia controladora. Logo, a sociedade controladora em si é a verdadeira fonte do poder de direção e de coordenação que traduz a *fattiespecie* dos grupos⁴⁵⁵.

Veja-se, portanto, que a palavra *coordenação* que integra a expressão criada pelo legislador italiano não parece aludir aos grupos de *coordenação* ou *horizontais*, tipo previsto no §18 da AktG e amplamente reconhecido pela doutrina societária⁴⁵⁶, nos quais não há um

Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition. *Texas International Law Journal*. Austin, vol. 40, n. 1, p. 113-156, 2004.

⁴⁵² KOUSEDGHI, Samira. Protection of Minority Shareholders and Creditors in Italian Corporate Group Law. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 4, n. 5, p. 217-226, 2007.

⁴⁵³ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁵⁴ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁵⁵ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁵⁶ Sobre grupos de coordenação, ver capítulo 1 e MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 116-118.

poder de domínio efetivo de uma empresa sobre outra, mas, sim, colaboração mútua. Na lei italiana, o termo *coordenação* vem sempre associado ao termo *direção*, o qual, por sua vez, opera em sentido vertical e hierárquico. Assim, a noção de “coordenação” parece assinalar que, em um grupo hierárquico e verticalizado, há pluralidade de sujeitos, com aspirações distintas da sociedade controladora, formando uma composição dialética de diversos interesses conflitantes entre si⁴⁵⁷.

A lei italiana apenas reconhece a atividade de direção e de coordenação exercida por *societades* ou *entidades controladoras*, e não por uma pessoa física⁴⁵⁸. Note-se, porém, que o novo capítulo denominado como *Direzione e coordinamento di società* não se aplica exclusivamente às sociedades anônimas, tal como sucede na Alemanha e no Brasil⁴⁵⁹, onde as regras de grupo são destinadas apenas às companhias. Na Itália, a atividade de direção e de coordenação pode ser reconhecida em grupos formados por qualquer modalidade societária, desde que a entidade controladora seja efetivamente uma sociedade, e não uma pessoa natural.

Apresentada a fisiologia da atividade de *direção e coordenação*, o item subsequente avalia a sua patologia.

4.2.2. *Abuso de direção unitária*

A principal mudança introduzida no capítulo denominado como *Direzione e coordinamento di società* consiste na introdução de uma nova modalidade de responsabilização da sociedade controladora, desta vez por *abuso de direção unitária*⁴⁶⁰. Convém reproduzir a redação do art. 2497, logo no parágrafo inicial:

Art. 2497. Responsabilidade. As sociedades ou entidades que, ao exercerem atividades de administração e coordenação de sociedades, atuem no interesse empresarial próprio ou alheio em violação dos princípios da correta gestão societária e empresarial de tais sociedades, respondem diretamente perante os acionistas de tais sociedades pelo prejuízo causado à rentabilidade e ao valor das participações societárias, bem como aos credores de tais sociedades pelo

⁴⁵⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 75.

⁴⁵⁸ MONTALENTI, Paulo. Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi. *Rivista delle Società*. Milano, ano. LII, n. 2-3, p. 317-344, 2007.

⁴⁵⁹ FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

⁴⁶⁰ MONTALENTI, Paulo. Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi. *Rivista delle Società*. Milano, ano. LII, n. 2-3, p. 317-344, 2007.

dano causado à integridade do patrimônio da empresa. Não há responsabilidade quando o prejuízo deixa de existir à luz do resultado global da atividade de direção e coordenação ou quando é completamente eliminado como resultado de operações dirigidas para esse fim⁴⁶¹.

Com efeito, o dispositivo estabelece deveres e responsabilidades para a sociedade que exerça a atividade de direção e de coordenação. Cabe a esta agir conforme “os princípios da correta gestão societária e empresarial de tais sociedades”, expressão vaga que a legislação não cuidou de definir. A sociedade que viola os princípios em benefício de um interesse externo ao objeto de suas controladas, próprio ou alheio, comete ato ilícito. Trata-se de responsabilidade aquilina por fato culposo, cabendo ao autor provar tanto a culpa da sociedade controladora, como o nexo causal entre esta e o dano⁴⁶².

Uma particularidade do sistema italiano deve ser destacada desde já: diferentemente dos demais ordenamentos estudados e do que sucede no Brasil, nos quais a vítima do ilícito é a *societade controlada*, o dispositivo italiano estabelece que as pessoas lesadas pelo abuso de direção unitária são *acionistas e credores*. Ambos têm, portanto, um caminho para buscar a responsabilização *direta* da sociedade controladora, de forma que a indenização, se cabível, beneficie exclusivamente os respectivos patrimônios individuais, e não a companhia da qual participam.

Trata-se de escolha legislativa curiosa. Afinal, se o exercício da direção unitária implica a subordinação dos interesses das sociedades investidas, seriam essas entidades, e não os credores e acionistas, as vítimas diretas do tipo ilícito previsto nesse dispositivo. Ao que tudo indica, o legislador italiano assumiu que a sociedade controlada não agiria espontaneamente contra a própria controladora. Isso porque a vontade daquela empresa e a conduta de seus administradores são, em certa medida, mera extensão dos interesses da sociedade

⁴⁶¹ Tradução livre de: “Art. 2497. *Responsabilità. società o gli enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento di società, agiscono nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società medesime, sono direttamente responsabili nei confronti dei soci di queste per il pregiudizio arrecato alla redditività ed al valore della partecipazione sociale, nonché nei confronti dei creditori sociali per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio della società. Non vi è responsabilità quando il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette*”.

⁴⁶² GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

controladora⁴⁶³. Por isso, entendeu-se como prudente estabelecer uma via de responsabilização imediata entre, no lado ativo, acionistas e credores e, no lado passivo, a sociedade controladora. A despeito da tentativa de cautela, a escolha legislativa é criticável. Afinal, a sociedade controlada, que é diretamente prejudicada, não receberá indenização, em prejuízo do interesse social e da coletividade de acionistas e de credores – sejam presentes, sejam futuros – que não buscarem, em juízo, o ressarcimento do patrimônio individual⁴⁶⁴.

Efetuada a observação sobre a vítima do *abuso de direção unitária*, vale destacar que a responsabilização da sociedade controladora impõe relevante ônus da prova ao autor da demanda⁴⁶⁵. É que a conduta praticada pela sociedade controladora se materializa em direções informais, invisíveis a terceiros – e por isso “secretas”, para usar a expressão de Francesco Galgano⁴⁶⁶. As instruções são dirigidas aos administradores das controladas, os quais, por sua vez, executam os atos societários determinados pelas sociedades controladoras. Logo, a participação ou a influência exercida pelas controladoras em si não transparece aos olhos dos demais acionistas do grupo, nem dos de terceiros. Apesar disso, cabe àqueles terceiros, na posição de autores de eventual demanda de responsabilidade, provar a conduta ilícita e as suas consequências.

A lei italiana, ainda, permite presumir que a sociedade que é titular do poder de controle, nos termos do art. 2359 do *Codice Civile*, exerce atividade de direção e de coordenação; contudo, não há base legal para presumir que a sociedade que exerce direção unitária seja mandante ou coautora de todos os atos praticados pelos administradores das entidades integrantes do grupo. Pelo contrário, a lei italiana não afasta a autonomia, nem a independência funcionais dos órgãos administrativos. Logo, devem ser sempre objeto de comprovação a *influência* ou a *determinação* da sociedade controladora sobre os atos dos administradores.

⁴⁶³ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002

⁴⁶⁴ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 164-167.

⁴⁶⁵ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em < <http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022.

⁴⁶⁶ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002

Note-se, por fim, que a lei italiana negligenciou a necessidade de proteção dos acionistas minoritários e credores da sociedade controladora⁴⁶⁷. O art. 2497 prevê apenas a hipótese de abuso de direção unitária praticada pela empresa que exerça atividade de direção e de coordenação. Porém, deixa de reconhecer que, por vezes, essa entidade pode agir em benefício de suas controladas, subordinando o próprio interesse social. É o que sucede, por exemplo, quando a *holding* transfere ativos relevantes para as subsidiárias; ou, ainda, quando, visando à constituição de reservas, vota contrariamente à distribuição de dividendos de suas controladas. A lei não reconhece expressamente essa circunstância como potencial fonte de prejuízos a credores e acionistas minoritários da controladora, deixando a questão para a doutrina e para a jurisprudência.

Após a exposição panorâmica sobre a *fattispecie* de direção e coordenação e os contornos do exercício abusivo da atividade em questão, convém analisar o sistema de compensação de desvantagens na empresa plurissocietária, tal como se verifica na legislação italiana.

4.2.3. A teoria das vantagens compensatórias

O art. 2497 do *Codice Civile* exclui expressamente a responsabilidade da sociedade controladora, caso o prejuízo causado aos acionistas ou aos credores seja neutralizado “à luz do resultado global da atividade de direção e coordenação”, ou então quando o próprio prejuízo seja eliminado por uma operação diretamente dirigida a essa finalidade. A exclusão de ilicitude prevista na norma é diretamente inspirada na *teoria das vantagens compensatórias*, desenvolvida pela doutrina e pela jurisprudência italianas – anos antes da introdução do dispositivo no *Codice Civile*⁴⁶⁸.

Antes da reforma legislativa, a jurisprudência italiana já havia consolidado o entendimento de que as circunstâncias fáticas nas quais uma sociedade integrante de um grupo se encontra são fundamentalmente distintas das condições que circundam as companhias

⁴⁶⁷ FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

⁴⁶⁸ SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021 e FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

isoladas. Impuseram-se, assim, critérios jurídicos distintos para avaliação da conduta praticada pela sociedade controladora em um grupo⁴⁶⁹. Citem-se quatro exemplos mais ostensivos⁴⁷⁰:

- (i) a remissão da dívida da sociedade controladora *credora* em favor da controlada *devedora* não é mero ato de liberalidade, mas uma decisão realizada no próprio interesse patrimonial, haja vista que reduz o passivo da sociedade controlada e o respectivo risco de insolvência;
- (ii) a concessão de uma garantia sem contrapartida em favor de financiamento contraída por outra sociedade do grupo tampouco é, necessariamente, um ato de liberalidade, pois o grupo inteiro poderá beneficiar-se com condições de crédito mais favoráveis para o exercício de suas atividades econômicas;
- (iii) a subordinação de uma sociedade à vontade da sociedade controladora não necessariamente representa uma violação do objeto e do interesse social da primeira, pois a participação no grupo pode conferir à própria controlada vantagens econômicas concretas, como utilização de bens e serviços oferecidos pelo grupo, obtenção de economias de escala e ganho reputacional perante o mercado, facilitando a contratação de taxas de juros menores; e, por fim,
- (iv) a alienação de produtos de uma sociedade à outra de mesmo grupo por preço inferior ao de mercado não necessariamente implicará prejuízo à sociedade vendedora, pois o desconto aplicado sobre o preço pode ter como contrapartida a segurança de que a vendedora colocará a integralidade de sua produção no mercado, sem a insegurança e o risco que teria de incorrer caso o mesmo contrato fosse celebrado com um terceiro independente.

A jurisprudência italiana concluiu que nenhuma das hipóteses identificadas acima configura prática de violação do objeto social das sociedades integrantes do grupo. São casos em que o favorecimento de uma sociedade satisfaz, ainda que mediata e indiretamente,

⁴⁶⁹ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁷⁰ Cf. resumo de jurisprudência italiana em GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002

interesses patrimoniais das demais sociedades do grupo. Daí decorre a formulação básica da teoria das vantagens compensatórias, segundo a qual uma operação objetivamente *vantajosa* para uma sociedade e *desvantajosa* para outra não necessariamente representará prejuízo efetivo para a última, caso o ato seja *contrabalanceado* por *vantagens* decorrentes da participação da sociedade aparentemente desfavorecida no grupo societário⁴⁷¹.

Ademais, a corrente teórica parte da premissa de que participação de uma sociedade em um grupo altera substancialmente as condições de exercício da atividade empresarial. Nesse cenário, o cálculo correto da relação custo/benefício de uma decisão empresarial não pode partir do mesmo critério de avaliação jurídica aplicável sobre uma decisão formulada no âmbito de uma sociedade isolada. No grupo, a avaliação deve ponderar os custos e as vantagens decorrentes da associação na empresa plurissocietária⁴⁷². O interesse social não pode, portanto, ser avaliado apenas perante uma operação isoladamente considerada, mas, sim, diante do *quadro geral e dinâmico do grupo*, no qual se desenvolve a atividade empresarial⁴⁷³.

A reforma italiana buscou capturar essa constatação, pois excluiu a responsabilidade da sociedade controladora em duas hipóteses principais e alternativas: na primeira, quando o prejuízo causado por sua conduta tenha sido integralmente eliminado em operações dirigidas a essa finalidade; ou, na segunda, alternativamente, quando a mesma conduta tenha deixado de existir *à luz do resultado global* da atividade de direção e de coordenação.

Quando aludiu ao *resultado global* da atividade de direção e de coordenação, a legislação italiana recepcionou o conceito de *interesse de grupo*. Afinal, é exigida a avaliação abrangente dos benefícios e das consequências decorrentes da participação no grupo, para além dos efeitos dos atos praticados no âmbito de uma companhia, isoladamente considerada⁴⁷⁴. O interesse do grupo está para a empresa plurissocietária, tal qual o interesse social está para a sociedade individual e autônoma. Trata-se, em essência, da substituição do interesse social pelo

⁴⁷¹ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁷² GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁷³ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em < <http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022..

⁴⁷⁴ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

interesse do grupo, na condição de modelo de orientação e de avaliação da conduta, tanto das sociedades, como dos administradores do grupo. Assim, a expressão “*risultato complessivo*” referida no texto legal nada mais é do que uma alusão à realização do *interesse do grupo*, tal como for determinado pela sociedade controladora, em benefício das sociedades que o integram⁴⁷⁵.

As alternativas aptas a afastar o abuso de direção unitária, tal como previstas no art. 2497 do *Codice Civile*, comportam interpretações doutrinárias divergentes acerca dos requisitos para compensação de um prejuízo causado à companhia controlada. Passa-se a examiná-las no item abaixo.

4.2.4. *Compensação efetiva ou compensação potencial?*

Antes da reforma legislativa que culminou na inclusão do novo capítulo do *Codice Civile*, a teoria das vantagens compensatórias já provocava aceso debate na doutrina. Autores assumiram duas vertentes interpretativas distintas em torno de *quais* vantagens ou *quais* benefícios podem ser considerados, a fim de que se exclua ilicitude da conduta praticada pela sociedade controladora⁴⁷⁶.

De um lado, parte dos autores adota uma visão elástica do instituto, segundo a qual não é necessário comprovar a existência de uma vantagem, nem de um benefício efetivos para compensar, *quantitativamente*, todo e qualquer prejuízo causado às controladas, levando a um saldo algébrico de *soma-zero*. Basta que a sociedade controladora demonstre que compensação é *possível*, ainda que no *futuro*, considerando as políticas empresariais adotadas pelo grupo. Essa corrente assemelha-se à doutrina Rozenblum⁴⁷⁷, analisada no item 4.3.1 adiante, quando se verá que a jurisprudência francesa, assim como as propostas legislativas nela inspiradas⁴⁷⁸, também reputa como suficiente que a compensação possa ser *esperada* diante das

⁴⁷⁵ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁷⁶ SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021 SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em <<http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022.

⁴⁷⁷ CALLEGARI, Mia. Corporate Groups under Italian Law: A Comparative Approach and the Brand-New Crisis Code. *Frontiers of Law in China*. Beijing, vol. 14, no. 4, December 2019, pp. 533-559.

⁴⁷⁸ Ver item 4.3 a seguir.

circunstâncias fáticas do grupo, dentro de um período razoável. Não há, portanto, necessidade de provar que a compensação realmente ocorreu.

De outro lado, há autores que assumem uma postura mais rigorosa perante a teoria. Nessa linha de rigidez, a responsabilidade da companhia controladora só pode ser afastada caso a compensação em questão seja *real* e *efetiva*, com fundamento em avaliação aritmética tanto do dano, quanto do benefício causados a uma das sociedades do grupo. A perspectiva aproxima-se do §311 da AktG⁴⁷⁹, em que se exige, expressamente, que a desvantagem apurada em uma sociedade seja efetivamente compensada⁴⁸⁰. Há, todavia uma diferença: ao passo que o sistema alemão estabelece um prazo certo e determinado para verificar a compensação, a teoria italiana não fixa um limite temporal para tanto.

Em que pese a candência do embate doutrinário, a reforma legislativa introduzida na legislação societária italiana não o pacificou, pois se averiguam elementos textuais que corroboram ambos os sentidos disputados.

A primeira vertente interpreta que a expressão “*ou*” (“*ovvero*”) da parte final do art. 2497 do *Codice Civile* alterna dois cenários possíveis, em relação de subsidiariedade: não há responsabilidade quando o prejuízo “deixa de existir” (“*mancante*”) à luz do resultado global da atividade de direção e de coordenação; ou, subsidiariamente, quando este é integralmente eliminado (“*integralmente eliminato*”)⁴⁸¹. A primeira hipótese da norma, que contrasta com a segunda, representaria a aceitação legal de um critério mais elástico, segundo o qual as vantagens compensatórias podem decorrer das políticas gerais do grupo de médio e longo prazo, sem exigir rígida proporção entre prejuízos e benefícios apurados.

A segunda vertente, mais rigorosa, argumenta que a referência ao resultado global da atividade de direção e de coordenação é demasiadamente vaga, ao passo que a presença, no mesmo dispositivo, da expressão que alude à *eliminação integral* do prejuízo (“*integralmente*

⁴⁷⁹ SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

⁴⁸⁰ Ver itens 4.1.3 e 4.1.4 acima.

⁴⁸¹ SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

eliminato”) levaria à conclusão de que as vantagens devem ser efetivas e quantitativamente aptas a eliminar a desvantagem apurada⁴⁸².

O mesmo debate é refletido na interpretação do art. 2634 do *Codice Civile*, que afasta o crime de infidelidade patrimonial cometido por administradores, caso o prejuízo causado à sociedade tenha sido compensado por vantagens *obtidas* ou *razoavelmente previsíveis* decorrentes da participação da própria sociedade em um grupo⁴⁸³. A primeira corrente defende que a leitura conjunta dos arts. 2497 e 2634 reforça a conclusão segundo a qual a constatação da possibilidade de uma vantagem *futura*, desde que *razoavelmente previsível*, é suficiente para afastar o ilícito, civil ou penal⁴⁸⁴. Já a segunda interpreta que a norma penal é mais flexível que a civil, porque esta atua como *ultima ratio*. Logo, o ilícito civil pode restar configurado, ainda que a mesma conduta seja considerada, sob o ponto de vista criminal, como irrelevante⁴⁸⁵.

Autores se referem a esse debate como uma disputa entre a compensação possível *versus* a efetiva; ou então, a virtual *versus* a real⁴⁸⁶. Outros doutrinadores retratam que o debate traduz uma divisão entre aqueles que entendem que a teoria das vantagens compensatórias deveria corresponder a um *standard* genérico de conduta, a ser interpretado de forma elástica, diante das particularidades de cada caso, ou a uma *regra* efetiva, que prescreve objetivamente os requisitos jurídicos aplicáveis aos agentes regulados⁴⁸⁷⁻⁴⁸⁸.

⁴⁸² FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

⁴⁸³ “Art. 2634. *Infedeltà patrimoniale. Gli amministratori, i direttori generali e i liquidatori, che, avendo un interesse in conflitto con quello della società, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto o altro vantaggio, compiono o concorrono a deliberare atti di disposizione dei beni sociali, cagionando intenzionalmente alla società un danno patrimoniale, sono puniti con la reclusione da sei mesi a tre anni (...). In ogni caso non è ingiusto il profitto della società collegata o del gruppo, se compensato da vantaggi, conseguiti o fondatamente prevedibili, derivanti dal collegamento o dall'appartenenza al gruppo (...)*”.

⁴⁸⁴ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁴⁸⁵ FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

⁴⁸⁶ SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

⁴⁸⁷ DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza della compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000; SCOGNAMIGLIO, Giuliana. “Clausole generali”, principi di diritto e disciplina dei gruppi di società. *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Roma, 2013, n. 1, p. 1-33, 2013 e SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

⁴⁸⁸ É relevante distinguir *regras* de normas jurídicas que concebem padrões ou *standards* gerais de comportamento. A principal diferença entre as *regras* e os *standards* refere-se ao momento em que o intérprete deve extrair o conteúdo da norma, isto é, antes ou depois da ação dos agentes. Regras proibitivas ou de conteúdo objetivo têm

Ainda, é possível traçar um paralelo às noções de eficiência de Pareto e de Kaldor-Hicks, com ambos os conceitos analisados no capítulo 3. Aqueles que preconizam a compensação *efetiva* filiam-se à noção de eficiência de Pareto, em que ao menos uma sociedade é beneficiada por determinada política adotada a no grupo e em que todos os prejuízos são neutralizados, de modo que nenhuma sociedade permanece em posição de desvantagem. Já autores filiados à versão leniente da teoria das vantagens compensativas satisfazem-se com a eficiência de Kaldor-Hicks, segundo a qual basta que a compensação seja possível, mas não efetiva⁴⁸⁹.

Cada uma dessas correntes pode ser bem representada pela divergência doutrinária estabelecida entre os Professores Paolo Montalenti⁴⁹⁰ e Francisco Denozza⁴⁹¹. O primeiro é amplamente reconhecido por defender uma linha de interpretação flexível em torno da teoria das vantagens compensatórias⁴⁹²; já o segundo, por oferecer uma perspectiva crítica, em prol de uma abordagem mais austera⁴⁹³. Passa-se a examiná-las sucintamente a seguir.

4.2.4.1. Abordagem flexível⁴⁹⁴

Entende-se que seria contraditório reconhecer a possibilidade de subordinação dos interesses de uma sociedade em benefício de outras e, ao mesmo tempo, exigir a neutralização do prejuízo causado à empresa subordinada. Isso porque a neutralização do dano busca alcançar o resultado econômico equivalente àquele que teria sido obtido, caso a mesma sociedade atuasse

conteúdo prescritivo *ex ante*, enquanto *standards* conferem ampla margem de interpretação para que o jurista decida em caráter *ex post* se houve ou não violação da norma de conduta em questão, à luz dos elementos do caso concreto. Sobre a diferença entre *regras* e *standards* KAPLOW, Louis. Rules versus standards: an economic analysis. Duke Law Journal. Durham, vol. 42, n. 3, pp. 557-629, 1992 e KRAAKMAN, Reinier *et al.* *The Anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach*. 3. ed. Oxford: Oxford University Press, 2017, p. 40.

⁴⁸⁹ DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza dela compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000.

⁴⁹⁰ MONTALENTI, Paulo. Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi, *Giurisprudenza Commerciale*, 1995, p. 710-236.

⁴⁹¹ DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza dela compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000.

⁴⁹² SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

⁴⁹³ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. "Clausole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società. *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Roma, 2013, n. 1, p. 1-33, 2013.

⁴⁹⁴ Baseada em MONTALENTI, Paulo. Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi, *Giurisprudenza Commerciale*, 1995, p. 710-236.

de forma isolada. Não faria sentido, portanto, reconhecer a legitimidade dos grupos, mas, ao fim, exigir que cada sociedade seja compensada, de modo a eliminar completamente os efeitos decorrentes da integração no grupo, como se este nunca tivesse existido. Trata-se de uma *aporia lógica*, pois, de um lado, se busca reconhecer e legitimar os grupos, mas, de outro lado, pretende-se estabelecer uma regra de compensação que reconduz a uma visão atomística do direito societário.

Assim, a diferenciação entre a *fisiologia* e a *patologia* nos grupos não deveria depender da simulação de uma situação de completa independência das sociedades que integram o grupo, reconduzindo à visão tradicional do direito societário. O que interessa é a avaliação da *conduta* praticada pela sociedade controladora – daí a compreensão da teoria das vantagens compensatórias com um *standard* – a ser examinada com base nos elementos fáticos disponíveis aos agentes quando o ato questionado foi efetivamente praticado.

O objeto da análise jurídica é, portanto, a racionalidade e a coerência de uma *decisão empresarial*: embora prejudicial a uma ou mais sociedades do grupo, pode-se *razoavelmente esperar* que as políticas ou estratégias econômicas gerais do grupo de médio a longo prazo proporcionarão uma vantagem capaz de compensar o dano, ainda que a vantagem seja produzida em outro momento e se materialize num plano econômico diferente daquele no qual o ato questionado foi praticado.

Portanto, não interessa apurar o *resultado final*, positivo ou negativo, de cada sociedade, mas o resultado global que poderia ser *razoavelmente esperado* no momento em que decisão foi tomada, com base em uma avaliação econômica e funcional das políticas do grupo existentes ao tempo da decisão ou do ato em questão, dispensando-se um exame *quantitativo*. Ademais, indenização e compensação não se confundem: enquanto a primeira cuida da identificação e da quantificação de um prejuízo, a fim de buscar o ressarcimento em dinheiro à vítima, a abordagem flexível da teoria das vantagens compensatórias busca apenas *qualificar a decisão* tomada no âmbito de um grupo como lícita ou ilícita.

4.2.4.2. *Abordagem rígida*⁴⁹⁵

Essa segunda corrente doutrinária, mais austera que a primeira, defende que o problema central dos grupos *não* é o de estabelecer um critério jurídico para avaliação da *conduta* da sociedade controladora no confronto entre o interesse do grupo e o interesse social de uma sociedade isoladamente considerada.

Pelo contrário, conforme a abordagem rigorosa, o verdadeiro objetivo da lei societária é permitir que os grupos promovam *eficiência* empresarial. Afinal, se as razões que militam em torno do reconhecimento jurídico dos grupos são orientadas pelo objetivo de eficiência⁴⁹⁶, é preciso questionar se, sob essa mesma perspectiva – a de eficiência –, é suficiente que as vantagens produzidas pelo grupo sejam *razoavelmente esperadas*, dispensando-se a compensação efetiva do dano. A abordagem rígida da teoria das vantagens compensatórias responde negativamente a essa indagação.

À falta de uma norma jurídica clara que exija compensação efetiva dos danos causados às sociedades que integram os grupos, abre-se flanco para que a sociedade controladora transfira ativos, passivos, oportunidades empresariais, entre outros recursos, de uma empresa para a outra, de forma *discricionária e imprevisível*.

Essa situação introduz um novo elemento de risco no mercado em que os grupos atuam, em prejuízo dos investidores e da própria atividade empreendedora desenvolvida pelos grupos. Risco esse que é imprevisível e de difícil mensuração, dada a impossibilidade de antever o resultado das políticas empresariais conduzidas no seio do grupo, considerando três fatores fundamentais: quais empresas terão seus interesses subordinados às demais; em que momento; e em qual extensão. Empresas serão ora beneficiadas, ora exploradas, em momentos diferentes, a depender da decisão discricionária da sociedade controladora.

Considerando que o parâmetro de referência para a regulação do mercado de capitais é o do investidor racional, e não o do jogador, a introdução de um elemento de risco não

⁴⁹⁵ Baseada em DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza della compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000.

⁴⁹⁶ Aqui, Francesco Denozza parece usar o termo *eficiência* no sentido mais amplo, e não naquele específico atrelado à eficiência alocativa, conceito econômico apresentado no item 3.7.

mensurável em sua probabilidade e extensão pode impactar o objetivo de buscar eficiente alocação de recursos entre as companhias. Prejudica-se a avaliação econômica racional sobre a melhor forma de aplicar o capital disponível para investimento; e privilegia-se a atividade especulativa. Efeito semelhante seria enfrentado no mercado de crédito, interferindo na avaliação dos credores quando decidem conceder financiamento a uma das empresas do grupo, dada a dificuldade de antever o risco de inadimplemento e de insolvência, bem como o de monitorar o comportamento dos beneficiários do empréstimo.

Tanto não bastasse, a sociedade controladora do grupo pode dispor de incentivos, para promover operações no âmbito do grupo que não conduzem à eficiência empresarial, mas que lhes permite extrair benefícios econômicos *privados* em relação às demais sociedades⁴⁹⁷. Como é cediço, a sociedade controladora tem incentivo natural para favorecer a sociedade na qual tem maior participação acionária, em detrimento das entidades em que participam com menor percentual de capital. Assim, o grupo de comando poderá privilegiar políticas que favoreçam a sociedade na qual a controladora possua maior interesse econômico; políticas que não são, necessariamente, as medidas que levarão à melhor gestão das atividades do grupo.

Nesse contexto, a criação de um *standard* aberto que se contente com a *possibilidade razoável de compensação de prejuízos* não parece ser a melhor estratégia regulatória para promover a eficiência empresarial. Nada garante que as vantagens *possíveis* serão efetivamente distribuídas entre as sociedades do grupo, de modo a obter um resultado global melhor do que aquele que seria produzido pelas sociedades isoladamente consideradas.

Dessa constatação decorrem duas consequências. Primeiro, a *mera filiação a um grupo*, por si só, não permite inferir que existirão vantagens capazes de compensar os respectivos prejuízos. Com efeito, como visto no capítulo 2 deste trabalho, a participação de um grupo pode levar a que certas empresas sejam instrumentalizadas em benefícios de outras, não havendo como antever o grau, nem a extensão, desse resultado; tampouco é possível prever se eventuais vantagens serão efetivamente traduzidas em benefícios ao grupo, como um todo.

A segunda consequência é que não basta, para afastar a ilicitude da instrumentalização de uma sociedade aos interesses de outras, a identificação vantagens possíveis e futuras, ainda

⁴⁹⁷ Sobre o conceito de benefícios privados, ver item 3.3, nota de rodapé n. 189.

que razoavelmente esperadas com base nas políticas de grupo existentes. É preciso que haja uma regra jurídica objetiva que exija compensação efetiva e específica para as empresas desfavorecidas no grupo, bem como que existam obrigações de transparência sobre as transações realizadas no âmbito dessas organizações empresariais. Logo, eventuais vantagens futuras só poderiam ser levadas em consideração se a incerteza e probabilidade de sua ocorrência puderem ser estimadas a partir de parâmetros mensuráveis pelo mercado, traduzindo-se em desconto no preço pago aos valores mobiliários emitidos por companhias integrantes de grupos e em taxas de juros maiores.

Abordou-se, em síntese, as duas abordagens doutrinárias acerca da teoria das vantagens compensatórias. Para encerrar a exposição do regime italiano, apresenta-se, no item seguinte, o regime especial de transparência concedido às relações societárias mantidas sob a atividade de direção e coordenação.

4.2.5. *Transparência e publicidade*

Assim como na Alemanha, o novo capítulo destinado aos grupos do *Codice Civile* estabeleceu regras especiais de publicidade a serem cumpridas pelos administradores do grupo. São regras fundamentais para a efetividade do regime de deveres e responsabilidades imposto sobre a sociedade que exerce atividade de direção e coordenação. Isso porque as informações disponibilizadas sobre as operações realizadas nos grupos constituem fonte de fiscalização, bem como de meios de prova em favor de acionistas minoritários e credores.

De forma semelhante ao relatório de dependência previsto no §312 da AktG, o art. 2497-*bis*, 5º exige que os administradores das sociedades controladas indiquem, no relatório da administração publicado em conjunto com as demonstrações financeiras anuais, as relações e operações mantidas com a sociedade controladora e as demais sociedades do grupo, bem como o efeito da atividade de direção e coordenação nos resultados da sociedade em questão⁴⁹⁸.

Note-se, porém, que o §312 da AktG exige que o relatório demonstre efetiva congruência entre os seguintes itens: (i) as prestações e contraprestações das operações; (ii) a utilidade e a conveniência de cada medida adotada pelas controladas sob a influência da

⁴⁹⁸ FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

empresa dominante; e (iii) a compensação ou vantagem que neutraliza eventuais desvantagens. Em sentido diverso, e de forma consistente com a norma prevista no art. 2497 do *Codice Civile*, o dever de publicidade objeto do art. 2497-bis preocupa-se menos com as medidas individualmente consideradas no âmbito do grupo e com a congruência intrínseca de seus elementos, conforme requer a lei alemã. Preocupa-se, pelo contrário, mais com o efeito global econômico da atividade de direção e de coordenação no âmbito de uma sociedade integrante do grupo⁴⁹⁹, ao fazer referência aos *efeitos* que das atividades de direção e coordenação sobre as *operações e resultados* do grupo (“*l’effetto che tale attività ha avuto sull’esercizio dell’impresa sociale e sui suoi risultati*”). Veja-se⁵⁰⁰:

Art. 2497-bis. A empresa deve apresentar, em uma seção especial das notas explicativas, um resumo dos dados essenciais das últimas demonstrações financeiras da empresa ou da entidade que exerce atividades de direção e coordenação sobre ela.

Da mesma forma, os administradores devem indicar no relatório da administração as relações com a pessoa que exerce atividades de administração e coordenação e com as outras empresas que estão sujeitas a elas, bem como o efeito que tais atividades tiveram sobre as operações e resultados da empresa.

Adicionalmente, o art. 2497-ter determina que as decisões das sociedades controladas tomadas sob influência da sociedade controladora devem ser devidamente motivadas, indicando as razões e os interesses ela subjacentes⁵⁰¹. Trata-se de relevante fonte para revelação de conflito de interesses e para efetivação da regra de responsabilidade do art. 2497, proporcionando provas e documentos para ações movidas pelos acionistas e por credores⁵⁰².

Finda a exposição sobre o sistema italiano, passa-se a estudar o modelo francês, concebido pela jurisprudência em corrente habitualmente referida como “doutrina Rozenblum”.

⁴⁹⁹ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

⁵⁰⁰ Tradução livre de: “Art. 2497-bis. *Pubblicità (...). La società deve esporre, in apposita sezione della nota integrativa, un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell’ultimo bilancio della società o dell’ente che esercita su di essa l’attività di direzione e coordinamento. Parimenti, gli amministratori devono indicare nella relazione sulla gestione i rapporti intercorsi con chi esercita l’attività di direzione e coordinamento e con le altre società che vi sono soggette, nonché l’effetto che tale attività ha avuto sull’esercizio dell’impresa sociale e sui suoi risultati*”.

⁵⁰¹ Sobre o dever de motivação das decisões, ver SCOGNAMIGLIO, Giuliana. Motivazione delle decisioni e governo del gruppo. *Rivista di Diritto Civile*. Padova, v. 55, n. 6, p. 757–783, nov./dez. 2009.

⁵⁰² FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.

A sequência analítica aqui arbitrada é justificada, de saída, porque são notórias as semelhanças entre a doutrina francesa e a abordagem flexível da teoria das vantagens compensatórias italianas, apresentada no item 4.2.1.1 acima. Ademais, a doutrina Rozenblum é relevante não apenas por contrastar com o regime pioneiro dos grupos de fato concebido na Alemanha, como se verá nos itens 4.3.1 e 4.3.2, mas porque foi, ainda, fonte de inspiração de sucessivas propostas legislativas direcionadas, no âmbito da União Europeia, à unificação do direito dos grupos societários.

4.3. DOCTRINA ROZENBLUM NA EUROPA: DIREITO DE AGIR NO INTERESSE DO GRUPO E PROBABILIDADE DE COMPENSAÇÃO FUTURA

A partir do século XX, a preocupação com a criação de um regime jurídico apropriado à empresa plurissocietária fomentou a organização de sucessivos grupos de trabalho formados por juristas europeus de prestígio. Parte desses movimentos foi, inclusive, organizada pela Comissão Europeia, com a finalidade de inspirar mudanças legislativas nos países da União⁵⁰³. Aqueles juristas buscavam conceber normas jurídicas uniformes aos países-membro, que permitiriam que a sociedade controladora do grupo conduzisse os negócios de suas controladas de forma eficiente, assim buscando a maximização do valor do grupo societário entendido como unidade econômica.

O modelo alemão foi o primeiro a admitir e regular a subordinação de uma sociedade aos interesses de outras no contexto do grupo. Nada obstante o pioneirismo, a estrutura legal desenhada para os grupos de fato era considerada como excessivamente rígida, já que exigia a compensação efetiva e quantitativa das desvantagens provocadas em cada uma das sociedades⁵⁰⁴.

Ao invés de tomar como referência o modelo germânico, os grupos de trabalho europeus buscaram inspiração na solução desenvolvida pela jurisprudência francesa, popularmente conhecida como “doutrina Rozenblum”. Em linhas gerais, defende-se que a integração em um grupo societário tem como uma de suas consequências a mudança dos deveres jurídicos que recaem sobre a sociedade controladora e os administradores: estes passam a vincular-se ao

⁵⁰³ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵⁰⁴ TEICHMANN, Christoph. Towards a European Framework for Cross-Border Group Management. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

dever de agir no *interesse do grupo*, e não mais ao interesse individual das sociedades que o integram. Essa abordagem, formulada em parâmetros genéricos e flexíveis de conduta, foi amplamente aceita e passou a dominar diversas propostas legislativas sobre o direito dos grupos na União Europeia.

4.3.1. *A doutrina Rozenblum*

Os arts. L.242-6 e L.241-3 do *Code de Commerce*⁵⁰⁵, aplicáveis às sociedades anônimas e limitadas, respectivamente, preveem que os administradores que usam os bens ou créditos da companhia (art. L.242-6) ou da sociedade limitada (art. L.241-3) de má-fé e de forma contrária ao interesse social com a finalidade de obter vantagens pessoais ou de favorecer outra companhia ou a empresa na qual tenham interesse direto ou indireto incorrem no tipo penal de “abuso dos bens sociais” (“*abus de biens sociaux*”). Veja-se, exemplificativamente, passagem do art. L.242-6⁵⁰⁶:

Art. L.242-6

Serão punidos com cinco anos de prisão e uma multa de 375.000 euros: (...)

3° O presidente, administradores ou diretores de uma sociedade anônima para, de má-fé, fazer uso do patrimônio ou crédito da sociedade que eles sabem ser contrário aos interesses da sociedade, para fins pessoais ou para favorecer outra sociedade ou empreendimento no qual eles estejam direta ou indiretamente interessados;

4° O presidente, diretores ou diretores administrativos de uma sociedade anônima para, de má-fé, fazer uso dos poderes que possuem ou dos votos que têm, nessa qualidade, que sabem ser contrário aos interesses da sociedade, para fins pessoais ou para favorecer outra sociedade ou empreendimento em que estejam direta ou indiretamente interessados.

⁵⁰⁵ ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113.

⁵⁰⁶ Tradução livre de: “Art. L.242-6

Est puni d'un emprisonnement de cinq ans et d'une amende de 375 000 euros le fait pour: (...)

3° *Le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une société anonyme de faire, de mauvaise foi, des biens ou du crédit de la société, un usage qu'ils savent contraire à l'intérêt de celle-ci, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement ;*

4° *Le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une société anonyme de faire, de mauvaise foi, des pouvoirs qu'ils possèdent ou des voix dont ils disposent, en cette qualité, un usage qu'ils savent contraire aux intérêts de la société, à des fins personnelles ou pour favoriser une autre société ou entreprise dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement”.*

Ambos os dispositivos foram concebidos em 1935, época à qual os grupos ainda não ocupavam o centro dos debates doutrinários, nem legislativos⁵⁰⁷. Com o tempo, a previsão desse delito passou a suscitar preocupações no âmbito dos grupos, nos quais são corriqueiros tanto a subordinação, como o favorecimento, de umas sociedades em detrimento de outras. Não parecia adequado tipificar como crime uma conduta que é natural e inerente ao fenômeno dos grupos societários. Ademais, difundiu-se a crença, entre a doutrina, de que atos societários prejudiciais ao patrimônio de uma sociedade podem resultar em benefícios a essa mesma sociedade, ainda que em longo prazo ou de forma indireta, o que neutraliza o prejuízo inicialmente infligido⁵⁰⁸.

O tipo legal do *abus de biens sociaux* não diferenciava conduta praticada no seio de uma empresa isolada da conduta praticada no seio de um grupo societário. Logo, os diretores que atuavam em empresas agrupadas incorriam grave risco de responsabilização criminal por atos inerentes aos grupos. Acionistas minoritários poderiam apresentar uma denúncia penal contra diretores a baixos custos. Ademais, a demanda poderia ser processada com menores dificuldades de ônus da prova, dado que o ordenamento francês conferia amplos poderes ao júízo competente para acessar os documentos da companhia em questão⁵⁰⁹.

Em 1985, a *Cour de Cassation* julgou um precedente paradigmático sobre o tema, reconhecendo o dever fiduciário dos administradores de atuar em prol do *interesse do grupo*⁵¹⁰. O julgado confirmou uma corrente jurisprudencial que se delineava, a partir de 1970, favoravelmente aos grupos societários nas cortes inferiores: era orientação na qual se admitia que a sociedade controladora e os administradores por ela eleitos praticassem atos desvantajosos à companhia controlada, ainda que sem comutatividade, nem compensações patrimoniais imediatas⁵¹¹. O Sr. Rozenblum possuía participação societária em sociedades

⁵⁰⁷ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Nature: Springer, 2020, p. 87-108.

⁵⁰⁸ ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113.

⁵⁰⁹ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Charm: Springer, 2020, p. 87-108.

⁵¹⁰ FRANÇA. *Cour de Cassation, Chambre criminelle*. N° de pourvoi : 84-91.581. Rapporteur : M. Le Guehec, 14 de fevereiro de 1985. Disponível em <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000007064646>. Acesso em 04/09/2022.

⁵¹¹ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Charm: Springer, 2020, p. 87-108.

dedicadas a atividades distintas e geria os respectivos negócios como *administrador de fato*⁵¹². Nessa posição, realizou operações internas ao grupo de modo a promover a transferência de ativos relevantes de uma sociedade a outra. A *Cour de Cassation* confirmou a condenação das cortes inferiores, porém, ao fazê-lo, anunciou as condições fáticas que, se apuradas, afastariam a tipificação criminal⁵¹³:

[A] assistência financeira prestada por administradores de fato ou de direito de uma sociedade a outra empresa do mesmo grupo em que tenha interesse direto ou indireto deve ser ditada por um interesse econômico, social ou financeiro comum, avaliado à luz de uma política elaborada para a totalidade do grupo, e não deve ser isenta de uma contrapartida ou nem pode romper o equilíbrio entre as obrigações recíprocas, nem exceder as possibilidades financeiras da empresa que suporta o ônus.

O precedente originou entendimento jurisprudencial conhecido como “doutrina Rozenblum”⁵¹⁴, cujos preceitos passaram a ser aplicados tanto em precedentes envolvendo responsabilização criminal, quanto em casos de responsabilidade civil imputáveis a administradores de sociedades pertencentes a grupos societários⁵¹⁵. O desenvolvimento da jurisprudência resultou na formulação de quatro critérios que devem estar cumulativamente presentes, no caso concreto, para que a subordinação dos interesses de uma sociedade em favorecimento de outra seja considerada – tanto sob a perspectiva civil, como a criminal – como lícita.

⁵¹² Sobre o fenômeno e o conceito jurídico em torno dos *administradores de fato*, ver a obra COSTA, Ricardo Alberto Santos. *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2014. Trata-se, em síntese, da atribuição dos deveres e consequências jurídicas típicas dos administradores a pessoas que, embora não sejam formalmente membros da administração, ajam na prática como tais.

⁵¹³ Tradução livre de: “[L]e concours financier apporte, par les dirigeants de fait ou de droit d'une société, à une autre entreprise d'un même groupe dans laquelle ils sont intéressés directement ou indirectement, doit être dicté par un intérêt économique, social ou financier commun, apprécié au regard d'une politique élaborée pour l'ensemble de ce groupe, et ne doit ni être démunie de contrepartie ou rompre l'équilibre entre les engagements respectifs des diverses sociétés concernées, ni excéder les possibilités financières de celle qui en supporte la charge” (FRANÇA. Cour de Cassation, Chambre criminelle. N° de pourvoi : 84-91.581. Rapporteur : M. Le Guehec, 14 de fevereiro de 1985. Disponível em <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000007064646>. Acesso em 04/09/2022)

⁵¹⁴ ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113.

⁵¹⁵ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Charm: Springer, 2020, p. 87-108.

Primeiro, as sociedades envolvidas devem fazer parte de um grupo nos quais as empresas que o integram mantêm participações societárias umas nas outras⁵¹⁶. A doutrina Rozenblum não é, portanto, aplicável a grupos formados por liames contratuais, nem por outros vínculos jurídicos que não seja a via da participação societária⁵¹⁷.

Segundo, as sociedades do grupo devem ser integradas, de modo a compartilhar interesses econômicos, financeiros ou sociais entre si, por meio de políticas ou estratégias empresariais consistentes, as quais, por sua vez, devem ser transparentes e bem estabelecidas, não se limitando a situações esporádicas e pontuais⁵¹⁸. A exigência não impõe que o grupo seja necessariamente conduzido de forma altamente centralizada, tampouco que todas as sociedades exerçam a mesma atividade econômica. Exige-se, porém, que as atividades das sociedades envolvidas sejam interligadas e que, portanto, formem unidade empresarial⁵¹⁹. Ademais, os administradores, devem demonstrar que seus atos não foram orientados por interesses pessoais, nem pela vontade externa de outra sociedade; mas, sim, pelo *interesse do grupo*⁵²⁰.

Note-se, porém, que o grupo societário não tem personalidade jurídica, razão pela qual não possui objeto social, tampouco órgãos societários com competências e atribuições legais próprias. Logo, os grupos não têm vontade autônoma, distinta e destacada dos desejos de seus membros⁵²¹. Foi por isso que a construção jurisprudencial francesa enfrentou dificuldades para consolidar o conceito de *interesse do grupo*. Afinal, se o grupo não é pessoa, não pode ter interesse próprio. Atualmente, a definição desse conceito acomodou-se em torno de uma formulação *negativa*: o interesse do grupo é a realização de um objetivo. Este, pode ser econômico (v.g., gestão eficiente e diversificação de riscos empresariais); financeiro (v.g.,

⁵¹⁶ ANTUNES, José Engrácia, BAUMS, Theodor, CLARKE, Blanaid J., CONAC, Pierre-Henri, ENRIQUES, Lucas, HANAKA, Andras I, HANSEN, Jesper Lau, DE KLUIVER, H.J., KNAPP, Vanessa, LENOIR, Noële, LINNAINMAA, Leena, SOLTYSINSKI, Stanislaw, WYMEERSCH, Eddy. Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law. Brussels: European Commission, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1851654>>. Acesso em 15.02.2022.

⁵¹⁷ CONAC, Pierre-Henri. Director's Duties in Groups of Companies—Legalizing the Interest of the Group at the European Level. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, v. 10, n. 2, p. 194-226, 2013.

⁵¹⁸ CONAC, Pierre-Henri. Director's Duties in Groups of Companies—Legalizing the Interest of the Group at the European Level. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, v. 10, n. 2, p. 194-226, 2013

⁵¹⁹ FORUM EUROPAEUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

⁵²⁰ PARIENTE, Maggy. The Evolution of the Concept of “Corporate Group” in France. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 3, p. 317-345, 2007.

⁵²¹ PARIENTE, Maggy. The Evolution of the Concept of “Corporate Group” in France. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 3, p. 317-345, 2007.

política de caixa único e empréstimos intragrupo); ou social (v.g., proteção dos interesses dos funcionários). Independentemente da espécie, é necessário que seja *diferente* do interesse individual da sociedade controladora, bem como do de cada uma das sociedades controladas⁵²².

Terceiro, as transações, negócios ou atos envolvendo as sociedades que integram o grupo devem apresentar contrapartida econômica, por sua vez, apta a *contrabalancear* a desvantagem provocada às sociedades envolvidas⁵²³, de modo que não haja desequilíbrio entre prestações recíprocas⁵²⁴. O requisito tem a finalidade de proteger, ainda que indiretamente, os interesses dos acionistas minoritários⁵²⁵, haja vista que desvantagens ou prejuízos patrimoniais incorridos por uma sociedade impactam a expectativa de rentabilidade da empresa.

Entretanto, o terceiro critério não exige a definição de prestações recíprocas estritamente comutativas, de modo que exista perfeita equivalência entre elas, tampouco que a compensação de prejuízos seja imediata⁵²⁶. Pelo contrário, o que se exige é que haja *alguma modalidade* de compensação à sociedade prejudicada em questão. É compensação que não precisa ser necessariamente monetária e que pode ser diferida no tempo⁵²⁷, desde que não seja *grosseiramente inadequada* à companhia prejudicada⁵²⁸. Admite-se a o sacrifício temporário do patrimônio das sociedades que integram o grupo, o qual deverá ser compensado no médio e no longo prazos e em conformidade com as políticas do grupo⁵²⁹.

⁵²² PARIENTE, Maggy. The Evolution of the Concept of “Corporate Group” in France. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 3, p. 317-345, 2007.

⁵²³ PARIENTE, Maggy. The Evolution of the Concept of “Corporate Group” in France. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 3, p. 317-345, 2007.

⁵²⁴ CONAC, Pierre-Henri. Director’s Duties in Groups of Companies—Legalizing the Interest of the Group at the European Level. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, v. 10, n. 2, p. 194-226, 2013.

⁵²⁵ THE INFORMAL COMPANY LAW EXPERT GROUP (ICLEG). Report on the recognition of the interest of the group. [S. l.]: [s. n.], 2016. Disponível em <<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888863>>.

⁵²⁶ ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113.

⁵²⁷ CONAC, Pierre-Henri. Director’s Duties in Groups of Companies—Legalizing the Interest of the Group at the European Level. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, v. 10, n. 2, p. 194-226, 2013; ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵²⁸ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Cham: Springer, 2020, p. 87-108; ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵²⁹ ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes. de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente

Quarto e por fim, o ato, a medida ou a operação em questão não podem exceder a capacidade de pagamento das sociedades controladas, de modo a torná-las insolventes⁵³⁰. Trata-se de requisito oferece proteção indireta aos interesses dos credores das sociedades que integram o grupo⁵³¹, já que o patrimônio social representa a principal garantia de adimplemento das obrigações contraídas pela sociedade perante terceiros.

Portanto, a doutrina Rozenblum não se contenta com uma abordagem reducionista do fenômeno dos grupos, pois não reputa como ilícita a mera subordinação do interesse de uma sociedade ao de outra. De forma semelhante ao §311 da AktG e à disciplina italiana, a jurisprudência francesa leva em consideração a existência de *vantagens* e de *benefícios* associados à estrutura do grupo, capazes de compensar o prejuízo causado a uma sociedade que o integra⁵³².

Nada obstante as semelhanças, as duas abordagens divergem radicalmente no que se deve considerar como “vantagem”, ou como “desvantagem”⁵³³. No âmbito do §311 da AktG, cada ato, cada medida ou cada transação devem ser analisados de forma *individualizada*, de modo a *quantificar* tanto a desvantagem incorrida, como a medida compensatória aplicada. Assim, exige-se a *exata* correspondência entre desvantagem e compensação⁵³⁴. Trata-se de uma tarefa árdua, custosa e de difícil comprovação, como visto no item 4.1.4 acima.

De modo distinto, a doutrina Rozenblum procura analisar tanto a *estrutura* do grupo, como as políticas empresariais que o conduzem, com a finalidade avaliar se essa estrutura é capaz de proporcionar um equilíbrio entre os interesses das sociedades que o integram; e, ainda,

influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113.

⁵³⁰ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Charm: Springer, 2020, p. 87-108.

⁵³¹ THE INFORMAL COMPANY LAW EXPERT GROUP (ICLEG). Report on the recognition of the interest of the group. [S. l.]: [s. n.], 2016. Disponível em <<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888863>>.

⁵³² FORUM EUROPAEUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

⁵³³ FORUM EUROPAEUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

⁵³⁴ CONAC, Pierre-Henri. Director’s Duties in Groups of Companies—Legalizing the Interest of the Group at the European Level. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, v. 10, n. 2, p. 194-226, 2013.

de acordo com as políticas e com as estratégias globais adotadas nessa organização. Portanto, a regularidade de um ato praticado pela sociedade controladora não depende de rígida correspondência entre *desvantagem* e *compensação* – na realidade, a compensação é examinada com base na posição da sociedade na estrutura do grupo e dos benefícios decorrentes dessa mesma posição; e a compensação, inclusive, pode ser satisfeita em futuro indefinido⁵³⁵.

O sucesso da doutrina Rozenblum pode ser demonstrado pela baixa quantidade de casos que chegam às cortes francesas com a finalidade de responsabilizar os administradores por transações praticadas no grupo⁵³⁶. Consolidou-se a visão segundo a qual a subordinação do interesse individual de uma sociedade é consequência corriqueira – e legítima – no âmbito dos grupos societários. Apenas os casos de ilegalidade flagrante são remetidos às cortes francesas, nos quais, por esse motivo, a doutrina Rozenblum é usualmente rejeitada como argumento de defesa dos administradores responsabilizados⁵³⁷.

A flexibilidade proporcionada pela doutrina Rozenblum em relação à exigência de compensação de desvantagens atreladas ao grupo é atributo que tornou a doutrina atrativa aos olhos de juristas engajados em formular propostas legislativas voltadas à regulação da empresa plurissocietária na União Europeia. É o que se verá no item 4.3.2 a seguir.

4.3.2. *Propostas legislativas para União Europeia inspiradas na doutrina Rozenblum*

A despeito da vagueza dos quatro critérios consagrados por essa corrente jurisprudencial e apesar da ampla flexibilidade em torno do requisito de compensação adequada, a doutrina Rozenblum passou a ser citada como referência em recentes debates legislativos no âmbito da União Europeia.

⁵³⁵ FORUM EUROPÆUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

⁵³⁶ Esse é o diagnóstico apresentado por CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Charm: Springer, 2020, p. 87-108.

⁵³⁷ CONAC, Pierre. National Report on France. In: MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Charm: Springer, 2020, p. 87-108; no mesmo sentido, ANTUNES, José Engrácia, BAUMS, Theodor, CLARKE, Blanaid J., CONAC, Pierre-Henri, ENRIQUES, Lucas, HANAKA, Andras I, HANSEN, Jesper Lau, DE KLUIVER, H.J., KNAPP, Vanessa, LENOIR, Noële, LINNAINMAA, Leena, SOLTYSINSKI, Stanislaw, WYMEERSCH, Eddy. *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law*. Brussels: European Commission, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1851654>>. Acesso em 15.02.2022.

Em diversas oportunidades, grupos de juristas europeus de diferentes países-membros reuniram-se, com a finalidade de propor estratégias para regulação dos grupos societários. Parte dos trabalhos foi organizada pela própria Comissão Europeia; outra parcela decorreu de iniciativa privada⁵³⁸. A Comissão conduziu múltiplas tentativas de estabelecer uma estrutura jurídica pan-europeia para os grupos com base nas propostas nas e reflexões desses grupos de trabalho, muito embora nenhuma delas tenha sido bem-sucedida até o presente momento⁵³⁹.

Não constitui objetivo deste trabalho examinar exaustivamente as propostas elaboradas por cada um desses comitês. Pretende-se tão somente ilustrar, ainda que de forma exemplificativa, a repercussão da doutrina Rozenblum e de seus preceitos no pensamento dominante em países de *civil law*.

Arrolem-se quatro casos especialmente emblemáticos, ordenados cronologicamente.

4.3.2.1. *Forum Europaem Corporate Group Law*

Em 2000, o *Forum Europaem Corporate Group Law* propôs recomendações para legislações europeias, com o escopo de regular grupos societários, invocando-se, expressamente para tanto, os preceitos da doutrina Rozenblum como uma solução superior à adotada no §311 da AktG, por dois motivos⁵⁴⁰. Primeiro, porque a ênfase da análise francesa recai sobre a estrutura do grupo como um todo, e não nas empresas que o integram, individualmente analisadas. Segundo, porque, nessa abordagem, a proteção jurídica das sociedades controladas não é baseada em uma transação individualizada, mas na análise global, e mais abrangente, do ambiente organizativo do grupo como um todo.

De acordo com o *Forum Europaem Corporate Group Law*⁵⁴¹, a subordinação do interesse de uma sociedade ao interesse de outra é lícita, diante de três condições:

⁵³⁸ Para um resumo desse tema, ver ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022 e TEICHMANN, Christoph. Towards a European Framework for Cross-Border Group Management. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

⁵³⁹ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵⁴⁰ FORUM EUROPAEUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000

⁵⁴¹ FORUM EUROPAEUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

- (i) se o grupo compreende uma estrutura empresarial balanceada e estabilizada;
- (ii) se a administração da companhia prejudicada pode razoavelmente assumir que a perda, o prejuízo ou a desvantagem serão compensados com vantagem, benefício ou ganho, dentro de período razoável; e
- (iii) desde que a perda não ameace a capacidade da companhia controlada de solver as próprias obrigações.

Observados esses preceitos, a sociedade controladora e os administradores têm liberdade para instrumentalizar as sociedades subsidiárias sem que a conduta seja caracterizada como ilícito societário.

Os autores da proposta enfatizaram, porém, que a mera associação a um grupo não é por si só uma *vantagem* capaz de contrabalancear uma perda, prejuízo ou desvantagem provocada a uma sociedade do grupo. Do contrário, estaria aberta a via para, sem a devida contrapartida, subordinar livremente os interesses das sociedades controladas. Entretanto, o fato de a sociedade subsidiária integrar um grupo, associado à existência de outras vantagens decorrentes dessa associação, pode representar benefícios expressivos, a exemplo da existência de oportunidades de negócios e da obtenção, em melhores condições, de taxas de crédito.

4.3.2.2. *Reflection Group on Future EU Company Law*

Em 2010, a Comissão Europeia estabeleceu um grupo de trabalho denominado como *Reflection Group on Future EU Company Law*⁵⁴², dirigido a elaborar um relatório com sugestões para modernizar a legislação societária dos membros da União Europeia. Em razão da crise econômica global deflagrada em 2008, o grupo de trabalho destacou a importância de

⁵⁴² ANTUNES, José Engrácia, BAUMS, Theodor, CLARKE, Blanaid J., CONAC, Pierre-Henri, ENRIQUES, Lucas, HANAKA, Andras I, HANSEN, Jesper Lau, DE KLUIVER, H.J., KNAPP, Vanessa, LENOIR, Noële, LINNAINMAA, Leena, SOLTYSINSKI, Stanislaw, WYMEERSCH, Eddy. *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law*. Brussels: European Commission, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1851654>>. Acesso em 15.02.2022.

estabelecer um sistema jurídico flexível e capaz de oferecer tanto um ambiente apropriado para o desenvolvimento de novos negócios, como a adaptação a novas circunstâncias.

Publicado em 2011, o relatório identificou que os grupos societários representam a principal forma organizativa de empresas de grande porte europeias. Ademais, indicou-se ali que o principal motivo para o sucesso dessa estrutura é a gestão empresarial sofisticada e flexível, resultante da combinação ótima entre, de um lado, o *controle* exercido pela sociedade controladora e, de outro, a *autonomia* local concedida às subsidiárias. Ainda conforme o relatório, nenhuma iniciativa regulatória bem-sucedida pode ignorar a relevância dos grupos, nem a necessidade de autorizar a gestão flexível da empresa plurissocietária; pelo contrário, os esforços legislativos dos países-membro devem admitir estruturas dessa natureza e reforçar um modelo de gestão adequado para as atividades empresariais no âmbito dessas organizações.

No contexto das averiguações, o documento publicado pelo grupo exortou os membros da União Europeia a consagrarem o *interesse do grupo*, com a finalidade de alcançar os objetivos ali elencados. O interesse do grupo funcionaria como “porto seguro” para impedir a responsabilização civil e criminal de administradores, caso estes tenham agido de forma contrária ao interesse social de uma das sociedades do grupo, inclusive sob a determinação da sociedade controladora⁵⁴³. Argumentou-se, ainda, que a introdução da regra conferiria segurança jurídica a práticas que já são amplamente consagradas nos grupos, tais como implementação de regimes de caixa único (*cash pooling*) e empréstimos intragrupo.

Na esteira da doutrina Rozenblum, o *Reflection Group on Future EU Company Law* apontou que os *stakeholders* das sociedades controladas seriam protegidos por meio da exigência de um *equilíbrio* entre *desvantagens* e *vantagens*, estas, por sua vez, inter-relacionadas à associação ao grupo societário. Não obstante os indicativos, há duas lacunas ostensivas: primeira, o relatório não aprofundou esses requisitos; segunda, tampouco indicou se a compensação pelos prejuízos deveria seguir um modelo mais flexível da doutrina Rozenblum, ou se deveria adotar uma abordagem mais restrita, tal como ocorre no sistema alemão.

⁵⁴³ ANTUNES, José Engrácia, BAUMS, Theodor, CLARKE, Blanaid J., CONAC, Pierre-Henri, ENRIQUES, Lucas, HANAKA, Andras I, HANSEN, Jesper Lau, DE KLUIVER, H.J., KNAPP, Vanessa, LENOIR, Noële, LINNAINMAA, Leena, SOLTYSINSKI, Stanislaw, WYMEERSCH, Eddy. *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law*. Brussels: European Commission, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1851654>>. Acesso em 15.02.2022.

4.3.2.3. *Informal Company Law Expert Group*

Em 2016, o *Informal Company Law Expert Group* aprofundou, por solicitação da Comissão Europeia, estudo do *interesse do grupo* nos países-membro, desse modo dando seguimento ao trabalho publicado em 2011 pelo *Reflection Group on Future EU Company Law*⁵⁴⁴.

Com base em pesquisas e em consultas organizadas pela Comissão Europeia junto aos Estados-membro, o *Informal Company Law Expert Group* verificou que eles adotam posturas distintas relação ao reconhecimento do *interesse do grupo*. Com efeito, diversos países atribuem algum grau de flexibilidade à gestão dos grupos e às operações celebradas entre eles; contudo, cada Estado-membro adota uma abordagem distinta em relação a esse tema, notadamente no que diz respeito à exigência, ou não, de compensação efetiva e integral pelas desvantagens causadas a uma sociedade.

Tanto a Alemanha, como os demais Estados-membro que seguem uma abordagem semelhante ao modelo germânico não reconhecem o interesse do grupo – portanto, adotam postura mais rígida quanto ao dever de compensação. Contudo, o relatório apontou que a maioria dos países reconhece o interesse do grupo – seja pela lei, seja pela jurisprudência –, baseando-se em larga medida no modelo criado pela doutrina Rozenblum. Assim, nas próprias palavras do documento: “aparentemente, a doutrina Rozenblum – ou uma formulação semelhante – alcançou o *status* próximo ao de *ius commune* para os Estados-membro que reconhecem o interesse do grupo”⁵⁴⁵. Entre os Estados que reconhecem o interesse do grupo, nenhum se afastou dos preceitos da doutrina Rozenblum em prol de uma abordagem mais rígida do dever de compensação por desvantagens, ou por perdas, ainda que alguns elementos da legislação alemã tenham sido incorporados (v.g., o relatório de dependência, conforme apresentado no item 4.1. 5 acima).

⁵⁴⁴ THE INFORMAL COMPANY LAW EXPERT GROUP (ICLEG). Report on the recognition of the interest of the group. [S. l.]: [s. n.], 2016. Disponível em <<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888863>>.

⁵⁴⁵ Tradução livre de: “*It appears that the Rozenblum doctrine—or a similar formulation—has reached a status approaching ius commune for Member States that recognize the interest of the group*” (THE INFORMAL COMPANY LAW EXPERT GROUP (ICLEG). Report on the recognition of the interest of the group. [S. l.]: [s. n.], 2016. Disponível em <<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888863>>).

Ademais, o *Informal Company Law Expert Group* exaltou a adoção do *interesse do grupo* como solução regulatória flexível e moderna para a regulação dos grupos na União Europeia. Ainda segundo o relatório publicado pelos juristas do grupo, a doutrina Rozenblum tem o mérito de conferir segurança jurídica a práticas empresariais consagradas no âmbito da gestão do grupo – tais como a adoção de política de caixa único e de empréstimos intra-grupo –, as quais, derradeiramente tanto facilitam o financiamento interno, como reduzem a dependência de crédito bancário a fim de obter recursos para o desenvolvimento dos respectivos negócios.

Entretanto, diante das divergências identificadas entre os membros da União Europeia, o *Informal Company Law Expert Group* posicionou-se de forma tímida sobre o tema. Limitou-se a defender que as iniciativas pan-europeias deveriam reconhecer o interesse do grupo, nos moldes da doutrina Rozenblum, apenas no âmbito de *subsidiárias integrais*. Sobre estas, há consenso, entre os Estados-membros, quanto à necessidade de conferir maior flexibilidade à gestão empresarial. Quanto às demais modalidades de sociedade, o *Informal Company Law Expert Group* defendeu que os Estados-membro deveriam optar por estender, ou não, o regime sugerido às sociedades com acionistas minoritários (modelo de *opt in*).

4.3.2.4. *European Model Companies Act*

Em 2017, um grupo de juristas com origem em países distintos da Europa publicou o *European Model Companies Act*⁵⁴⁶. Trata-se de lei modelo oferecida aos Estados-membro e à Comissão Europeia, de modo que as regras ali propostas pudessem servir como inspiração a futuras reformas legislativas, tanto nacionais, quanto internacionais.

A lei modelo é resultado de um longo trabalho iniciado em 2007 e, ainda, baseado tanto em produções acadêmicas, como no desenvolvimento legislativo e jurisprudencial dos Estados-membro da União Europeia⁵⁴⁷. Um dos objetivos centrais do projeto era o de desenhar um capítulo específico para regulação dos grupos, dando continuidade às iniciativas anteriores, notadamente, o relatório produzido pelo *Reflection Group on Future EU Company Law*, logo

⁵⁴⁶ ANDERSEN, Paul Krüger; ANDERSSON, Jan Bertil *et al.* *European Model Companies Act (EMCA)*. [S. l.]: [s. n.], 2017. (Nordic & European Company Law Working Paper). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348.

⁵⁴⁷ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

acima examinado⁵⁴⁸. Trata-se da mais recente proposta acadêmica desenvolvida para a harmonização das normas voltadas aos grupos, assim consolidando os esforços empreendidos em trabalhos anteriores⁵⁴⁹.

O *European Model Companies Act* veio acompanhada de uma declaração de objetivos, entre os quais se destaca o propósito de oferecer uma estrutura regulatória simples e flexível: privilegia-se a adoção de *standards* abertos, em detrimento do uso de normas rígidas e fechadas. Isso porque, ainda segundo os autores da lei modelo, as duas décadas anteriores haviam marcado uma ampla transformação nos paradigmas da legislação societária: ao passo que, antes, os esforços legislativos se satisfaziam com a proteção de acionistas e credores, naquele momento, adotava-se, como finalidade precípua, a promoção da eficiência econômica⁵⁵⁰. Especificamente no que diz respeito aos grupos societários, buscou-se alcançar esses objetivos mediante a propositura de normas jurídicas revolucionárias, em oposição aos modelos tradicionais de direito societário⁵⁵¹. Na eleição de novos paradigmas, destacam-se duas regras.

Primeiro, o *European Model Companies Act* afirma expressamente que a sociedade controladora tem o *direito* de emitir *instruções* aos órgãos administrativos das sociedades controladas, seja por meio de resoluções da assembleia geral, seja por meio de seus administradores; já os administradores das sociedades controladas têm o *dever* de seguir as mesmas instruções. Confira-se passagem da Seção 15.09 da lei modelo⁵⁵²:

⁵⁴⁸ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

⁵⁴⁹ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵⁵⁰ “Over the last decade or two there has been a paradigm shift in European company law. In short, under the influence of the US, the aim of company legislation/regulation has shifted from being exclusively shareholder and creditor protection to explicitly including the promotion of economic efficiency” (ANDERSEN, Paul Krüger; ANDERSSON, Jan Bertil et al. *European Model Companies Act (EMCA)*. [S. l.]: [s. n.], 2017. (Nordic & European Company Law Working Paper). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348, p. 9).

⁵⁵¹ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

⁵⁵² Tradução livre de: “*Section 15.09 Right of a Parent Company to Give Instructions to the Management of a Subsidiary*

(1) *A parent company, acting as a shareholder in the general shareholders’ meeting or through its board of directors or senior management, has the right to give instructions to the organ of management of its subsidiaries. A subsidiary may receive instructions from any parent company, including a foreign parent company.*

(2) *Subject to the conditions specified in Section 16 and the exceptions in Subsection (3), the organ of management of a subsidiary shall comply with the instructions issued by its parent (...)*” (ANDERSEN, Paul Krüger; ANDERSSON, Jan Bertil et al. *European Model Companies Act (EMCA)*. [S. l.]: [s. n.], 2017. (Nordic & European

Seção 15.09 – Direito de uma Sociedade Controladora de dar instruções à administração de uma Controlada

(1) Uma sociedade controladora, atuando como acionista na assembleia geral de acionistas ou através de seu conselho de administração ou de sua diretoria, tem o direito de dar instruções ao órgão de administração de suas controladas. Uma controlada pode receber instruções de qualquer sociedade controladora, incluindo uma sociedade controladora estrangeira.

(2) Sujeito às condições especificadas na Seção 16 e as exceções da subseção (3), o órgão de administração de uma controlada deve cumprir as instruções emitidas por sua controladora (...).

Trata-se de tentativa de não só reconhecer, mas de legitimar, no texto da lei, o que já sucede rotineiramente na prática dos grupos: as subsidiárias são geridas de acordo com políticas empresariais determinadas pela sociedade controladora⁵⁵³, a despeito de a legislação proclamar a soberania da assembleia geral de acionistas e a autonomia formal dos órgãos administrativos. A expressão *instruções* – alusiva a qualquer forma de orientação, de influência, ou, ainda, de ordem exercidas pela controladora sobre suas subsidiárias⁵⁵⁴ – é inspirada no modelo alemão, no qual se reconhece o direito de a empresa dominante emitir, no âmbito dos grupos contratuais, instruções às subsidiárias⁵⁵⁵.

Segundo, o *European Model Companies Act* permite expressamente que administradores ajam “de forma contrária aos interesses da subsidiária”, sem que a conduta implique violação de seus deveres fiduciários, desde que satisfeitas *três* condições *simultâneas*⁵⁵⁶:

Company Law Working Paper). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348>, p. 379).

⁵⁵³ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

⁵⁵⁴ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

⁵⁵⁵ Cf. examinado no item 4.1 acima.

⁵⁵⁶ “Seção 15.16 - Interesse do Grupo

(1) Se a administração de uma controlada, seja ou não como resultado de uma instrução emitida pela controladora, agir de forma contrária aos interesses da controlada, um conselheiro ou diretor não será considerado como tendo agido em violação de seus deveres fiduciários se

(a) a decisão é do interesse do grupo como um todo, e

(b) a administração, agindo de boa fé com base nas informações disponíveis e que estariam disponíveis se cumprissem seus deveres fiduciários antes de tomar a decisão, pode razoavelmente supor que a perda/danos/desvantagem será, dentro de um período razoável, equilibrada por benefício/ganho/vantagem, e

(c) A perda/danos/desvantagem, referida na primeira frase aqui mencionada, não é de natureza a colocar em risco a continuidade da existência da empresa.

(2) Se a controlada for de subsidiária integral, o parágrafo (1)(b) não se aplica.

- (i) que a decisão seja tomada “no interesse do grupo, como um todo”;
- (ii) que a administração, agindo de boa-fé e com base nas informações disponíveis, possa “razoavelmente assumir que a perda/dano/desvantagem será, em um período razoável, balanceada por um “benefício/ganho/vantagem”; e
- (iii) que a “perda/dano/desvantagem” não ameace a existência da sociedade prejudicada.

Caso os requisitos não estejam presentes, os administradores poderão recusar-se a cumprir as instruções emitidas pela sociedade controladora.

A abordagem adotada na lei modelo é declaradamente inspirada na doutrina Rozenblum⁵⁵⁷, conferindo-se, porém, ainda maior flexibilidade aos requisitos exigidos, para que assim se admita a subordinação dos interesses das subsidiárias⁵⁵⁸. Isso porque, ao contrário da jurisprudência francesa,⁵⁵⁹ a lei modelo não exige que haja forte integração empresarial entre as sociedades do grupo. Basta que haja uma política de grupo coerente e de longo prazo.

(3) A administração da controlada pode se recusar a cumprir as instruções da empresa mãe se as condições estabelecidas no parágrafo (1) não forem satisfeitas”.

Tradução livre de: “*Section 15.16 Interest of the Group (1) If the management of a subsidiary, whether or not as a result of an instruction issued by the parent company, acts in a way contrary to the interests of the subsidiary, a director or manager shall not be deemed to have acted in breach of their fiduciary duties if*

(a) the decision is in the interests of the group as a whole, and

(b) the management, acting in good faith on the basis of the information available to them and that would be available to them if they complied with their fiduciary duties before taking the decision, may reasonably assume that the loss/damage/disadvantage will, within a reasonable period, be balanced by benefit/gain/advantage, and

(c) the loss/damage/disadvantage, referred to in the first sentence hereof, is not such as would place the continued existence of the company in jeopardy.

(2) If the subsidiary is wholly-owned, paragraph (1)(b) does not apply.

(3) The management of the subsidiary may refuse to comply with instructions from the parent company if the conditions set in paragraph (1) are not satisfied” (ANDERSEN, Paul Krüger; ANDERSSON, Jan Bertil *et al.* *European Model Companies Act (EMCA)*. [S. 1.]: [s. n.], 2017. (Nordic & European Company Law Working Paper). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348>, p. 385).

⁵⁵⁷ ANDERSEN, Paul Krüger; ANDERSSON, Jan Bertil *et al.* *European Model Companies Act (EMCA)*. [S. 1.]: [s. n.], 2017. (Nordic & European Company Law Working Paper). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348>, p. 386.

⁵⁵⁸ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

⁵⁵⁹ Cf. analisada no item 4.3.1 acima.

Ademais, enquanto a doutrina Rozenblum exige ou o equilíbrio de contraprestações, ou a presença de compensação que não seja *grosseiramente inadequada* frente a “perda/dano/desvantagem”, a lei modelo apenas exige que os administradores possam *razoavelmente* assumir que a “perda/dano/desvantagem” será, em um período razoável, contrabalanceada por outro “benefício/ganho/vantagem”.

Em outras palavras, a regra desenhada na lei modelo não determina que a compensação seja materializada após a prática de um ato contrário ao interesse social; ao revés, exige-se apenas que, quando o ato é praticado, a compensação possa ser *esperada* dentro de um período razoável. Veja-se que a administração deve estar ciente tanto sobre a natureza prejudicial do ato praticado, como sobre a magnitude do dano potencial; nada obstante, não há necessidade de *quantificar*, nem de *explicitar*, a desvantagem e a compensação que potencialmente neutralizará, no futuro, o dano.

Por fim, o *European Model Companies Act* dispensa o requisito da compensação, caso a sociedade prejudicada seja uma subsidiária integral, o que reforça a perspectiva doutrinária segundo a qual a regra é voltada à proteção de acionistas minoritários. Os credores, por seu turno, estariam protegidos pelo terceiro requisito acima apresentado, o qual exige que a desvantagem praticada não ameace a *existência* da sociedade controlada, isto é, não a torne insolvente⁵⁶⁰.

Apresentada a origem e os principais contornos da doutrina Rozenblum, bem como as propostas legislativas nela inspiradas, cabe realizar reflexão crítica sobre o modelo regulatório preconizado, em comparação com o sistema pioneiramente concebido na Alemanha. No item seguinte, o destaque conferido ao *European Model Companies Act* deve-se ao fato de que este representa proposta regulatória mais recente para regulação dos grupos em nível europeu e, por esse motivo, pode exercer potencial influência sobre reformas legislativas a serem adotadas nos países-membro.

⁵⁶⁰ CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.

4.3.3. Reflexão crítica sobre doutrina Rozenblum e o *European Model Companies Act*

Foi fonte de aceso debate doutrinário a permissão explícita de atuar contra o interesse social e, ainda, contra a dispensa de compensação efetiva. Parte dos autores recepcionou a proposta preconizada no *European Model Companies Act* de forma positiva, na esteira das correntes doutrinárias que advogam por normas societárias flexíveis, em prol da eficiência econômica⁵⁶¹. Outros criticam o notório enfraquecimento da proteção e das defesas jurídicas cabíveis aos acionistas minoritários, em contraposição ao rigor do sistema alemão, objeto do item 4.1⁵⁶².

De todo modo, o principal mérito da lei modelo é oferecer uma abordagem jurídica maleável aos grupos societários. Enquanto as normas societárias tradicionais⁵⁶³ privilegiam uma análise centralizada em *cada uma das operações* realizadas, de forma *individualizada*, assim avaliando o preço praticado diante dos parâmetros de mercado⁵⁶⁴, a doutrina Rozenblum e as regras propostas no *European Model Companies Act* exigem que uma transação singular seja apreciada sob perspectiva mais abrangente.

Deve-se levar em consideração a estrutura do grupo, reconhecendo que essas organizações também proporcionam vantagens, benefícios ou ganhos às sociedades que não poderiam ser obtidos, caso essas empresas atuassem de modo isolado⁵⁶⁵. De fato, uma transação individualizada pode *parecer* prejudicial ou injusta à sociedade; porém, o grupo também proporciona outros benefícios a essa mesma empresa – os quais, definitivamente, não podem ser desconsiderados. Operações que seriam terminantemente vedadas pelas regras jurídicas tradicionais podem ser celebradas, conferindo benefícios econômicos a uma sociedade agrupada.

⁵⁶¹ Aqui, usa-se o termo eficiência no sentido mais amplo, e não o sentido específico atrelado à eficiência alocativa, conceito econômico apresentado no item 3.7.

⁵⁶² Sobre as diferentes visões doutrinárias sobre a *European Model Companies Act*, ver ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵⁶³ Na Lei das S.A., a análise individualizada das operações intragrupo é objeto do art. 245, cf. se verá no capítulo 5. Na AktG, é objeto do §311, objeto dos itens 4.1.3 e 4.1.4.

⁵⁶⁴ Para uma crítica à abordagem individualizada, ver DAMMANN, Jens. Corporate Ostracism: Freezing Out Controlling Shareholders. *Journal of Corporation Law*. Iowa City, vol. 33, n. 3, p. 681-774, 2008; e DAMMANN, Jens. Related Party Transactions and Intragroup Transactions. In: Enriques, Luca; TRÖGER, Tobias H. (eds.) *The Law and Finance of Related Party* Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 218-244.

⁵⁶⁵ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

As normas sugeridas no *European Model Companies Act* modelo também proporcionam redução de custos – tanto diretos, quanto indiretos – das transações realizadas entre as sociedades de um grupo. A regulação societária tradicional geralmente impõe a observância de um conjunto de regras procedimentais para a validação de operações entre partes relacionadas⁵⁶⁶. São exemplos dessas regras a aprovação em comitês independentes; a deliberação pelos acionistas não conflitados em sede assembleia geral; e a contratação de assessores externos. Em suma, são medidas que buscam mitigar o conflito de interesses entre as sociedades contratantes⁵⁶⁷. Os procedimentos são custosos e morosos, para além de, nem sempre, levar à melhor decisão negocial. Ademais, administradores ou membros de comitês independentes nem todas as vezes são familiarizados com as especificidades dos negócios da companhia e podem assumir uma postura excessivamente conservadora, assim impedindo que transações vantajosas sejam concretizadas⁵⁶⁸. E, mesmo que a transação seja concluída, eventual revisão judicial ou administrativa da equitatividade da transação é igualmente custosa, além de trazer insegurança jurídica quanto ao resultado da decisão.

O *European Model Companies Act* buscou *naturalizar* operações internas ao grupo, bem como a subordinação de interesses de uma sociedade aos de outra. O objetivo não é eliminar, de antemão, o conflito de interesse, por meio de normas procedimentais custosas. O conflito, inerente aos grupos, é reconhecido. A proposta busca, então, mitigar os efeitos, quando reconhece que o grupo também deve propiciar vantagens econômicas às sociedades que o integram. Afastadas as exigências procedimentais de equitatividade, reduz-se a probabilidade de questionamento jurídico acerca dessas operações, já que há menos argumentos para questionar o mérito de uma transação dessa natureza.

⁵⁶⁶ Essa é a abordagem adotada no teste de *entire fairness*, objeto do item 5.8.2 adiante. Sobre os requisitos procedimentais desse teste de revisão de condutas, ver EINSENBERG, Melvin Aron. The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 3, p. 437-486, 1993; e SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O *entire fairness* test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018.

⁵⁶⁷ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022

⁵⁶⁸ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

Contudo, se a doutrina Rozenblum e o *European Model Companies Act* permitem que operações aparentemente injustas, mas economicamente eficientes⁵⁶⁹, sejam praticadas nos grupos societários, também é verdade que a regra admite que operações aparentemente benéficas, mas verdadeiramente danosas, sejam conduzidas no seio dos grupos⁵⁷⁰. Administradores podem concluir, erroneamente, que uma transação poderá ser razoavelmente compensada no futuro; e a compensação pode nunca vir a ocorrer. E – mesmo que a compensação seja *provável*, de modo que a análise dos administradores seja correta, com base nos elementos de informação disponíveis ao tempo da decisão –, ainda é possível que a contrapartida esperada jamais venha a ser materializada.

Ou seja, as normas desenhadas pela lei modelo inviabilizam o questionamento judicial de operações praticadas no âmbito dos grupos. Caso haja disputa em torno da legalidade de determinada transação, os administradores envolvidos sempre poderão argumentar que a compensação era *razoavelmente esperada* ao tempo do ato⁵⁷¹. É fácil formular argumento de ocasião em defesa do ato sob exame: basta que os administradores identifiquem *qualquer* benefício ou *qualquer* vantagem, de *qualquer* natureza, que se tenham materializado *após* a medida em benefício da sociedade prejudicada. Basta, assim que se busque demonstrar que a compensação era previsível ao tempo da decisão, ainda que o benefício não tenha sido verdadeiramente vislumbrado quando os atos foram praticados.

Essa linha de defesa pode ser adotada, mesmo que a compensação apontada não tenha sido originalmente planejada com a finalidade específica de contrabalancear a operação que, agora, é objeto de questionamento. O argumento, ainda, poderia ser apresentando, mesmo que o benefício apontado pela defesa tenha servido para neutralizar *outros* atos prejudiciais às sociedades do grupo que não a medida especificamente impugnada⁵⁷². Isso porque operações internas ao grupo são corriqueiras, sendo que é possível que grande parte delas sequer seja

⁵⁶⁹ Aqui, novamente usa-se o termo “eficiência” no sentido mais amplo (não àquele específico atrelado à específica “eficiência alocativa”, apresentado no item 3.7).

⁵⁷⁰ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵⁷¹ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

⁵⁷² ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

levada ao conhecimento dos acionistas minoritários e, tampouco, ao de terceiros⁵⁷³. Sem ter visibilidade de *todas* as *vantagens* ou *desvantagens* praticadas no grupo dentro de um período de tempo determinado e, tampouco, da *compensação* destinada a neutralizar cada ato, o aplicador do direito não disporá de ferramentas para contestar a defesa, por mais artificial que esta seja, apresentada pela sociedade controladora ou pelos administradores.

A impossibilidade de examinar uma transação – e de, portanto, reputá-la como eivada de ilicitude – acabaria por estimular a realização de operações negativas ao grupo, as quais privilegiariam apenas os interesses de uma das sociedades em detrimento das outras e *reduziriam*, ao invés de impulsionar, a eficiência. Trata-se de resultado contrário à noção de *interesse do grupo*, cujo objetivo é justamente admitir prejuízos pontuais, em prol da maximização global das atividades e resultados do grupo⁵⁷⁴. No entanto, o conceito de interesse do grupo é amplo, genérico e de difícil apreciação judicial. São impedimentos que resultam no inevitável questionamento: como o juiz poderá avaliar se a operação é, de fato, capaz de maximizar a eficiência de todas as sociedades, a longo prazo? Afinal, os critérios gerais criados pela doutrina Rozenblum e pelo *European Model Companies Act* são frouxos – e a flexibilização das normas jurídicas existentes pode inviabilizar o exercício de controle jurídico dessas operações, favorecendo a exploração de uma sociedade em detrimento da outra.

4.4. SÍNTESE: APRECIÇÃO CRÍTICA DOS FUNDAMENTOS E DOS LIMITES DOS DIFERENTES SISTEMAS DE COMPENSAÇÃO NOS GRUPOS SOCIETÁRIOS

Neste capítulo, buscou-se analisar duas estratégias jurídicas fundamentalmente distintas para disciplinar os grupos societários.

Todos os modelos examinados neste capítulo 4 – desde o alemão, até às propostas legislativas inspiradas na doutrina Rozenblum – aceitam que o grupo, antes de ser uma situação de *perigo* para as sociedades controlada, credores e acionistas minoritários, é uma poderosa ferramenta econômica. É instrumental capaz de beneficiar aos membros do grupo, ainda que as vantagens proporcionadas a estes sejam mediatas e indiretas. Se o grupo proporciona tanto vantagens quanto desvantagens – favorecendo ora uma sociedade, ora desfavorecendo outra –,

⁵⁷³ Daí a relevância de haver um regime de transparência específico às relações intragrupo, como sucede nos modelos alemão e italiano, objeto dos itens 4.1.5 e 4.2.5 acima, respectivamente.

⁵⁷⁴ ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.

é evidente que as relações entre essas empresas não podem ser examinadas pelo jurista, sem que este descure contexto mais amplo e mais complexo produzido pela dinâmica que é própria dos grupos. Por isso, examinar uma transação entre sociedades de forma *isolada*, sem considerar o ambiente maior na qual a própria transação se insere, é uma visão míope e devidamente superada pela doutrina e pela jurisprudência atentas à realidade grupal na condição de fenômeno econômico.

A empresa plurissocietária é considerada como eficiente e, portanto, benéfica em relação à comunidade na qual a empresa se insere, quando as sinergias e as vantagens econômicas proporcionadas pelo grupo promovem um *resultado global*, em termos de produtividade e de rentabilidade, *superior* ao resultado que seria obtido, caso as sociedades que integram o grupo explorassem as respectivas atividades econômicas de forma isolada⁵⁷⁵. Nesse sentido conceitual, grupos societários formam uma unidade econômica mais eficiente do que a mera soma das suas partes⁵⁷⁶.

Dito isso, há de se apontar as principais diferenças existentes entre os sistemas examinados.

Em um extremo oposto, há a disciplina alemã, destinada aos *grupos contratuais*⁵⁷⁷, que expressamente autoriza a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra. Contudo, exige-se a contrapartida de comungar os riscos empresariais das sociedades agrupadas, cabendo à sociedade controladora tanto responder pelas perdas globais de suas controladas, como pagar dividendos não atrelados ao resultado efetivo de suas controladas. O sistema, como se buscou demonstrar, caiu em desuso⁵⁷⁸.

Em outro extremo, há (i) o modelo alemão, designado aos grupos *de fato*⁵⁷⁹; (ii) o modelo italiano, voltado a regular a atividade de direção e coordenação de sociedades⁵⁸⁰; e

⁵⁷⁵ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em < <http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022.

⁵⁷⁶ LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (L.L.M.) – European University Institute, Department of Law, Fiesole 1994, p. 66.

⁵⁷⁷ Ver item 4.1.2.

⁵⁷⁸ Ver item 4.1.2.

⁵⁷⁹ Ver itens 4.1.3 a 4.1.6.

⁵⁸⁰ Ver item 4.2.

(iii) o modelo francês, também fonte de iniciativas legislativas direcionadas à uniformização do direito dos grupos na União Europeia⁵⁸¹. Esses três sistemas apresentam pontos em comum: não rompem com a disciplina tradicional destinada às sociedades isoladas; não relativizam o princípio da limitação de responsabilidade; e respeitam a segregação formal de riscos de cada sociedade agrupada. Busca-se, porém, nesses três modelos, conceder *algum grau de flexibilidade*. Isso para que a sociedade controladora possa gerir a empresa plurissocietária, promovendo integração econômica e alocando recursos da forma mais eficiente entre seus membros – ainda que, para tanto, a sociedade controladora tenha de sacrificar, temporariamente, o próprio interesse, ou o interesse social de suas controladas. Permite-se, então, que a sociedade controladora subordine os interesses de suas controladas, causando-lhes desvantagens, desde que essas desvantagens, ainda que juridicamente lícitas, sejam *contrabalanceadas*, seja com benefícios decorrentes da associação no grupo, seja com medidas diretamente destinadas a neutralizar as próprias desvantagens.

Afinal, sobrevêm perguntas. As vantagens globais devem ser efetivamente redistribuídas entre as sociedades do grupo, de forma a compensar as desvantagens suportadas em benefício do grupo? Alternativamente, basta que o resultado global seja superior ao resultado individual de cada sociedade, dispensando-se a efetiva redistribuição de resultados? Essas são as indagações que protagonizam a discussão sobre os grupos societários, bem exploradas pela doutrina italiana, examinada no item 4.2, e que subjazem aos diferentes modelos regulatórios apresentados ao longo deste capítulo 4.

Transposta para a linguagem econômica, essas questões materializam as diferenças entre, de um lado, a eficiência de Pareto e, de outro, a eficiência de Kaldor-Hicks. Viu-se no item 3.7 que a primeira qualifica como eficiente a alocação de recursos que favorece ao menos um agente, sem prejudicar nenhum. A segunda, por sua vez, considera que determinada alocação de recursos é superior à outra, caso os benefícios dela decorrentes possam, *potencialmente*, compensar os prejuízos incorridos por outros; e, ainda sim, proporcionar vantagens líquidas em relação à situação inicial.

Nesse passo, dois sistemas de compensação distintos contrapõem-se. De um lado, a disciplina alemã destinada aos grupos de fato exige a compensação efetiva de cada uma das

⁵⁸¹ Ver item 4.3.

desvantagens proporcionadas às sociedades do grupo, reconduzindo-o a uma situação de eficiência de Pareto, na qual nenhuma sociedade pode restar prejudicada. De outro lado, há (i) o sistema francês; (ii) o sistema italiano – ainda que para apenas uma parte da doutrina local – e; (iii) mais recentemente, as propostas legislativas apresentadas à União Europeia. Nestes, é suficiente demonstrar que, no momento da decisão empresarial, a sociedade controladora ou os administradores do grupo podem razoavelmente assumir que a sociedade desfavorecida será compensada, dentro de determinado período, e desde que a medida ou operação em questão não comprometam a viabilidade empresarial da empresa que restou desfavorecida. Essa segunda abordagem alinha-se à noção de eficiência de Kaldor-Hicks, mais leniente que a de Pareto, satisfazendo-se com a possibilidade de compensação, sem a impor.

Viu-se, no item 4.3.2, que o sistema de compensação alemão voltado aos grupos de fato é criticado pela excessiva rigidez e pelas dificuldades de implementá-lo. É preciso, portanto: (i) identificar cada uma das medidas, atos ou operações realizadas pelas sociedades do grupo sob a influência da sociedade dominante; (ii) quantificar os seus efeitos; e, então, (iii) neutralizar os mesmos efeitos. Caso seja inviável individualizar cada uma das medidas ou atos praticados no grupo, devido ao alto grau de integração e centralização econômica entre seus membros, reputa-se que o grupo é ilegal. Ou seja, grupos altamente integrados são proibidos.

Ainda, para determinar se houve desvantagem, ou não, a uma sociedade do grupo, é necessário comparar a realidade concreta a uma situação hipotética, em que a sociedade em questão estivesse atuando de forma isolada. Dessa hipótese, advém a pergunta: se a sociedade analisada estivesse isolada, como um gestor diligente teria agido na mesma situação? A resposta é que caberia ao juiz realizar essa análise, simulando um cenário artificial e incerto. Também se aponta que há certa contradição entre, de um lado, reconhecer a possibilidade de subordinação dos interesses de uma sociedade em benefício de outras, mas, de outro lado, exigir a neutralização da desvantagem de modo a alcançar um resultado econômico ao menos equivalente aquele que teria sido obtido caso essa mesma sociedade atuasse de forma isolada.

Para as demais disciplinas, contrapostas ao sistema alemão designado para os grupos de fato, e inspiradas na doutrina Rozenblum, não interessa apurar o resultado, positivo ou negativo, de cada sociedade, com base na simulação de uma situação de completa independência das entidades que integram o grupo. Busca-se examinar a *conduta* da sociedade controladora e dos

administradores, a fim de saber se, quando a decisão empresarial foi tomada, era *possível* assumir que a sociedade desfavorecida poderia ser razoavelmente compensada no contexto do grupo. Sob essa perspectiva, o sistema de vantagens compensatórias funciona como um *standard* de comportamento, e não como uma norma que impõe efetiva redistribuição de recursos no seio dos grupos. Viu-se, ainda, que o mesmo sistema recorre à noção genérica e aberta de *interesse de grupo* como norte condutor para decisão empresarial tomada no âmbito dessas organizações empresariais, em inegável paralelismo com o interesse social que funciona como pedra de toque na disciplina das sociedades anônimas isoladas.

Ocorre que esse segundo sistema de inspiração francesa parece negligenciar a proteção dos interesses daqueles agentes que circundam uma ou mais sociedades do grupo, *mas que não usufruem dos resultados globais da empresa plurissocietária*. É o caso dos credores e dos acionistas minoritários que não estão ligados à cadeia de controle societário do grupo e cujos interesses poderão ser lesados, caso a sociedade na qual investiram ou mantêm relações contratuais (de crédito ou de outra natureza, *v.g.*, a de fornecimento) seja desfavorecida, mas não seja compensada dentro do prazo do investimento, do financiamento ou do contrato realizados com a sociedade.

Com efeito, o objetivo da lei societária não pode limitar-se à legitimação de técnicas organizativas que promovam eficiência alocativa, no sentido de Kaldor-Hicks. É papel do direito realinhar os interesses dos atores que circundam a companhia, de modo a protegê-los. Relembre-se, aqui, que a eficiência de Kaldor-Hicks não dispensa a compensação porque a repudia ou porque a considera como inútil; e, sim, porque seus autores entenderam que a neutralização de desvantagens escapa à noção estritamente econômica de eficiência, tratando-se, na realidade, de uma questão de política *distributiva*. Contudo, ainda que estranhas ao economista, regras distributivas não escapam ao direito. Este tem, entre suas funções, o propósito de equilibrar e de proteger interesses juridicamente tutelados, como é o caso de credores e de acionistas minoritários. O direito não visa apenas a obter eficiência alocativa.

As disciplinas de inspiração francesa admitem que operações aparentemente benéficas, mas verdadeiramente danosas, sejam conduzidas no seio dos grupos. Isso porque, mesmo que a compensação seja *provável* ao tempo da decisão empresarial, a análise conduzida no tempo do ato pode não se concretizar, representando um dano permanente a uma das sociedades do grupo e, conseqüentemente, aos acionistas minoritários e credores que nelas investem e com

elas celebram contratos. Como resultado, o risco empresarial de não materialização do benefício empresarial é *externalizado* para acionistas minoritários e para credores, a quem caberá suportar o risco.

Esses sistemas também criam um cenário de insegurança jurídica ao mercado no qual o grupo societário atua. Não há possibilidade de antever uma série de fatores: como as políticas empresariais serão conduzidas no seio grupo; quais sociedades funcionarão como centros de custo; quais funcionarão como centros de lucro; quais serão favorecidas, quais serão desfavorecidas; e em qual momento. Assim, é prejudicada a avaliação econômica racional sobre a melhor forma de aplicar o capital disponível, para investimento, ou para concessão de financiamento, bem como para celebração de contratos, haja vista tanto o risco, como a imprevisibilidade gerados pela integração econômica de uma sociedade na empresa plurissocietária.

Tanto não bastasse, a ampla flexibilidade conferida à sociedade controladora e aos administradores do grupo abre flanco para que a primeira transfira ativos, passivos e oportunidades empresariais, entre outros recursos, de uma sociedade à outra, tão somente para favorecer a própria sociedade controladora e para prejudicar outros interesses. Em grupos nos quais a sociedade controladora detenha direitos econômicos proporcionalmente maiores em uma sociedade controlada do que em outra, a controladora terá natural incentivo para favorecer essa controlada em detrimento das demais sociedades investidas, ainda que a medida não promova nenhuma eficiência ao grupo.

É situação em que não seria fácil questionar, judicialmente, os atos e as operações ali tomados, por dois motivos principais. A uma, porque há verdadeira assimetria informacional entre, de um lado, a sociedade controladora e os administradores das sociedades do grupo; e, de outro, acionistas minoritários e credores, que são externos às sociedades. É difícil ter visibilidade sobre todas as *vantagens*, ou *desvantagens*, praticadas no grupo dentro de um período de tempo determinado, tampouco sobre a *compensação* destinada a neutralizar cada ato. A duas, porque, em caso de disputa em torno da legalidade de um ato ou de uma transação, a sociedade controladora e os administradores envolvidos terão facilidade para argumentar que a compensação era razoavelmente esperada ao tempo do ato. Basta, para tanto, apontar *qualquer* benefício ou *qualquer* vantagem, de *qualquer* natureza, que se tenham materializado *após* a

medida em benefício da sociedade prejudicada, ainda que o próprio benefício não tenha sido originalmente planejado e seja insuficiente para contrabalancear a desvantagem.

Em síntese, os modelos jurídicos examinados neste capítulo revelam estratégia regulatória destinada a lidar com o fenômeno dos grupos. Enfatizaram-se os sistemas que não rompam com os padrões tradicionais da lei societária (em contraposição ao modelo alemão criado para os grupos contratuais, hoje superado). Isso porque foram aqueles sistemas os que não só prevaleceram na prática, mas, ainda, iluminam a compreensão da disciplina dos grupos de fato, tal como prevista na Lei das S.A. Em todos os sistemas avaliados, concebeu-se um sistema de compensação de *vantagens* e *desvantagens* atreladas ao grupo para solucionar a temporária admissão da subordinação de interesses no âmbito da empresa plurissocietária – cada qual com as respectivas particularidades, bem destacadas no presente item. Cabe, agora, direcionar-se ao sistema brasileiro e às indagações a seu respeito. Como, afinal, a Lei das S.A. procurou lidar, nos grupos societários de fato, com a integração econômica e com as respectivas consequências? É, justamente, o escopo do capítulo seguinte.

5. O SISTEMA BRASILEIRO: SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES E DEVER DE REALIZAR PAGAMENTO COMPENSATÓRIO ADEQUADO

A Lei das S.A. seguiu o modelo dualista alemão, designando, portanto, dois regimes jurídicos distintos: um, para os *grupos de sociedades*, usualmente referidos como *grupos de direito*; e outro, para os chamados *grupos de fato*. Cabe investigar se esses regimes equilibram a dúplici orientação regulatória acima examinada – o chamado *senalagma regulatório*⁵⁸² –, de forma a reconhecer, a um só tempo, de um lado, a integração econômica entre sociedades como um fenômeno inerente aos grupos e, de outro lado, a necessidade de conceber um regime protetivo para companhias controladas e seus *stakeholders*.

Diferentemente do que sucede no modelo alemão, que buscou demarcar a *fattispecie* do grupo com base em um conceito jurídico central, o de *direção unitária*⁵⁸³, a Lei das S.A. preferiu circunscrever as regras aplicáveis aos grupos com base em critérios objetivos. Estabeleceram-se, de forma direta, dois modelos: (i) o das *sociedades controladoras e as suas controladas*, que podem constituir os *grupos de sociedades*, mediante celebração de uma *convenção* (art. 265); e (ii) o das *sociedades controladoras, coligadas e controladas*, que formam as relações interempresariais não consagradas por esse negócio jurídico e que são usualmente referidas como *grupos de fato* (art. 243).

Os dispositivos referidos referem-se a *sociedade*⁵⁸⁴, assim excluindo pessoas naturais e jurídicas que, apesar de não terem adotado a forma de sociedade, nos termos do art. 44, I do Código Civil, atuem como *empresas* ou como *empreendedores*, quando investem em sociedades anônimas, desse modo ensejando o típico *conflito dos grupos* acima referido⁵⁸⁵. Assim, companhias controladas por *fundos de investimento em participações*, ou por *empresários individuais* que instrumentalizam as respectivas participações societárias, para realizar atividades econômicas externas às companhias em si, não formam grupos de direito, tampouco grupos de fato.

⁵⁸² Ver item 3.6.

⁵⁸³ Ver item 4.1.1.

⁵⁸⁴ ADAMEK, Marcelo Vieira Von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. “Notas à Ação de Responsabilidade Civil Contra Acionista Controlador” In: YARSHELL, Flávio Luiz; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário – Volume IV*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, pp. 401-439.

⁵⁸⁵ Ver item 3.3.

Trata-se, no caso brasileiro, de orientação legislativa substancialmente distinta do modelo estrangeiro que lhe serviu de inspiração. Isso porque o §15 da AktG define o conceito de *empresas ligadas* (ou *empresas vinculadas*), em vez de aludir a *sociedades* ou a *companhias*⁵⁸⁶. O objetivo da disciplina alemã é abranger todas as relações empresariais qualificadas pelo *conflito de grupos*, cuja presença não depende da natureza da pessoa, física ou jurídica, que exerce o poder de domínio, mas, sim, da finalidade e dos efeitos do poder de direção exercido por quem controla a organização empresarial.

Assim, a Lei das S.A. excluiu do regime dos grupos as pessoas que não sejam sociedades; mas que, nada obstante, atuem como *empresários*, seja na posição de acionistas controladores da *companhia* (art. 116), seja na posição de acionistas controladores da *sociedade controladora* (art. 243, §2º). A estes, aplica-se o regime geral previsto para a companhia isolada.

Procedida a esta breve introdução, cumpre analisar, rapidamente, as características gerais do modelo bipartido brasileiro.

5.1. SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES NOS GRUPOS DE SOCIEDADES

Formam *grupos de sociedades* ou *grupos de direito* as sociedades controladoras e as controladas que celebram *convenção*, negócio jurídico voluntário por meio da qual as partes se obrigam a “combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns” (art. 265).

Parte da doutrina afirma que a convenção é mero contrato plurilateral; outra parte sustenta que a convenção forma uma nova sociedade despersonificada⁵⁸⁷, no último caso, em razão da identidade textual entre, de um lado, o art. 265 da Lei das S.A. e, de outro lado, o art. 981, *caput* do Código Civil⁵⁸⁸, bem como em razão da possibilidade de criar órgãos

⁵⁸⁶ Cf. item 4.1.1. Nesse sentido, por exemplo, BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2259.

⁵⁸⁷ Revisão dos posicionamentos doutrinários em DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societário: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 65-66.

⁵⁸⁸ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 282. Veja-se a semelhança estrutural dos dispositivos:

“Art. 981. 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. (...)”.

administrativos específicos para o grupo, nos termos do art. 272 da Lei das S.A.⁵⁸⁹ Independentemente da tese adotada, as sociedades que integram o grupo conservam como distintos tanto as personalidades, como os patrimônios respectivos, nos termos do art. 266 da Lei das S.A.

O art. 276, *caput* admite “a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra”, nos termos da convenção do grupo. Já o art. 266 autoriza a “a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas”, também nos termos da convenção. Por fim, o art. 273 prevê que os administradores das sociedades filiadas ao grupo devem “observar a orientação geral estabelecida e as instruções expedidas pelos administradores do grupo”.

São dispositivos que instauram profunda ruptura à disciplina das sociedades anônimas⁵⁹⁰, por três motivos principais. Primeiro, porque admitem, expressamente, a subordinação do interesse social, efeito oponível aos acionistas minoritários. Segundo, porque também é permitida a subordinação dos administradores das sociedades integrantes do grupo, cabendo a eles seguir as instruções determinadas pela administração do grupo. Terceiro, porque o art. 276 também alude textualmente aos interesses que são próprios *do grupo*, destacados da vontade individual de cada uma das sociedades que o integram⁵⁹¹⁻⁵⁹².

“Art. 265. A sociedade controladora e suas controladas podem constituir, nos termos deste Capítulo, grupo de sociedades, mediante convenção pela qual se obriguem a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns”.

⁵⁸⁹ Resumo sobre as posições doutrinárias sobre a natureza jurídica da convenção de grupo em DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societário: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016, p. 67-69.

⁵⁹⁰ Veja-se a Exposição de Motivos da Lei das S.A.: “já no “grupo” uma sociedade pode trabalhar para as outras, porque convencionam combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou para participar de atividades ou empreendimentos comuns Em suma: o grupo são sociedades associadas a caminho da integração, que se opera mediante incorporação ou fusão; mas, até lá, as sociedades grupadas conservam a sua personalidade jurídica, e podem voltar à plenitude da vida societária, desligando-se do grupo”.

⁵⁹¹ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Conflitos de interesse entre sociedade controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXII (Nova Série), n. 51, p. 29–32, jul./set. 1983; e GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321.

⁵⁹² Segundo Fabio Konder Comparato, “legitima-se, por essa forma, a falta de autonomia das sociedades controladas, cuja atividade empresarial passa a ser exercida, legalmente, no interesse alheio” (COMPARATO, Fabio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano 1976, n. 23, p. 91-107, 1976).

Se a medida do interesse social está no objeto social⁵⁹³, já que a atividade econômica é instrumento para obtenção de lucro⁵⁹⁴, a autorização legal para subordinar o interesse social aos interesses de outras sociedades impacta o modo de dar cumprimento ao escopo da companhia que teve a vontade subordinada⁵⁹⁵. Também está derogado o comando previsto no art. 115 *caput* da Lei das S.A., em que se lê que o acionista deve exercer seu direito de voto exclusivamente “no interesse da companhia”. Igualmente, é afastado o dever atribuído ao acionista controlador de “usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social” (art. 116, parágrafo único).

Consequentemente, certas modalidades de abuso de poder de controle – tal como tipificadas no rol exemplificativo do art. 117, §1º da Lei das S.A. – não são aplicáveis a essas organizações empresariais. Não há como reputar como abusiva a conduta de orientar a companhia controlada para um “fim estranho ao objeto social” (alínea “a”). Afasta-se a proibição ao favorecimento de uma sociedade em prejuízo de outra (alínea “a”)⁵⁹⁶. Não é irregular realizar reorganizações societárias para obter vantagem em detrimento da companhia (alínea “b”)⁵⁹⁷. É lícito implementar políticas ou decisões “que não tenham por fim o interesse da companhia” (alínea “c”). Por fim, a sociedade controladora pode contratar com a companhia “em condições de favorecimento ou não equitativas” (alínea “f”). Em todos estes casos, evidentemente, desde que tais efeitos estejam amparados na constituição grupal.

Em suma, os arts. 115, 116 e 117 devem ser interpretados à luz das disposições designadas para os grupos de sociedades. Afinal, a companhia filia-se a um grupo porque

⁵⁹³ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321.

⁵⁹⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre a interpretação do objeto social. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIII (Nova Série), ano 54, p. 67-72, abr./jun. 1984.

⁵⁹⁵ Segundo Alexandre Tavares Guerreiro, “no grupo, o modo de dar cumprimento ao objeto social (e, pois, de promover o interesse social) deixa de ser estritamente individual, para se inserir na combinação de recursos e esforços de todo o grupo (ou seja, das sociedades que o integram)” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321).

⁵⁹⁶ TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 710.

⁵⁹⁷ Caso se entenda que a expressão *vantagem indevida* compreende qualquer benefício usufruído pelo controlador em virtude de sua posição e que não seja compartilhado com a companhia ou com os acionistas minoritários, o tipo previsto nessa alínea não qualifica operações intragrupo nos quais a sociedade controladora beneficia a si própria em detrimento de suas controladas.

reconhece que a associação trará benefícios ao *próprio* interesse e ao *próprio* objeto social, considerando os efeitos econômicos e os ganhos de eficiência⁵⁹⁸ que reverterão indiretamente aos membros do grupo⁵⁹⁹.

De posse dessas informações, sobrevém a indagação: de que forma – visando a implementar o desejado sinalagma regulatório, necessário para proteger interesses de grupos impactados pelos efeitos acima descritos – o amplo poder conferido à sociedade controladora é contrabalanceado?

Resposta preliminar é que a aprovação da convenção grupal em assembleia geral é hipótese de recesso pelos acionistas dissidentes (art. 270, parágrafo único). Ademais, a prática de atos contrários à convenção enseja responsabilização da sociedade de comando (art. 276, §3º e art. 246). Por fim, assegura-se aos acionistas direito de fiscalização das sociedades investidas por meio do conselho fiscal, garantida a representatividade no órgão (art. 277).

Todavia, a Lei das S.A. distanciou-se estruturalmente do modelo alemão que lhe serviu de inspiração. Memore-se que o §302 da AktG estabelece responsabilidade automática da empresa dominante pelo prejuízo contábil verificado no balanço anual de suas controladas, independentemente da origem da perda e da respectiva participação no resultado verificado a cada ano⁶⁰⁰.

Ao contrário da explicitude averiguada na contraparte alemã, o art. 276, §2º da Lei das S.A. limita-se a indicar que “a distribuição de custos, receitas e resultados e as compensações entre sociedades” deverão ser “determinadas e registradas no balanço de cada exercício social”.

⁵⁹⁸ Termo utilizado no sentido lato, e não no sentido de eficiência alocativa previsto no item 3.7.

⁵⁹⁹ Assim, a aprovação da convenção do grupo é medida correspondente ao interesse social, nos termos do art. 115, *caput*. Também dessa maneira fica cumprido o dever imposto ao acionista controlador perante a companhia de “realizar o seu objeto e cumprir sua função social”, com a diferença de que, no grupo, a sociedade realiza seu objeto social de modo indireto, por força da “*fórmula associativa grupal*” (GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321), tal como prevista na convenção. Não há desvio de objeto social se as atividades da sociedade associada forem realizadas nos termos da convenção (art. 117, §1º, “a”). Da mesma forma, não há favorecimento de uma sociedade em detrimento da companhia se o benefício que lhe for concedido for produto da associação grupal. Tal favorecimento tampouco seria considerado como vantagem *indevida* (art. 117, §1º, “b”). A mera subordinação dos interesses de uma sociedade não seria reputada medida contrária ao interesse da companhia (art. 117, §1º, “c”). Em suma, entende-se que a associação a um grupo é *meio* de fazer cumprir o interesse da companhia, em virtude dos ganhos de sinergia e eficiência decorrentes da integração econômica do grupo.

⁶⁰⁰ Ver item 4.1.2.

Não há, portanto, determinação clara para realizar compensação periódica, tal como sucede no sistema alemão. Na realidade, alusão do art. 276, §2º à convenção do grupo deixa claro que a compensação indicada no dispositivo ocorrerá *a critério da sociedade controladora*, já que a vontade desta é determinante para definição dos respectivos termos e condições⁶⁰¹.

A Exposição de Motivos da Lei das S.A. busca justificar a orientação escolhida, sob o argumento de que credores sempre poderiam exigir a responsabilidade da sociedade controladora pela via contratual⁶⁰². Ignorou-se, contudo, que a norma alemã serve exatamente para proteger os interesses de acionistas minoritários e de outros credores que não tenham poder para negociar contratualmente mecanismos para proteção de seu direito de crédito (v.g., trabalhadores e consumidores).

Em que pesem as diferenças, há uma semelhança: assim como ocorreu no sistema alemão⁶⁰³, o modelo concebido na Lei das S.A. para os grupos de direito não logrou êxito⁶⁰⁴. Atribui-se um conjunto de razões para o resultado verificado no Brasil, não sendo, porém, o objetivo deste trabalho enfrentá-las pormenorizadamente.

⁶⁰¹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 284.

⁶⁰² Veja-se a Exposição de Motivos: “No artigo 267, o Projeto absteve-se de criar a responsabilidade solidária presumida das sociedades do mesmo grupo, que continuam a ser patrimônios distintos, como unidades diversas de responsabilidade e risco, pois a experiência mostra que o credor, em geral, obtém a proteção dos seus direitos pela via contratual, e exigirá solidariedade quando o desejar”.

⁶⁰³ IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, p. 18.

⁶⁰⁴ Com base em acesso a informações da Receita Federal do Brasil, por meio de pedido de informação dirigido à Receita Federal do Brasil, amparado pelas disposições da Lei de Acesso à Informação (Lei n.º 12.527/2011), Daniel Vio verificou que “em outubro de 2012, constavam dos bancos de dados de tal órgão 428 inscrições ativas, duas inscrições suspensas e 330 inscrições baixadas relativas a grupos de direito. Se confrontados com o fato de que, entre 1985 e 2005, foram constituídas mais de quatro milhões e meio de sociedades comerciais-empresárias no país, tais números atestam amplamente o insucesso do modelo dos grupos de direito na realidade econômica brasileira” (VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 333). Felipe Augusto Cury posteriormente criticou a precisão das informações prestadas pela Receita Federal, apontando que a Resolução da Comissão Nacional de Classificação – CONCLA n.º 2/2011 considera “grupos de sociedades” “as sociedades que se encontram sob controle comum, a partir de ato formal de constituição (grupo de direito) ou não (grupo de fato)”. Assim, as 428 inscrições ativas verificadas não representam, necessariamente, apenas grupos de sociedade nos termos do art. 265 da Lei das S.A. Com base em pesquisa no site eletrônico da Junta Comercial de São Paulo, Felipe Augusto Cury concluiu que, naquela data, existiam apenas 15 grupos de direito no Estado de São Paulo (CURY, Felipe Augusto. *A atual perspectiva dos grupos de direito no Brasil: um estudo empírico sobre os grupos de direito no estado de São Paulo*. 2016. Dissertação (Mestrado) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getulio Vargas, 2016).

Entre os fatores apontados, cabe destacar, porém, a artificialidade do instituto, que não pertence à tradição, nem à realidade econômica brasileiras, tendo sido concebido aqui pouco tempo após à reforma do direito alemão. Nem mesmo no ordenamento alemão os grupos contratuais foram concebidos por necessidades organizativas. Recorde-se que o regime bipartido alemão originou-se fora do sistema societário, durante o século XX, quando a legislação tributária daquele país concedia vantagens fiscais a sociedades que celebravam contratos de grupos⁶⁰⁵. Todavia, a realidade também caminhou no sentido oposto ao desejo do legislador alemão, sobretudo após alterações sensíveis na lei tributária, as quais suprimiram incentivos que anteriormente eram exclusivos aos grupos contratuais de subordinação⁶⁰⁶.

Outro fator a ser ponderado é a ausência de necessidade de recorrer ao modelo dos grupos de direito para subordinar o interesse social. Estudos anteriores já denunciaram que os grupos fáticos não são usados apenas para implementar os objetivos idealizados pelo regramento legal; mas, sim, são empregados como técnica de subordinação de interesses, sem que as sociedades prejudicadas, os acionistas e os credores exijam a tutela jurídica cabível⁶⁰⁷. Isso porque, na tradição brasileira, as regras de responsabilidade do acionista controlador e dos administradores não são efetivadas⁶⁰⁸, diante da assimetria informacional entre estes e os acionistas minoritários, bem como da falta de incentivos legais conferidos para que os últimos pleiteiem, em juízo, o cumprimento dos deveres legais que recaem sobre aqueles atores, falhas essas que serão brevemente apresentadas no item 5.12.1 abaixo. Assim, cabe questionar: qual a finalidade de recorrer ao modelo contratual para realizar integração econômica e para

⁶⁰⁵WÜRDINGER, H. *German Company Law*. London: Oyez Publishing, 1975.

⁶⁰⁶SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

⁶⁰⁷ Exemplificativamente, NEDER CERZETTI, Sheila C. Os Grupos de Sociedades e Recuperação Judicial: O Indispensável Encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 735-789; VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016; p. 342-256; e ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. A Doutrina Rozenblum do direito francês; o reconhecimento do caráter exoneratório dos grupos de sociedades em matéria de crimes de *abus de biens sociaux* e a consequente influência do direito penal na estruturação e no funcionamento dos grupos de sociedades. In: ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 83-113.

⁶⁰⁸ Essa não parece ser uma peculiaridade brasileira. Segundo Uwe Hüffer e Jens Koch, os grupos de fato têm amplo significado prático na Alemanha, porém tal significado prático não é refletido em número relevante de precedentes que apliquem o disposto no §311 AktG, posto que há baixa tendência de se ajuizar medidas judiciais contra a empresa dominante, em HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2212.

conduzir os grupos de forma unitária, se é possível implementar ambos os efeitos na prática, sem contrapartidas legais, e sem risco de responsabilização civil?

5.2. SUBORDINAÇÃO DE INTERESSES NOS GRUPOS DE FATO?

Os grupos *de fato* são definidos negativamente: trata-se das relações empresariais *não* consagradas por uma convenção⁶⁰⁹. Na Lei das S.A., o fenômeno de concentração empresarial foi traduzido nas noções de *controle* e de *coligação* (art. 243, §§1º e 2º)⁶¹⁰. A lei reconheceu, em sua Exposição de Motivos⁶¹¹, que essas organizações empresariais exercem relevante função socioeconômica na sociedade contemporânea⁶¹². É o que justifica, pois, a criação de um quadro regulatório que permitisse o desenvolvimento da empresa nacional⁶¹³ e que, ao mesmo tempo, protegesse os interesses de sujeitos potencialmente lesados por essas relações intersocietárias.

Como é intuitivo, a distinção entre dois modelos para os grupos buscou demarcar propósitos distintos para cada um destes. Os grupos de direito atendem plenamente aos imperativos da aglomeração empresarial; já os grupos de fato só poderiam ser empregados se a constelação grupal não demandasse subordinação estrutural dos interesses individuais das companhias agrupadas. Por esse motivo, não haveria radical ruptura com as normas destinadas à companhia isolada, em contraste ao que sucede no primeiro modelo. A lei limitou-se, então, a prescrever algumas regras específicas para essas constelações empresariais, atreladas à

⁶⁰⁹ MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 119.

⁶¹⁰ Sobre o significado desses conceitos, ver item 1.1.1.

⁶¹¹ Confira-se o texto da Exposição de Motivos: “O Projeto, depois de regular, até o Capítulo XIX, as companhias como unidades empresariais distintas, disciplina, nos Capítulos XX a XXII a nova realidade que são as sociedades coligadas e o grupo de sociedades. No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas - o que reclama normas específicas que redefinem, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias dos credores”.

⁶¹² LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1395.

⁶¹³ Como já apontado nas notas de rodapé n. 90 e 157, a orientação legislativa tinha nítido viés concentracionista, cf. apontado por SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995, p.180-181.

divulgação de investimentos em participações societárias⁶¹⁴ e à vedação a participações recíprocas⁶¹⁵.

Com base nessa constatação, tem-se afirmado que a Lei das S.A. não admite, *de nenhuma forma*, a subordinação de interesses de umas sociedades às outras nos grupos de fato⁶¹⁶. Essa crença parece ser reforçada, tão logo se efetua rápida leitura do art. 245, em que textualmente se lê que “os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada”. Igualmente, a perspectiva é corroborada pelo art. 246. Isso porque o dispositivo – quando trata da responsabilidade da sociedade localizada no vértice do grupo – faz remissão aos arts. 116 e 117, que atribuem deveres ao acionista controlador de companhia não integrada a um grupo.

Neste trabalho, será defendido que não é sustentável interpretar que haveria *completa vedação* à subordinação de interesses nos grupos de fato. Afinal, a subordinação de interesses no grupo tem natureza estrutural, pois é efeito intrínseco à integração econômica, a qual, por sua vez, justifica a formação dessas organizações, como demonstrado no capítulo 2⁶¹⁷. Se os poderes da sociedade controladora fossem rigidamente delimitados segundo o esquema dos arts. 115, 116 e 117, a lei negaria o fenômeno de integração empresarial. O diploma normativo também contrariaria o objetivo declarado na própria Exposição de Motivos ao se referir tanto aos grupos de direito como aos grupos de fato, onde se lê que o processo de expansão da empresa plurissocietária “reclama *normas específicas que redefinam*, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias

⁶¹⁴ O relatório anual da administração deve relacionar investimentos da companhia realizados em sociedades coligadas e controladas (art. 243), o balanço patrimonial da companhia deve avaliar investimentos dessa natureza pelo método da equivalência patrimonial (art. 248); as notas explicativas das demonstrações financeiras devem conter informações precisas e específicas sobre tais investimentos (art. 247); e as demonstrações financeiras devem ser consolidadas (arts. 249 e 250).

⁶¹⁵ A lei vedou a participação recíproca entre a companhia e respectivas coligadas ou controladas, com a finalidade de proteger a tangibilidade do capital social (art. 244).

⁶¹⁶ Ver item 1, notas de rodapé n. 8, 9, 15 e 25 com resumo de posicionamentos doutrinários nessa linha.

⁶¹⁷ Ver capítulo 2.

dos credores” (grifou-se)⁶¹⁸⁻⁶¹⁹⁻⁶²⁰. Fosse essa a orientação legislativa – a de negar, peremptoriamente, a subordinação de interesses no seio do grupo fático –, não deveria ser surpreendente a realidade em que se constata, nesse contexto, o sistemático descumprimento do interesse social nos grupos de fato⁶²¹.

A interpretação rígida que se pretende combater aqui tampouco é corroborada pela ausência de convenção grupal na empresa plurissocietária de fato. É certo que o principal critério jurídico que demarca a diferença entre o regime bipartido adotado na Lei das S.A. é presença, ou não, de uma *convenção de grupo*. É verdade que o acordo expressa o *consenso* obtido entre as sociedades do grupo à subordinação de seus interesses aos propósitos de outras sociedades do grupo. Também se presta a conferir transparência e previsibilidade à distribuição de custos, de receitas e de resultados entre as sociedades (art. 276, §2º). Entretanto, a existência de um contrato não altera a natureza dos grupos, já que estes são fenômenos fáticos⁶²². Dessa maneira, a formalização, ou não, do acordo não impacta a dinâmica concreta na qual ocorrem as relações intersocietárias; tampouco é impactada a forma por meio da qual o poder de controle é exercido no âmbito dessas organizações. Ademais, a exigência de *consenso* entre as sociedades não passa de uma ficção; haja vista que, na realidade, há apenas uma vontade

⁶¹⁸ Na íntegra: “O Projeto, depois de regular, até o Capítulo XIX, as companhias como unidades empresariais distintas, disciplina, nos Capítulos XX a XXII a nova realidade que são as sociedades coligadas e o grupo de sociedades. No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas - o que reclama normas específicas que redefinam, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias dos credores. Para isso - e em forma tentativa a ser corrigida pelas necessidades que a prática vier a evidenciar - o Projeto distingue duas espécies de relacionamento entre sociedades, quais sejam:

a) sociedades coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias segundo o regime legal de sociedades isoladas e não se organizam em conjunto reguladas neste Capítulo;

b) sociedades controladoras e controladas que, por convenção levada ao Registro de Comércio, passam a constituir grupos societários, com disciplina própria, prevista no Capítulo XXI”.

⁶¹⁹ Sobre contradição interna nos sistemas jurídicos que procuram regulamentar o fenômeno dos grupos, ver ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer, 1994, p. 156-160.

⁶²⁰ Ana Perestrelo critica “a situação de *hipocrisia* em que tendem a viver os grupos de fato, os quais se multiplicam, mesmo na ausência de base normativa que confira legitimidade à direção unitária” (grifou-se) (OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 484, 485).

⁶²¹ Como observado no item 5.1 acima.

⁶²² IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003, p. 9-13.

preponderante: a da sociedade controladora, que determina os termos e as condições desse mesmo contrato⁶²³.

Segundo José Luiz Bulhões Pedreira, coautor do anteprojeto que resultou na Lei das S.A., os arts. 116 e 117 “foram redigidos para disciplinar a companhia *isolada*” (grifou-se), uma vez que não há como aplicar a rígida vedação à subordinação ao interesse social aos grupos de fato. Ainda de acordo com o coautor, é necessário “*adaptar* alguns dos tipos de abuso de poder ali previstos [nos arts. 116 e 117] às características do grupo de fato, cujo fim é obter os benefícios econômicos da ação coordenada das sociedades do grupo, *o que pode implicar em uma sociedade favorecer outra*” (grifou-se)⁶²⁴. Ao referir-se ao art. 115, José Luiz Bulhões Pedreira reconheceu que “sua aplicação [a do art. 115] a companhias grupadas requer importantes adaptações, sob pena de se inviabilizar a formação e o funcionamento dos grupos de sociedade”⁶²⁵.

Aqui, vale frisar que os arts. 115 e art. 116, parágrafo único e o art. 117, *caput* são *cláusulas gerais*⁶²⁶; ou seja, são estruturas normativas “em branco”, cuja vagueza resulta da escolha – frise-se consciente – do próprio legislador⁶²⁷. Portanto, a técnica legislativa utilizada

⁶²³ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 332.

⁶²⁴ PEDREIRA, José Luiz Bulhões, Grupos de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 1408-1409.

⁶²⁵ PEDREIRA, José Luiz Bulhões, Grupos de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 1409-1410.

⁶²⁶ ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 123; FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, pp. 242 e ss.; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; TANNOUS, Thiago Saddi. O acionista controlador tem o dever de sacrificar os próprios interesses em favor dos interesses da companhia, no contexto de uma relação contratual? In: BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de (org.). *Comissão de Valores Mobiliários – precedentes comentados*. Rio de Janeiro: Forense, 2021, pp. 173-179; e SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4 ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 194. Sobre os deveres de lealdade e diligência destinados aos administradores, CAMPOS, Luis Antonio de Sampaio. Conselho de Administração e Diretoria. Deveres e Responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 792, 799, 800, 801, 822. No mesmo sentido, CVM, PAS n. RJ2012/1131, Diretora Relatora Luciana Dias, julgado em 26/05/2015.

⁶²⁷ Não há consenso em torno da definição de cláusulas gerais, enquanto *técnica legislativa* ou *categoria normativa* distinta dos *conceitos jurídicos indeterminados* e dos *princípios jurídicos*. Na realidade, “cláusulas gerais são impossíveis de definir em absoluto”, como bem observou Menezes Cordeiro (CORDEIRO, Antônio Menezes. *Da boa-fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 2013, p. 1183), sendo possível apenas delimitar algumas distinções. Obra de referência sobre o assunto é a *Introdução ao Pensamento Jurídico*, de Karl Engisch. para quem, cláusulas gerais são expressões abertas com a finalidade de abrigar, na hipótese legal, um amplo “domínio de casos” a ser submetido a um tratamento jurídico uniforme (ENGISCH, Karl. *Introdução ao pensamento jurídico*. Tradução: J. Baptista Machado. 5. ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1979, p. 189). Segundo Judith Martins Costa,

em ambos os dispositivos permite que o intérprete realize um processo valorativo diferenciado para essas normas, atento, simultaneamente, à realidade concreta, ao fenômeno econômico e à interpretação sistemática da legislação societária⁶²⁸. Já que o art. 117, §1º, se limita a indicar *exemplos* de condutas abusivas, é possível defender que o texto literal de determinadas alíneas – notadamente, “a”, “b”, “c” e “f” – não ilustram os ilícitos que se configuram no âmbito dos grupos de fato, haja vista a flagrante incompatibilidade com a dinâmica dessas formações empresariais. Por isso, a mera circunstância de art. 246 fazer remissão aos arts. 116 e 117 também não serve como argumento apto a sustentar a tese de que haveria rigorosa vedação à subordinação de interesses nos grupos de fato.

Todavia, a solução ofertada pelo legislador brasileiro para adequar a disciplina jurídica à realidade concreta não exige exercícios interpretativos abstratos em torno de *cláusulas gerais*, em detrimento da linguagem positivada na lei. Na verdade, a solução está textualmente indicada no próprio art. 245, ainda que de forma sutil. Após vedar o favorecimento de sociedade controladora, coligada e controlada, o dispositivo impõe aos administradores o dever de “zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, *ou com pagamento compensatório adequado*” (grifou-se).

O dispositivo impõe, portanto, dois parâmetros de conduta distintos. Como regra, vedam-se tanto o desfavorecimento da companhia, como a celebração de operações não comutativas. Entretanto, a parte final apresenta uma alternativa à regra geral. O pagamento compensatório é *opção* à observância do interesse social e à estrita comutatividade das operações intragrupo. Trata-se de solução idônea, em que se afasta à ilicitude da subordinação de interesses no grupo.

cláusulas gerais são “estruturas normativas parcialmente em branco”. A hipótese normativa é vaga e o enunciado também não vem acompanhado da respectiva consequência legal. Cabe então ao aplicador a dupla tarefa de (i) compreender a premissa legal, mediante pesquisa de *standards* e realidades valorativas em vigor; e, ato contínuo, (ii) definir a consequência jurídica correlata, atribuindo eficácia ao comando normativo a partir de outros elementos do sistema jurídico (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018, E-book).

⁶²⁸ O dever de *lealdade* instituído no art. 116 é amplo e genérico, desprovido de parâmetros que indiquem ao intérprete como essa norma deve ser implementada. Da mesma forma, o art. 117 alude ao *abuso de poder de controle* sem indicar os elementos que configuram o tipo, sendo que as hipóteses elencadas no §1º integram rol meramente exemplificativo da figura concebida no *caput*. Diante da abertura concedida na hipótese normativa, parece ser possível sugerir uma interpretação diferenciada para os deveres previstos no art. 116 parágrafo único e para o ilícito previsto no *caput* do art. 117 quando se trata de avaliar a conduta do controlador de um grupo societário.

5.3. DESCOBERTA DO PAGAMENTO COMPENSATÓRIO ADEQUADO

A regra prevista no art. 245 é particularmente semelhante à do §311 da AktG⁶²⁹, que regula o poder de direção exercido pela empresa dominante em um grupo de fato⁶³⁰. Contudo, há diferenças relevantes entre ambos os dispositivos, podendo-se apontar, desde já, quatro delas, quais sejam:

- (i) o art. 245 da Lei das S.A. trata dos *administradores*, exclusivamente, enquanto o §311 da AktG prescreve um dever à *empresa dominante*;
- (ii) o art. 245 opõe as noções de *desfavorecimento* e de *ausência de comutatividade* à alternativa de *compensação adequada*, enquanto o §311 não faz alusão expressa a contratos comutativos, razoáveis ou equitativos;
- (iii) o art. 245 faz referência a *operações* entre sociedades, enquanto o §311 trata de *negócios jurídicos* e de *medidas* realizados sob a influência da empresa dominante; e
- (iv) o art. 245 não estabelece nenhum prazo para realização do pagamento compensatório adequado, enquanto o §311 prevê que a compensação deve ser efetivada até o fim do exercício social no qual a sociedade dominada tenha sofrido o prejuízo ou, alternativamente, que empresa dominante, ao menos, determine, nesse prazo, como a compensação será realizada.

A despeito das discrepâncias, a similaridade estrutural entre o §311 da AktG e o art. 245 da Lei das S.A. é evidente. Assim como no sistema alemão, o art. 245 indica que o mero favorecimento de uma sociedade, ou a subordinação dos interesses de uma em benefício de

⁶²⁹ Nesse sentido, ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 326, nota de rodapé 326.

⁶³⁰ Em tradução livre, “§311 – Limites à influência. (1) Se não houver um contrato de dominação, uma empresa dominante não poderá usar sua influência para fazer com que uma sociedade anônima ou sociedade em comandita por ações participe de um negócio jurídico que lhe seja desvantajoso, ou a tomar ou abster-se de tomar medidas desvantajosas, a menos que as desvantagens sejam compensadas”. No original: “§311 Schranken des Einflusses (1) Besteht kein Beherrschungsvertrag, so darf ein herrschendes Unternehmen seinen Einfluß nicht dazu benutzen, eine abhängige Aktiengesellschaft oder Kommanditgesellschaft auf Aktien zu veranlassen, ein für sie nachteiliges Rechtsgeschäft vorzunehmen oder Maßnahmen zu ihrem Nachteil zu treffen oder zu unterlassen, es sei denn, daß die Nachteile ausgeglichen werden”.

outra, não são, *por si só*, ilícitos. Só haverá ilicitude na falta de compensação adequada. Logo, situações de favorecimento e de subordinação de interesses são *provisoriamente lícitas*, o que será confirmado com a efetivação do pagamento compensatório.

Já que é temporariamente *lícita*, a subordinação do interesse social não enseja, automaticamente, as perdas e danos previstos no art. 246 da Lei das S.A. A indenização pressupõe ato ilícito, além de dano e denexo causal, nos termos do art. 927 do Código Civil. Não é o que sucede na hipótese do art. 245, porque a subordinação de interesses de uma sociedade aos de outra é, a princípio, *lícita*, a menos que não ocorra a devida compensação. Adiante se verá que a obrigação de *compensar* os efeitos do grupo é fundamentalmente distinta do dever de *indenizar*⁶³¹.

O art. 245 não é usualmente compreendido da maneira ora apresentada⁶³². A título ilustrativo, ao contrastar o §311 da AktG com a Lei das S.A., Fábio Konder Comparato afirma que a orientação alemã “nada tem a ver com o sistema brasileiro em matéria de abuso de poder de controle, que entre nós, é sempre ilícito”. No sentido defendido por Fábio Konder Comparato, o art. 245 seria mera “norma de *desestímulo* a manutenção de grupos de fato” (grifou-se). Isso porque, no sistema brasileiro, “todo dano provocado pelo exercício do poder de controle obriga a reparar; e não da forma e no prazo que for estipulado pela controladora”⁶³³.

A leitura sustentada pelo referido autor contraria o texto expresso do art. 245 e recusa-se a reconhecer a notória semelhança entre este dispositivo e o §311 do modelo alemão que serviu de base à regulação dos grupos adotada na Lei das S.A. É interpretação, ainda, que nega tanto a função socioeconômica dos grupos, como a necessidade de reconhecer, juridicamente, as consequências da integração empresarial, as quais, derradeiramente, justificam a existência das próprias organizações empresariais em questão.

Apesar de minoritária, parte da doutrina já se posicionou no sentido defendido neste trabalho. Apresentem-se quatro autorias, de forma ilustrativa.

⁶³¹ Ver item 5.9.

⁶³² Ver item 1, notas de rodapé n. 8, 9, 15 e 25.

⁶³³ COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. In: *Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1. ed., 2. tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316.

Segundo José Luis Bulhões Pedreira, “a norma do artigo 245 revela o reconhecimento de que nos grupos de sociedades nem sempre é praticamente possível ou economicamente conveniente que todos e cada um dos negócios entre as sociedades observem ‘condições estritamente comutativas’”⁶³⁴. Indo além, o autor também afirma que “para permitir o funcionamento dos grupos de fato a Lei admite, alternativamente, negócios não comutativos, desde que mediante pagamento compensatório adequado”⁶³⁵.

Para Eduardo Secchi Munhoz, o art. 245 torna “perfeitamente admissível que, em determinadas operações, a companhia sofra perdas, desde que elas sejam compensadas por benefícios superiores, que decorram de sua integração ao grupo”⁶³⁶.

De acordo com Viviane Muller Prado, “o legislador foi influenciado pela legislação alemã ao permitir sejam realizados negócios não comutativos, desde que haja a devida compensação, e prevendo a responsabilidade pela não observância desta obrigação. Sem dúvida, o art. 245 assemelha-se ao disposto nos §§311 e 317 da AktG”⁶³⁷.

Segundo Daniel Vio, “o grupo impõe a valoração da comutatividade por prisma diverso”, havendo certa “tolerância a uma aparente perda imediata e em curto prazo – que sob uma perspectiva de longo prazo pode se revelar, em verdade, um investimento altamente recompensador para a sociedade isolada”⁶³⁸. E mais adiante: “o artigo 245 prevê ainda que, mesmo diante de evidentes perdas sofridas pela sociedade controlada, restará excluída a ilicitude do comportamento da sociedade controladora em caso de ‘pagamento compensatório’,

⁶³⁴ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407.

⁶³⁵ LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407.

⁶³⁶ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al. (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291. Note-se, porém, que o autor defende que a teoria do *interesse do grupo*, expressamente reconhecida nos grupos de direito, também seria aplicável aos grupos de fato. Discorda-se dessa interpretação, na medida em que grupos de fato não forma novo sujeito de direito ou pessoa jurídica, a quem se possa reconhecer interesse distinto de seus sócios

⁶³⁷ PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 249.

⁶³⁸ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Sociedades: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 229-230.

nitidamente elevado pela lei a substituto da comutatividade contratual em operações específicas”⁶³⁹⁻⁶⁴⁰.

Os itens subsequentes pretendem examinar detalhadamente o sistema de pagamento compensatório brasileiro, a fim de estabelecer seus contornos, de examinar a melhor forma de implementá-lo e de compreender os respectivos limites funcionais.

5.4. A OBRIGAÇÃO DE COMPENSAR: VISÃO GERAL, SEMELHANÇAS E DIFERENÇAS EM RELAÇÃO AOS MODELOS ESTRANGEIROS ANALISADOS NESTE TRABALHO

A Lei das S.A. não exige que cada um dos negócios celebrados no grupo seja realizado em *condições estritamente comutativas*. De acordo com José Luiz Bulhões Pedreira, para assegurar a economia da companhia – e, conseqüentemente, os interesses de acionistas minoritários e de credores –, interessa verificar “o *conjunto* das prestações entre as sociedades” (grifou-se)⁶⁴¹. Isso porque o que importa não é o efeito de cada negócio ou de cada deliberação, mas “a comparação do *conjunto* das prestações entre as sociedades durante determinado período de tempo” (grifou-se)⁶⁴².

Sob a ótica apresentada pelo referido autor, a legislação nacional deve reconhecer que os critérios para a avaliação sobre atos praticados entre as sociedades agrupadas exigem exame do quadro completo, e dinâmico, do grupo no qual elas se inserem – considera-se, assim, que a participação na empresa plurissocietária confere tanto *vantagens*, quanto *desvantagens*, aos respectivos membros, dentro de determinado *ciclo econômico*⁶⁴³. Descarta-se a abordagem

⁶³⁹ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Sociedades: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 233.

⁶⁴⁰ Em sentido semelhante, Modesto Carvalhosa e Fernando Kuyven, “a Lei Societária não exige que todo e cada um dos negócios realizados entre sociedades integrantes do grupo de fato seja celebrado em condições estritamente comutativas. Ela veda o favorecimento, protegendo os minoritários e o interesse social ao exigir que o conjunto das operações intragrupo durante cada exercício social não cause prejuízos indevidos a uma determinada sociedade. Essa realidade é conhecida pelo art. 245 da Lei Societária que admite negócios não comutativos desde que mediante pagamento compensatório adequado” (CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Martins. *Sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016 (coleção Tratado de Direito Empresarial, vol. III), p. 1059).

⁶⁴¹ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Coligação e Grupamento de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407.

⁶⁴² BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Coligação e Grupamento de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407.

⁶⁴³ A expressão é de Marco Venturuzzo, sobre o sistema italiano das vantagens compensatórias, em VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016.

tradicional adotada para examinar uma transação celebrada entre uma companhia isolada e seu acionista controlador, ou seus administradores – tradicionalismo no qual, em suma, é desconsiderado o contexto mais amplo na qual está inserida a atividade empresarial.

Entretanto, a Lei das S.A. não permite avaliar o desfavorecimento da companhia *à luz do resultado global* das atividades desempenhadas no grupo, tal como autoriza expressamente o art. 2497 do *Codice Civile*, examinado no item 4.2.3 acima. O diploma brasileiro permite *inferir* que a mera participação no grupo conferirá vantagens suficientes para equilibrar eventual desfavorecimento sofrido pela companhia que for preterida em determinada operação societária, mas não alude ao *resultado global do grupo* em certo lapso temporal. Ciente da realidade empresarial, lei brasileira apenas *tolera* a subordinação de interesses e a celebração de transações não equitativas; porém, exige compensação *efetiva e adequada* em contrapartida.

Com efeito, o art. 245 emprega a expressão “pagamento compensatório adequado”. Há de se analisar o significado dos termos ali contidos. *Pagamento* é modo ordinário de extinção das obrigações⁶⁴⁴, ou de cumprimento voluntário de uma obrigação⁶⁴⁵. Logo, quando invoca o conceito de “pagamento”, a lei societária pressupõe a existência de um *vínculo obrigacional*. *Obrigações*, por sua vez, são liames jurídicos entre duas partes, em virtude dos quais uma delas se torna adstrita a satisfazer uma prestação *patrimonial* de interesse de outra⁶⁴⁶. Do lado da parte credora, há uma *pretensão*; e, do lado da parte devedora, *obrigação*⁶⁴⁷. Portanto, no direito brasileiro, a compensação exigida pela lei é uma *prestação* economicamente apreciável, sendo a companhia desfavorecida na operação a credora da própria obrigação.

⁶⁴⁴ VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book, p. 174.

⁶⁴⁵ PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book, v. II, p. 400.

⁶⁴⁶ GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 17. Ou, segundo Caio Mario, “obrigação é o vínculo jurídico em virtude do qual uma pessoa pode exigir de outra prestação economicamente apreciável” (PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book, v. II, p. 51).

⁶⁴⁷ PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, t. XXII, p. 70.

Afirma-se que obrigações têm origem em três hipóteses principais: (i) em negócios jurídicos, a fonte mais abundante⁶⁴⁸; (ii) em atos ilícitos; ou, ainda, (iii) na própria lei⁶⁴⁹. Na realidade, toda obrigação tem a lei como fonte originária e imediata, pois é a partir da origem legal que se pode atribuir força vinculante a diferentes aos fatos geradores de relações obrigacionais⁶⁵⁰. Assim, são *atos jurídicos*⁶⁵¹, lícitos ou ilícitos, que originam as obrigações⁶⁵². Os atos lícitos podem resultar tanto do acordo de vontades de duas partes, como da ação de apenas uma delas; já os atos ilícitos que causam dano ensejam obrigação de indenizar (art. 927 do Código Civil). A obrigação de compensar não advém de um negócio jurídico celebrado voluntariamente entre duas partes contratantes, pois decorre de imposição legal. Tampouco nasce de um ato ilícito. Como visto acima, a subordinação de interesses é provisoriamente *lícita* nos grupos de fato, desde que a compensação seja realizada⁶⁵³. Portanto, o ato jurídico *temporariamente lícito* que enseja a obrigação de compensar é o favorecimento de uma sociedade em detrimento da companhia, ou a celebração de uma operação não comutativa.

Na acepção técnica, *obrigação* não se confunde com *dever jurídico*. A obrigação impõe uma prestação de cunho econômico, enquanto o dever se restringe a uma simples postura geral, em conformidade ao direito⁶⁵⁴. Especificamente na Lei das S.A., *deveres* são normas de conduta que determinaram *padrões de comportamento* a serem adotados pelos acionistas. Há, por exemplo, o dever de *votar no interesse social*, muito embora nenhum acionista esteja *obrigado* a fazê-lo; e tampouco exista um credor que possa exigir o voto do sócio⁶⁵⁵. Mais especificamente ainda, em relação ao acionista controlador, a referida lei estabelece o *dever geral* de usar o poder, com o fim de tanto fazer a companhia realizar o seu objeto, como o de

⁶⁴⁸ GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 39.

⁶⁴⁹ RODRIGUES, Silvío. *Direito Civil. Parte Geral das Obrigações*. v. 2. 30.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 10, TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. *Fundamentos do Direito Civil - Obrigações*. v. 2. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Forense. E-book, cap I, item 2.

⁶⁵⁰ NORONHA, Fernando. *Direito das obrigações*. 4.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2013. E-book, p. 140.

⁶⁵¹ Fato jurídico é qualquer acontecimento juridicamente relevante, porque produtor de efeitos jurídicos, dos quais são espécies atos jurídicos lícitos, atos jurídicos ilícitos e negócios jurídicos (NORONHA, Fernando. *Direito das obrigações*. 4.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2013. E-book, p. 141)

⁶⁵² PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book v. II, p. 113-114, VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.^a ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book, p. 56-57; GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 34.

⁶⁵³ Ver itens 5.2 e 5.4 acima.

⁶⁵⁴ RIZZARDO, Arnaldo. *Direitos das Obrigações*. 9.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018. E-book, p. 5.

⁶⁵⁵ BARBOSA, Marcelo. *Obrigações dos Acionistas*. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 207.

cumprir sua função social (art. 116, parágrafo único). A bem da verdade, a única *obrigação* imposta a todos os acionistas, independentemente de sua posição na sociedade, é o de realizar o capital subscrito, da qual a companhia é credora⁶⁵⁶.

Todavia, no âmbito dos grupos de fato, a lei optou por impor verdadeira *obrigação* de realizar pagamento compensatório à companhia desfavorecida, e não um *dever* genérico comportamental. O art. 245 não é um *standard* genérico de conduta para aferir a razoabilidade de uma decisão empresarial; é, sim, uma *obrigação* a ser adimplida.

Nesse aspecto, a lei brasileira alinha-se à orientação legislativa alemã, em que a compensação deve ser real e efetiva, para cada medida ou para cada ato que sejam desfavoráveis à companhia. Da mesma forma, no sistema da Lei das S.A., cada situação de desfavorecimento ou cada operação não comutativa criará vínculo obrigacional entre a sociedade controladora e a sociedade desfavorecida. Trata-se de liame cuja prestação consiste, precisamente, na realização de pagamento compensatório adequado.

Por isso, a Lei das S.A. distancia-se de dois modelos analisados anteriormente nos itens 4.2.4.1 e 4.3: (i) da abordagem defendida por certos autores italianos em relação ao art. 2497 do *Codice Civile*; e (ii) da doutrina Rozenblum e das propostas legislativas nela inspiradas, como o *European Model Companies Act*.

Cabe rememorar, sucintamente, cada um daqueles modelos. Para parte da doutrina italiana, a norma prevista no art. 2497 do *Codice Civile* impõe mero *standard* de conduta à sociedade controladora, por meio do qual se deve *razoavelmente* esperar que as políticas ou estratégias gerais do grupo – seja no médio prazo, seja no longo – proporcionarão uma vantagem capaz de compensar o prejuízo causado a uma de suas controladas⁶⁵⁷. Da mesma forma, para afastar a responsabilidade dos administradores, a doutrina Rozenblum⁶⁵⁸ satisfaz-se com demonstração de que, no momento da decisão empresarial, era *possível* identificar que o desfavorecimento de uma sociedade seria contrabalanceado, ainda que em futuro

⁶⁵⁶ ⁶⁵⁶ BARBOSA, Marcelo. Obrigações dos Acionistas. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 207.

⁶⁵⁷ MONTALENTI, Paulo. Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi, *Giurisprudenza Commerciale*, 1995, p. 710-236.

⁶⁵⁸ Ver item 4.3.

indeterminado⁶⁵⁹. Ainda, o *European Model Companies Act*⁶⁶⁰ propõe que administradores possam agir contrariamente ao interesse social de uma sociedade do grupo se for possível “razoavelmente assumir que a perda/dano/desvantagem será, em um período razoável, balanceada por um “benefício/ganho/vantagem”⁶⁶¹.

Nas duas vertentes – italiana e francesa –, não interessa apurar o resultado, positivo ou negativo, de cada sociedade após a realização de um ato, de uma operação ou de medida; interessa, sim, o resultado que poderia ser *razoavelmente esperado* quando a decisão foi tomada. São abordagens que se fundamentam na doutrina do *interesse do grupo*, a qual, por sua vez, busca legitimar a gestão grupal sob lentes permissivas, renunciando-se ao rígido equilíbrio entre desvantagens e benefícios.

Não foi, contudo, a orientação adotada no ordenamento alemão⁶⁶², nem é o que sucede no Brasil⁶⁶³. Tanto no modelo germânico, como no brasileiro, confere-se algum grau de flexibilidade à gestão empresarial, mas sem a necessidade de que se recorra ao interesse do grupo, para legitimar a gestão grupal⁶⁶⁴. A tolerância – ou, segundo a doutrina alemã, o *privilegio*⁶⁶⁵ – que se confere pelo legislador à atividade do grupo consiste, justamente, na possibilidade de subordinar os interesses de uma sociedade ao de outra de forma temporária; e, frise-se, até que seja efetivada a compensação e desde que seja possível determinar com clareza *o modo, o tempo e a natureza* da compensação, como se verá adiante⁶⁶⁶.

Derradeiramente, prevalece a exigência de cumprir o interesse social de cada companhia agrupada, o que é logrado por meio da compensação. A finalidade é a de *neutralizar* os efeitos nocivos da associação a um grupo e de, assim, impedir a materialização de um prejuízo.

⁶⁵⁹ FORUM EUROPÆUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

⁶⁶⁰ Ver capítulo 4, item 4.

⁶⁶¹ Ver íntegra no item 4.3.2.4, nota de rodapé n. 556.

⁶⁶² PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 242-243.

⁶⁶³ Ver capítulo 3, item 3.1.

⁶⁶⁴ VIO, Daniel de Avila. *Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro*. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 187.

⁶⁶⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3905-3906.

⁶⁶⁶ Ver item 5.10.

É interpretação consistente com a primeira parte do art. 245, em que se veda o favorecimento de coligada, de controladora ou de controlada *em prejuízo da companhia*⁶⁶⁷. É leitura igualmente consentânea com aquela restritiva das hipóteses de abuso de poder de controle, previstas em certas alíneas do §1º do art. 117 e nas quais a ilicitude da conduta é diretamente associada à configuração de um *prejuízo efetivo*⁶⁶⁸. Trata-se de prejuízo, por sua vez, que não decorre da mera subordinação de interesses, a qual é, em princípio, *lícita* nos grupos de fato. O prejuízo é, pelo contrário, decorrente da ausência de pagamento compensatório adequado.

Portanto, no âmbito da Lei das S.A. a compensação serve para garantir um jogo de *soma-zero* ou de *soma positiva* no âmbito do grupo. Será de soma-zero, caso a compensação paga por uma sociedade à outra neutralize (i) a *desvantagem* incorrida pela companhia desfavorecida; e (ii) a *vantagem* auferida pela sociedade favorecida. Será de soma positiva caso, mesmo após efetuar o pagamento compensatório, a sociedade inicialmente favorecida, ainda assim, se encontre em situação melhor que a inicial.

Quando exige a efetiva neutralização do prejuízo, a Lei das S.A. rejeita a lógica de eficiência de Kaldor-Hicks⁶⁶⁹. Relembre-se que, segundo essa teoria, determinada organização dos fatores de produção no grupo é *eficiente*, se os benefícios auferidos por determinadas sociedades são *suficientes* para compensar as desvantagens incorridas pela companhia e, ainda

⁶⁶⁷ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de et al. (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291.

⁶⁶⁸ As alíneas “a”, “b” e “c” exigem a configuração de prejuízo ou a intenção de causá-lo.

⁶⁶⁹ Ao contrário, portanto, do que se defendeu em VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 121 e 230. O autor argumentou-se que o sistema do art. 245 seria orientado pelo equilíbrio de Kaldor-Hicks: “O que o legislador buscou, ao instituir a exclusão de ilicitude em caso de ‘pagamento compensatório adequado’, nos termos do próprio artigo 245 da Lei 6.404/1976, ou ainda ao permitir, pela via da celebração de convenção, a gestão centralizada e a subordinação de interesses no grupo de direito, consoante o artigo 276, é abrir espaço para a persecução de políticas orientadas por um equilíbrio de Kaldor-Hicks, no qual interesses individuais podem ser sacrificados em nome de uma maior utilidade total para o conjunto dos agentes” (p. 121) e ainda “É exatamente essa tolerância a uma aparente perda imediata e em curto prazo – que sob uma perspectiva de longo prazo pode se revelar, em verdade, um investimento altamente recompensador para a sociedade isolada – que permite ao grupo superar a eficiência meramente paretiana e perseguir resultados orientados por uma lógica de Kaldor-Hicks, conforme já discutido no Capítulo 3” (p. 230). Na verdade, é o contrário: a exigência de compensação prevista na Lei das S.A. é precisamente o que a afasta da noção de eficiência de Kaldor-Hicks e a reaproxima do equilíbrio clássico paretiano.

sim, bastem para proporcionar às primeiras uma vantagem líquida em comparação com a situação inicial⁶⁷⁰, dispensando-se, porém, a efetiva compensação.

Quando exige *pagamento compensatório adequado*, o legislador pátrio filiou-se à noção de eficiência de Pareto, na qual a alocação de recursos só é eficiente se nenhuma sociedade resta prejudicada ao final da operação⁶⁷¹. Todas as desvantagens devem ser neutralizadas por meio de efetivas obrigações compensatórias.

Feita essa exposição inicial sobre o sistema brasileiro, passa-se a analisar, pormenorizadamente, a disciplina compensatória criada no art. 245. Começa-se, no item seguinte, pelos sujeitos abrangidos pela norma.

5.5. ABRANGÊNCIA DA NORMA: OS ADMINISTRADORES E A SOCIEDADE CONTROLADORA

O art. 245 estabelece condições especiais para a responsabilização dos administradores, caso estes ajam contrariamente ao interesse social e deixem de providenciar pagamento compensatório adequado. Contudo, o texto do dispositivo não é claramente direcionado à sociedade controladora, em notória oposição ao modelo alemão, cujo §311 da AktG impõe deveres de conduta à empresa dominante⁶⁷². Também se contrapõe ao sistema italiano, no qual o art. 2497 do *Codice Civile* estabelece hipótese de responsabilidade da sociedade ou entidade que exerce atividade de *direção e de coordenação*⁶⁷³.

Quando direcionou textualmente o mecanismo de pagamento compensatório apenas aos administradores de sociedades agrupadas, a Lei das S.A. criou uma regra assistemática e incompatível com os objetivos que orientam a disciplina normativa direcionada à empresa plurissocietária. Este trabalho defenderá que o sistema previsto no art. 245 – isto é, a regra geral que veda ao favorecimento de sociedade e de realização de operações não comutativas, bem como a exceção que permite violar esses preceitos sob a condição de compensação adequada –

⁶⁷⁰ KALDOR, Nicholas. Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility. *The Economic Journal*. Oxford, vol. 49, n. 195, p. 549-552, set. 1939 e HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. *The Economic Journal*. London, vol. 49, n. 196, p. 696-712, dez. 1939.

⁶⁷¹ CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997, p. 14.

⁶⁷² Ver item 4.1.3.

⁶⁷³ Ver item 4.2.

é aplicável tanto aos *administradores* de companhias agrupadas, como à *sociedade controladora* e às demais sociedades que integram essas organizações empresariais.

Relembre-se que a Lei das S.A. reconhece a influência permanente e estrutural do controlador sobre os administradores de uma companhia⁶⁷⁴⁻⁶⁷⁵. A independência formal atribuída ao órgão cede facilmente à realidade do poder societário, cuja preponderância sobre os órgãos administrativos se faz valer por meio da prerrogativa concedida ao controlador para destituir os administradores a qualquer tempo, de forma motivada ou não (art. 122, II). Essa realidade é capturada, com clareza, na própria definição de poder de controle, conceito, por sua vez, atrelado à *direção* das atividades e à *orientação* do funcionamento dos órgãos sociais, prevista textualmente no art. 116, *caput*, “b”. O texto legal é coerente com a constatação realista de que, geralmente, o acionista controlador e os administradores *agem de forma concertada*, em virtude da subordinação estrutural dos últimos perante o primeiro.

Se essa constatação é correta para a sociedade isolada, é tanto mais válida nos grupos societários. Isso porque a força que mantém as sociedades unificadas, formando uma unidade econômica, é precisamente o *poder de controle* que se impõe, verticalmente, da sociedade controladora sobre as respectivas controladas. Trata-se do fenômeno similar à *direção unitária* que, nos grupos de *subordinação*, deriva do poder acionário que a sociedade dominante exerce sobre a estrutura societária⁶⁷⁶. Os administradores são, portanto, *longa manus*⁶⁷⁷ da sociedade controladora, cujas atribuições são utilizadas para fazer implementar, em cada membro do grupo, ordens, direções, políticas e estratégias que emanam da própria controladora. Em que pesem a independência e a imposição de deveres que são próprios aos administradores, o que lhes permite *desviar-se* da orientação definida pelo controlador (ainda que sob a ameaça de

⁶⁷⁴ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIX (Nova Série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990.

⁶⁷⁵ Ver item 3.3.

⁶⁷⁶ Não se pode descurar as diferenças entre direção unitária e controle, como apontado no item 1.1.1 acima.

⁶⁷⁷ GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

destituição de seu cargo)⁶⁷⁸⁻⁶⁷⁹, os mesmos administradores são meros coadjuvantes, em cenário no qual a sociedade controladora é o ator principal.

Tanto é assim que os deveres atribuídos aos *administradores* no âmbito do art. 245 – que veda tanto o *favorecimento* de sociedade em detrimento da companhia, como a condução de operações não comutativas – têm conteúdo semelhante ao dever atribuído ao *acionista controlador* no art. 117, §1º, “f”, o qual reputa como abusiva a contratação com a companhia em situação seja de favorecimento, seja não equitativa⁶⁸⁰.

Seria, desse modo, um absoluto contrassenso, por um lado, conferir *flexibilidade* aos administradores, para que estes possam gerir o grupo societário, mas, de outro lado, não conceder a mesma tolerância à sociedade controladora, da qual justamente emana a *fonte* do poder de controle que promove a integração econômica implementada pelos mesmos administradores. Integração essa que, por sua vez, tanto caracteriza o grupo societário, como justifica a razão para que este exista.

Caso a Lei das S.A. impusesse dois *standards* de conduta diferentes para o administrador e para a sociedade controladora, o resultado dessa orientação legislativa seria a de que uma mesma situação fática poderia acarretar consequências absolutamente distintas para cada um desses agentes. Por um lado, o administrador que favorecer sociedade em detrimento da companhia – mas que, posteriormente compensar a desvantagem nos termos do art. 245 – não teria agido licitamente e não será responsabilizado. Por outro lado, a sociedade controladora que celebrou a *mesma operação* sob análise teria agido mediante abuso de poder de controle, podendo ser responsabilizada, nos termos do art. 246 da mesma Lei das S.A.

⁶⁷⁸ Sobre natureza do poder exercido pela sociedade controladora sobre a administração, ver VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016. Segundo o autor, tratar-se de um poder de fato, porém não executável, posto que os administradores podem recursar-se a cumpri-lo.

⁶⁷⁹ Nos grupos contratuais da Alemanha, a empresa dominante tem o poder de emitir *instruções* à administração da companhia dependentes e estes são *obrigados* a segui-la, nos termos do §308 (2), enquanto nos grupos de fato a sociedade dominante pode *influenciar* a administração da companhia dependente, mas os administradores não podem obrigar os administradores a seguir as suas orientações (EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 550-589). A Lei das S.A. não prevê obrigação dos administradores de sociedades agrupadas implementarem as diretrizes que emanam da sociedade controladora, porém autoriza a subordinação de interesses de uma sociedade aos de outra nos termos da convenção grupal, conforme art. 276, *caput*.

⁶⁸⁰ Sobre a semelhança entre os deveres contidos nos arts. 117, §1º, “f”, 156 §1º e 245, ver item 5.8.2.

Diante do impasse, o art. 245 da Lei das S.A. deve ser lido de forma que a realidade jurídica seja consentânea com a realidade econômica. Isso porque deve ser evitada *hipócrita* crença⁶⁸¹, segundo a qual o controle exercido sobre uma companhia isolada seria qualitativamente idêntico ao controle exercido sobre um grupo.

É preciso considerar, de um lado, que os grupos são um fenômeno de subordinação a somente um poder de controle e, de outro, que a submissão da administração ao controlador é um dado de fato reconhecido pelo direito (a partir da redação do art. 116, *caput*, “b”). Com fundamento nessa dupla consideração, é irrecusável alargar o espaço que a redação do art. 245 conferiu aos grupos de fato, desse modo promovendo adequação substancial da disciplina designada aos administradores, para abarcar, também, a sociedade controladora e as demais sociedades do grupo.

A impossibilidade de restringir o mecanismo de compensação previsto no art. 245 exclusivamente em benefício dos administradores da companhia é ainda mais evidente, diante da constatação de que as *operações* às quais o dispositivo se refere, que devem, em regra, seguir parâmetros de estrita comutatividade, são celebradas *entre a companhia e as demais sociedades do grupo*, e não entre a *companhia e os administradores*. Contratos entre a companhia e os administradores são objeto do art. 156, §1º, no qual a exigência de contratação em condições razoáveis e equitativas recai diretamente sobre os administradores, compreendidos como *partes* do negócio jurídico em questão. Por sua vez, as operações sobre as quais incide o art. 245 são realizadas *entre sociedades do grupo*. Embora os administradores *negociem, celebrem, representem e presentem*⁶⁸² a companhia e as demais sociedade no exercício de suas atribuições legais (art. 144), tanto a vedação ao favorecimento de sociedade, como o dever de prever condições estritamente comutativas recaem, ambos e inevitavelmente, sobre as *partes* que efetivamente celebram a operação regulada pela norma. Logo, o padrão de conduta criado no dispositivo não pode restringir-se aos administradores da companhia. São, igualmente, destinatárias da regra as sociedades que integram o mesmo grupo e que celebram as referidas operações.

⁶⁸¹ Perestrelo, em defesa da aplicação do *princípio da lealdade* aplicável ao direito societário para adequar a disciplina portuguesa à realidade dos grupos de fato (OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 484, 485).

⁶⁸² PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado* São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012, t. I, p. 578-590.

Há um último fundamento que reforça a conclusão quanto à incidência do art. 245 sobre a conduta da sociedade controladora e das demais sociedades agrupadas. Trata-se de embasamento derivado de duas indagações, legítimas e inevitáveis. Caso a companhia seja desfavorecida ou caso haja celebração de operação não comutativa, *quem* deve efetuar o pagamento compensatório? *Quem* é o titular do patrimônio sobre o qual recai essa obrigação? É intuitivo concluir, como resposta, que o patrimônio *da sociedade favorecida* responderá pela compensação da companhia preterida no grupo, jamais o patrimônio pessoal do administrador que representou a companhia na operação em análise. E são três os motivos principais para tanto.

Primeiro, porque se não fosse assim, haveria enriquecimento sem causa da sociedade favorecida (art. 884 do Código Civil). Segundo, porque a finalidade da compensação é *equilibrar as vantagens e desvantagens do grupo*, de modo a lograr a melhor eficiência alocativa de recursos na empresa plurissocietária⁶⁸³. Cabe à sociedade temporariamente favorecida no grupo compensar as desvantagens incorridas pelas outras, de modo a equilibrar os efeitos positivos do grupo entre as sociedades que o integram. Terceiro, porque os administradores não são pessoalmente responsáveis pelas obrigações da companhia em *ato regular de gestão*, conforme art. 158 da Lei das S.A.⁶⁸⁴. Se a realização de pagamento compensatório *afasta a ilicitude* da conduta que provar a subordinação de interesses da companhia no grupo⁶⁸⁵, o administrador em questão terá agido dentro das suas atribuições e em consonância com o art. 245. Logo, não deverá responder com o próprio patrimônio pela obrigação de compensar, como prevê o art. 158.

Como regra, a sociedade *favorecida* pelo ato ou operação poderá ser a sociedade controladora ou outra sociedade coligada ou controlada⁶⁸⁶. Entretanto, ainda que a sociedade imediatamente favorecida seja outra empresa do grupo que não a sociedade controladora, é

⁶⁸³ Ver item 3.7, no qual se demonstrou que a noção de eficiência utilizada na Lei das S.A. é a eficiência de Pareto.

⁶⁸⁴ É cediço que os mesmos administradores respondem pessoalmente pelos prejuízos apenas em caso de violação da lei ou nas demais hipóteses previstas no art. 158 da Lei das S.A.

⁶⁸⁵ Ver itens 5.2 e 5.3.

⁶⁸⁶ O art. 245 não abrange situações de conflito de interesses fora dessas relações intersocietárias. Se o ato ou operação beneficiar interesse pessoal do acionista controlador que seja pessoa física ou dos administradores, o art. 245 não é aplicável, a subordinação de interesses não poderá ser remediada via pagamento compensatório e a conduta em questão será considerada de plano ilícita, ao violar os arts. 116, 117, ou 156 da Lei das S.A.

correto assumir que esta será sempre favorecida pela medida ou pela operação em questão, ainda que de forma *indireta*. Viu-se no item 3.2 acima que as políticas, estratégias e operações conduzidas no grupo de fato não são realizadas em benefício de um abstrato *interesse do grupo*. A referência ao *interesse do grupo* é retórica vazia. Na verdade, derradeiramente, as políticas conduzidas no grupo atendem ao interesse da sociedade controladora localizada no topo da estrutura societária⁶⁸⁷, que usa seu poder para instrumentalizar as controladas tanto em prol da própria vontade, como em benefício da unidade econômica como um todo.

Portanto, a sociedade controladora não é apenas quem, diretamente ou indiretamente, orienta os administradores e as suas controladas a realizar ato, medida ou operação desfavoráveis à companhia; a controladora é, ainda, quem se beneficia do mesmo ato, medida ou operação, ainda que de forma indireta e mediata. Daí ser correta a conclusão de que é a sociedade controladora que deve ter seu patrimônio atingido pela obrigação de efetuar pagamento compensatório, nos termos do art. 245. Uma vez realizada a compensação, resta afastada a responsabilização da sociedade controladora por perdas e por danos, nos termos do art. 246, e não somente a responsabilidade dos administradores, como preconiza o expressamente art. 245.

Se a sociedade controladora está abrangida tanto pela vedação ao favorecimento de sociedade em detrimento da companhia, quanto pela alternativa de compensação, sobrevém a indagação: como imputar o dever de compensar à sociedade controladora? É preciso *identificar a conduta* por ela praticada, conduta essa que seja passível de subsunção à norma prevista no art. 245. É do que se cuidará no item seguinte.

5.6. IDENTIFICAÇÃO DA CONDUTA DA SOCIEDADE CONTROLADORA

Se foi a própria sociedade controladora que celebrou contrato ou que realizou uma operação não comutativa com a companhia, a conduta é facilmente identificável. Afinal, foi a própria controladora que celebrou negócio em desobediência ao previsto no art. 245. Cabe, então, à mesma controladora efetuar a compensação, de modo a neutralizar os efeitos negativos da operação sobre a companhia.

⁶⁸⁷ PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 562.

Entretanto, nem sempre a operação será celebrada entre a sociedade controladora e a companhia. O negócio poderá ser entre a companhia e outra sociedade do grupo, que assim o fazem *sob a orientação* da sociedade que as controla. Ademais, e como se verá melhor adiante⁶⁸⁸, o art. 245 não recai apenas sobre contratos ou sobre operações entre duas sociedades do grupo. Isso porque a primeira parte do dispositivo veda o favorecimento de sociedade coligada, controladora ou controlada, independentemente da forma por meio da qual o benefício indevido é concretizado – seja por meio de operação entre sociedades, seja por outra medida que não se materialize em um contrato.

Nesses casos, não é tarefa trivial identificar a conduta praticada pela sociedade controladora, de modo a fazer recair sobre esta a obrigação de compensar (ou, na ausência de compensação, a obrigação de indenizar perdas e danos). Afinal, e como antes visto⁶⁸⁹, o poder da sociedade controladora, seja na companhia individual, seja nos grupos, caso não se manifeste por *voto* ou por *contrato* com a companhia, será exercido de modo *informal e oculto*⁶⁹⁰ sobre os órgãos da administração.

Nesse aspecto, é útil examinar o §311 da AktG, que se refere a uma desvantagem provocada pela “indução” ou pela “influência” (“*einfluss*”) exercida pela empresa dominante sobre a companhia. A lei leva em consideração o fato óbvio de que a companhia agrupada está sob constante influência da sociedade dominante, de modo que esta usa seu poder para fazer prevalecer os próprios interesses⁶⁹¹. O fenômeno da influência não é, com efeito, estranho na sistemática da Lei das S.A.: foi capturado no art. 117, §1º, “e”, no qual se reputa como abusiva a *indução* do administrador à prática de atos ilegais⁶⁹².

O entendimento doutrinário alemão sobre o §311 da AktG não sana todas as dificuldades atreladas à caracterização da influência indevida; contudo, oferece ponderações produtivas e

⁶⁸⁸ Ver item 5.7.

⁶⁸⁹ Ver item 3.3.

⁶⁹⁰ GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIX (Nova Série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990. No mesmo sentido, GOMES, José Ferreira. Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anônima e seu accionista controlador. In: CÂMARA, Paulo et al (Coords). *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro*. Coimbra: Almedina, 2010, pp. 76-213.

⁶⁹¹ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 559.

⁶⁹² Sobre o dispositivo, ver item 3.4.

aproveitáveis para que seja aplicado o art. 245 da Lei das S.A. Entende-se que a indução ou a influência possam manifestar-se de qualquer forma – elas podem ocorrer por meio de acordos com a companhia; de sugestões aos seus administradores; ou, ainda, pelo envio de instruções, de orientações ou de diretrizes aos administradores⁶⁹³. A indução ocorre quando a empresa dominante busca *determinar o comportamento* da sociedade dependente de forma vinculante, independentemente do modo pelo qual o faz⁶⁹⁴, gerando efeitos, diretos ou indiretos, sobre o patrimônio ou os resultados da companhia dependente⁶⁹⁵.

Exige-se, ainda, que a indução seja *imputável* à empresa dominante e que seja causada especificamente por uma ação ou omissão praticada por aquela empresa⁶⁹⁶. A mera aparência, ou mesmo possibilidade, de indução não é suficiente para a esta caracterizar. Assim, os chamados *efeitos passivos do grupo* são excluídos do âmbito de aplicação do §311⁶⁹⁷: são as consequências, positivas ou negativas, naturais e inerentes à formação de grupo e que, por isso, não decorrem diretamente da conduta da empresa dominante. A título ilustrativo, são efeitos passivos: (i) a possibilidade de auferir benefícios fiscais em virtude do grupo; (ii) a possibilidade de obter ganho ou prejuízo reputacionais, em razão do renome, ou do desprestígio, de uma das sociedades agrupada no mercado; e (iii) a redução ou o aumento das taxas de juros cobradas por credores por conta de majoração ou da diminuição do risco de inadimplemento, após a associação ao grupo⁶⁹⁸.

Em um grupo hierarquizado, a existência de diversas sociedades controladoras, diretas e indiretas, poderia suscitar dúvidas acerca de quem deve pagar a compensação. Note-se, porém, que a sociedade controladora indireta está igualmente sujeita ao dever previsto no art. 245. Afinal, o art. 243, §2º claramente inclui na definição de “controlada” a sociedade na qual a controladora, “diretamente ou através de outras controladas”, prepondera na assembleia geral e elege a maioria dos administradores. Indaga-se, então: quem da cadeia societária deve

⁶⁹³ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.ª ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2216.

⁶⁹⁴ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 559.

⁶⁹⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3873.

⁶⁹⁶ VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016. No mesmo sentido, SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3875.

⁶⁹⁷ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3875.

⁶⁹⁸ BONANNO, J. Bautz. The Protection of Minority Shareholders in a *Konzern* Under German and United States Law. *Harvard International Law Journal*. Cambridge (MA), vol 18, n 1, p. 151-176 1977.

realizar o pagamento compensatório à companhia desfavorecida? Certamente, será aquela sociedade que detém poder em última instância, cuja ação resultou na situação de desfavorecimento da companhia e que se beneficia, direta ou indiretamente, da referida política do grupo⁶⁹⁹. Contudo, se a ação da sociedade controladora, da qual resultou o desfavorecimento da companhia em questão, foi exercida ao longo da cadeia societária (v.g. os administradores da sociedade controladora indireta instruíram os administradores da controladora direta a implementar tal política; e estes últimos, por seu turno, orientaram os administradores da companhia controlada), as sociedades intermediárias também podem ser qualificadas como *coautoras* da situação de desfavorecimento⁷⁰⁰⁻⁷⁰¹, depreendendo-se, daí, a solidariedade entre elas⁷⁰² para compensar a companhia desfavorecida⁷⁰³⁻⁷⁰⁴.

⁶⁹⁹ A respeito da responsabilização da sociedade controladora, no âmbito de uma ação de responsabilidade civil, COMPARATO, Fábio Konder. Abuso de controle em grupo societário de fato: remédio jurídico cabível. *In: Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1 ed., 2 tir. São Paulo: Saraiva, 1995, p. 293-316

⁷⁰⁰ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 556, sobre a aplicação do §311 da AktG em “conexões corporativas multinível”. No mesmo sentido, OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 502.

⁷⁰¹ Segundo Gabriel Saad Kik Buschinelli e Rafael Helou Bresciani, no âmbito de uma ação de responsabilidade promovida no âmbito do art. 246, a ação de responsabilidade depende da imputação de cada sociedade na cadeia societária, de modo que “é possível que ocorra abuso em deliberação assemblear da controlada que foi aprovada pelos administradores da controladora direta segundo orientação da controladora indireta”, hipótese em que as controladoras diretas e indiretas serão coautoras do ilícito em questão” (BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael Helou. Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, § 1º, ‘b’, da Lei 6.4.04/76). *In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 249-303). No mesmo sentido, Daniel Vio, também sobre a ação de responsabilidade no sentido do art. 246 da Lei das S.A.: “Com efeito, permitir que a sociedade controladora indireta se furte do dever de indenizar perdas causadas, em última análise, pelas suas próprias decisões, simplesmente em função da interposição de controladas intermediárias, significaria caminhar em direção diametralmente contrária ao espírito das normas ora examinadas, que buscam precipuamente (re)conjugam poder e responsabilidade. Não parece adequado, outrossim, no que se refere às controladas controladoras intermediárias, permitir que uma sociedade atue acriticamente como canal de passagem de instruções abusivas e lesivas dos interesses de suas próprias controladas, sem com isso incorrer em nenhuma forma de responsabilidade” (VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 291).

⁷⁰² Nos termos do art. 267 do Código Civil, “cada um dos credores solidários tem direito a exigir do devedor o cumprimento da prestação por inteiro”. No âmbito da responsabilidade civil de administradores e controladores, o art. 942, parágrafo único prevê que “são solidariamente responsáveis com os autores os co-autores”; na Lei das S.A., o art. 117, §2º prevê que administradores induzidos pelo controlador respondem solidariamente com este último; já o art. 158, §5º prevê que responderá solidariamente com o administrador aquele que concorrer com a prática de violação da lei.

⁷⁰³⁷⁰³ Caso a sociedade intermediária da cadeia societária efetue o pagamento compensatório à companhia desfavorecida, mas entenda que *ela própria* (na posição de sociedade intermediária) também foi desfavorecida, ao ter de (i) *repassar* uma instrução desvantajosa da sociedade controladora indireta para a companhia controlada e (ii) *arcar com a compensação*, tal sociedade poderá pleitear, então, a compensação que entende que lhe é devida da sociedade controladora localizada no vértice da hierarquia societária.

⁷⁰⁴ As mesmas observações sobre os vínculos societários em cadeia são válidas em caso de ausência de pagamento compensatório. Nesse caso, as sociedades localizadas na pirâmide societária são responsáveis solidárias pelo pagamento da indenização, nos termos do art. 942, parágrafo único, do Código Civil. Caso a sociedade intermediária que pagou a indenização à companhia lesada também se entenda prejudicada, porquanto agiu como

A natureza reconhecidamente informal da influência exercida pela empresa dominante sobre a companhia dependente levou à consolidação de entendimento jurisprudencial favorável à adoção de formas de *simplificação* ou de *facilitação* da prova para a companhia desfavorecida⁷⁰⁵. Não é permitido inferir com base na direção unitária⁷⁰⁶ que todas as ações tomadas pela administração da companhia dependente resultam da influência advinda da empresa dominante.

Nem a AktG, nem a Lei das S.A. admitiriam a presunção, pois, em ambos os sistemas, as sociedades que integram os grupos de fato preservam respectiva autonomia e independência jurídicas. Ademais, em ambos os ordenamentos, os administradores de companhia que integra o grupo não estão juridicamente vinculados poder da empresa dominante ou da sociedade controladora, assim conservando as respectivas autonomia e independência – e estas lhes conferem poder para *recusar* a influência da empresa dominante ou da sociedade controladora, ainda que sob o risco potencial de destituição imotivada⁷⁰⁷.

Adota-se, então, a chamada *prova prima facie*, que nada mais é do que a *prova de primeira aparência*, de certa forma, semelhante à prova indiciária⁷⁰⁸⁻⁷⁰⁹: infere-se, da veracidade de certos fatos, aquilo que, segundo as regras de experiência de vida, tipicamente

mera *executora* de atos determinados pela controladora e, mesmo assim, teve de pagar indenização, tal sociedade intermediária poderá exercer o direito de regresso em face da *holding*, nos termos do art. 934 do Código Civil.

⁷⁰⁵ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 564; SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3875-3876; HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2219-2218.

⁷⁰⁶ Ver item 1.1.1 e 4.1.1.

⁷⁰⁷ Em oposição aos grupos contratuais, na Alemanha, nos quais a sociedade dominante tem o poder de emitir instruções à administração da companhia dependentes e estes são *obrigados* a segui-la, nos termos do §308 (2) (EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 560). A Lei das S.A. não prevê obrigação dos administradores de sociedades agrupadas implementarem as diretrizes que emanam da sociedade controladora, porém autoriza a subordinação de interesses de uma sociedade aos de outra nos termos da convenção grupal, conforme art. 276, *caput*.

⁷⁰⁸ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 578-579.

⁷⁰⁹ Segundo Arruda Alvim, a prova *prima facie* tem origem no sistema alemão, a partir do sistema de *presunções*, sendo aplicável à realidade brasileira, sobretudo para fins de aplicação da responsabilidade civil. Ainda segundo o autor, há discussão se a prova *prima facie* encontra-se no campo dogmático da valoração da prova, se é regra de inversão do ônus da prova ou, ainda, se pode ser assimilada a uma presunção, concluindo, por fim, que na sua visão o melhor enquadramento da figura é conferido pelo ônus da prova, já que a parte é desincumbida de provar o desencadeamento completo dos fatos que alega (ARRUDA ALVIM, José Manuel de. *Manual de Direito Processual Civil*. 20.^a ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. E-book, item 24.3.9).

acontece⁷¹⁰. A tipicidade, ou a normalidade, dos eventos decorrentes do fato provado dispensam a prova das circunstâncias precisas de todos os eventos históricos associados ao próprio fato⁷¹¹.

Especificamente nos grupos, a medida, o ato ou a operação em relação aos quais se pretende determinar como resultado da influência da empresa dominante devem, todos, ser avaliados à luz dos interesses da pessoa ou dos interesses de uma das dominadas. Caso o ato, a medida ou a operação sejam *desvantajosos* para companhia dependente, mas *vantajosos* – seja diretamente, seja indiretamente – para a empresa dominante, a prova *prima facie* permite inferir que o ato decorre da influência desta⁷¹². É o caso, por exemplo, de garantia gratuitamente concedida pela sociedade dependente em uma operação de financiamento contraída em benefício da empresa dominante⁷¹³. Naturalmente, a prova de primeira aparência pode ser afastada, por contraprova concreta e que seja capaz de provar a ausência de influência⁷¹⁴.

A facilitação da prova com base nos elementos imediatamente acima apresentados pode auxiliar a determinar a conduta da sociedade controladora para os fins do art. 245 da Lei das S.A. O ordenamento brasileiro também autoriza a adoção de técnicas de facilitação da prova, com fundamento de regras de experiência, como se verá nos itens 5.11.1 e 5.11.2.

Concluídas as considerações sobre os sujeitos abrangidos pela norma, passa-se, a seguir, a examinar o núcleo do art. 245: a vedação ao favorecimento de sociedade do grupo e a exigência de comutatividade. Isso porque o desvio desses dois parâmetros é o que enseja a obrigação de efetuar pagamento compensatório adequado.

⁷¹⁰ Por outro lado, Cândido Dinamarco, o sistema processual brasileiro admite a facilitação da prova por meio de presunções legais e judiciais (presunção *hominis*), sendo que estas últimas decorrem de ilações a partir das quais o juiz é autorizado, nos termos do art. 375 do Código de Processo Civil, a valer-se das máximas de experiência comum, a partir dos valores e da experiência acumulada pela sociedade em que vivem (DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 122).

⁷¹¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 578-579.

⁷¹² SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3876.

⁷¹³ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 580.

⁷¹⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 580.

5.7. FAVORECIMENTO DE SOCIEDADE COLIGADA, CONTROLADORA OU CONTROLADA EM DETRIMENTO DA COMPANHIA

O art. 245 veda duas modalidades de conduta. De um lado, proíbe o *favorecimento* de sociedade coligada, controladora ou controlada. De outro, exige que as *operações entre sociedades* observem condições estritamente comutativas. Nenhuma das condutas será reputada como *ilícita*, caso os efeitos do desfavorecimento ou da ausência de comutatividade sejam contrabalanceados, mediante pagamento compensatório adequado. A primeira situação será examinada neste item; e a segunda, no próximo.

Enquanto o art. 117, §1º alínea “f” da Lei das S.A. qualifica como abuso de poder de controle a *contratação* com a companhia em condições de favorecimento, a situação de favorecimento abordada no art. 245 não recai apenas sobre contratos ou sobre negócios envolvendo duas ou mais sociedades do mesmo grupo. Isso se torna explícito na segunda parte do dispositivo, em que é lido que, *se houver* operações entre sociedades, estas deverão ser comutativas. A interpretação *a contrario sensu* revela que, mesmo que não haja operações entre sociedade, permanece vedado o favorecimento de uma sociedade em detrimento da companhia.

São exemplos de desfavorecimento fora de uma situação de contratação com a companhia: o aproveitamento de oportunidade comercial; o exercício de atividade concorrente; a distribuição excessiva de lucros à sociedade controladora; a escolha da sede social em jurisdição que prestigie o planejamento fiscal do grupo, mas que seja prejudicial aos negócios de determinada sociedade; e assim por diante. O núcleo do dispositivo é, portanto, a vedação ao *favorecimento* de uma sociedade e, conseqüentemente, ao *desfavorecimento* de outras, independentemente da forma, ou da modalidade, da conduta praticada.

Cabe, portanto, indagar: o que se deve entender por *desfavorecimento* de uma companhia? É interessante traçar um paralelo com o §311 da AktG, que se refere a uma *desvantagem* (“*nachteil*”) causada à sociedade dependente. Nem a lei brasileira, nem a lei alemã referem-se à situação de *dano* ou de *prejuízo* (“*schadens*”). O dano é pressuposto para a responsabilização da sociedade controladora em caso de ausência de compensação, conforme art. 246 da Lei das S.A. e §317 da AktG, respectivamente. Não se confunde, portanto, com a noção de *desfavorecimento*, nem de *desvantagem*. Essa distinção é fundamental para caracterizar a situação fática sobre a qual incide o art. 245 da Lei das S.A.

É útil recorrer à interpretação doutrinária alemã sobre que se deve entender como *desvantagem* que enseja o dever de compensação. Esta caracteriza-se com base em dois elementos⁷¹⁵. O primeiro é fundamentado na perspectiva dos acionistas minoritários e dos credores sociais, a quem o dispositivo visa tutelar, ainda que de forma indireta⁷¹⁶: desvantagem é qualquer medida que implique redução do valor dos ativos sociais ou dos resultados da companhia⁷¹⁷, desde que decorrentes da conduta (ação ou omissão) da empresa dominante. A diminuição do patrimônio social afeta os interesses dos credores, pois ele serve como garantia ao adimplemento do crédito. Já a redução da rentabilidade da companhia frustra a expectativas dos acionistas minoritários à percepção de lucros⁷¹⁸.

O segundo elemento, por sua vez, exige a realização de uma comparação entre, de um lado, o caso concreto e, de outro, o cenário fictício⁷¹⁹ no qual a mesma companhia estaria, caso a sociedade fosse independente (desvinculada ao grupo) e fosse gerida por um gestor *craterioso* e *ordenado*⁷²⁰, considerando os deveres legais de cuidado e de diligência que são atribuídos⁷²¹. Não há desvantagem, quando um administrador, atento aos deveres legais, toma o mesmo curso de ação definido pela sociedade dominante no caso concreto, considerando que companhia não esteja agrupada e que, ainda, esteja submetida às mesmas circunstâncias fáticas presentes no caso concreto. Ou seja, o ponto de referência – para a aferição da natureza *desvantajosa* de determinado ato ou medida e, conseqüentemente, a incidência do dever de compensação – é a situação *ideal* de *independência* da companhia, na qual não há subordinação do interesse social. Em outras palavras, a aplicação do dispositivo exige a realização de um exercício hipotético de supressão dos efeitos gerados pelo grupo societário sobre a companhia, no caso concreto.

A referência a um *gestor* criterioso e ordenado, como parâmetro para a avaliação da conduta da empresa dominante, parece ser um contrassenso. Afinal, sobrevém a pergunta: por

⁷¹⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3880-3881.

⁷¹⁶ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.ª ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2220.

⁷¹⁷ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 556

⁷¹⁸ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.ª ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2220

⁷¹⁹ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 568.

⁷²⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 496

⁷²¹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3880.

que a empresa dominante deveria pautar seu comportamento com base nos deveres que recaem sobre a administração? Duas particularidades do sistema alemão parecem explicar essa interpretação. A primeira decorre da leitura sistemática do §311 em conjunto com o §317, quando se trata responsabilidade da empresa dominante, em caso de prejuízo à controlada e por falha no dever de compensação. De acordo com o texto do §317 (2), não há responsabilidade da empresa dominante, caso se conclua que um administrador, atento aos próprios deveres legais, teria agido de idêntica forma. A segunda especificidade deriva da constatação de que a legislação alemã não atribuiu um conjunto de deveres gerais de conduta à empresa dominante, ao contrário do que sucede na Lei das S.A., que o fez, de forma pioneira, no art. 116, parágrafo único.

Ambos os critérios iluminam, em alguma medida, o que se deve entender por *desfavorecimento*, para os fins do art. 245. Ao se admitir que o art. 245 tutela a companhia desfavorecida e, indiretamente, os credores e os acionistas minoritários, o primeiro elemento indicado pela doutrina alemã – a redução do valor dos ativos sociais ou dos resultados da companhia – também serve para caracterizar uma situação de *desfavorecimento* no âmbito do dispositivo brasileiro. É desfavorecimento que deve ser medido com base na diminuição do patrimônio social, ou com fundamento na perspectiva de rentabilidade da companhia, desde que o efeito decorra da conduta praticada ou pela sociedade controladora, ou pelos administradores do grupo.

O segundo critério – baseado na comparação entre o caso concreto com a situação ideal de independência da companhia em questão – também é válido para os fins do art. 245. Isso porque a disciplina desenhada para os grupos de fato não rompe radicalmente com a disciplina jurídica atribuída à sociedade isolada, de modo que o interesse social permanece como o norte que guia a conduta do controlador e dos administradores⁷²². Sendo assim, o parâmetro para verificar se determinada sociedade foi desfavorecida, ou não, no grupo – e, portanto, merecedora de pagamento compensatório adequado – é o quadro ideal de uma companhia que seja conduzida de acordo com o respectivo interesse social. Logo, para aplicar a regra prevista no art. 245, é preciso comparar, de um lado, os fatos e, de outro, a situação ideal na qual a

⁷²² Ver item 5.2.

companhia não estivesse influenciada por um *interesse empresarial externo*⁷²³, assim se eliminando o denominado *conflito do grupo*⁷²⁴.

Diferentemente do que sucede no sistema alemão, no qual a conduta da sociedade dominante é sempre comparada com a postura de um administrador criterioso, a sociedade controladora deve pautar, no sistema brasileiro, sua atuação pelos deveres que lhe são próprios, tal como previstos no art. 116, parágrafo único. Já os administradores das sociedades agrupadas devem guiar-se pelos deveres fiduciários que recaem sobre suas atribuições, nos termos do art. 153 e seguintes. Adicionalmente, as particularidades fáticas do caso devem ser consideradas nessa análise⁷²⁵, sendo necessário avaliar se, na mesma situação concreta, a sociedade controladora ou o administrador – atento aos seus deveres e, portanto, norteado pelo interesse social – teriam, ou não, agido da mesma maneira.

Decorrencia lógica dessas constatações é que o *momento* relevante para avaliação de uma situação de favorecimento, ou de desfavorecimento, é o quando o ato, a medida, ou a operação sob análise foram praticados pela sociedade controladora, ou pela administração. Afinal, se essa é uma norma direcionada à avaliação de uma *conduta* potencialmente antijurídica, é preciso considerar os elementos de informação que estavam disponíveis aos destinatários da norma, exatamente quando a decisão empresarial foi formulada⁷²⁶. Trata-se de uma análise prognóstica *ex ante*, baseada nos fatos contemporâneos à conduta questionada. Não é admissível englobar, no juízo, elementos imprevisíveis e posteriores ao ato examinado, nos quais o controlador, ou o administrador em questão jamais poderiam ter baseado a própria decisão⁷²⁷.

É um aspecto que diferencia, fundamentalmente, de um lado, a noção de *desfavorecimento* do sistema do art. 245 e, de outro, o conceito de *dano* ou de *prejuízo* que

⁷²³ Ao interpretar a natureza *desvantajosa* de um ato, Karsten Schmidt e Marcus Lutter referem-se especificamente à eliminação do interesse da sociedade dominante e das demais sociedades do grupo, buscando-se unicamente o interesse da companhia em questão (SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p.3882).

⁷²⁴ Ver item 3.3.

⁷²⁵ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3882.

⁷²⁶ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 569; SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3882-3883, HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2221.

⁷²⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 498.

compõe a tríade da responsabilidade civil⁷²⁸. Enquanto a avaliação do *desfavorecimento* da companhia pondera apenas as circunstâncias *contemporâneas* à decisão, a mensuração do prejuízo, para fins de imputação de responsabilidade civil, pondera *toda a extensão do dano*, considerando o curso conhecido dos eventos *após* a realização de uma conduta antijurídica, em análise *ex post*. É o que, precisamente, prevê o art. 944 do Código Civil, que textualmente afirma: “a indenização mede-se pela extensão do dano”⁷²⁹.

Portanto, uma decisão tomada *no interesse social* – e, por isso plenamente lícita – não poderá ser considerada como *desfavorável* à companhia, ainda que, posteriormente, a mesma medida cause perda, dano ou prejuízo inicialmente inesperados à companhia⁷³⁰. Afinal, a lei não protege a sociedade contra maus negócios, nem a blinda do risco inerente à atividade empresarial. É cenário em que não há de se falar em “pagamento compensatório”.

O reverso também é verdadeiro: caso o administrador ou a sociedade controladora tenham agido *contrariamente* ao interesse social, favorecendo outra sociedade do grupo, a qualificação dessa decisão, desse ato ou dessa medida como *desfavoráveis* à companhia não desaparece, mesmo se as circunstâncias posteriores e supervenientes ao ato forem afortunadas, eliminando completamente a desvantagem incorrida pela companhia⁷³¹. Neste caso (o de desfavorecimento revertido por circunstância positiva superveniente), o pagamento compensatório permanece como exigível da sociedade controladora, na condição de

⁷²⁸ A respeito da diferença entre desvantagem e dano, ver EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 570; e SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3883. No mesmo sentido, PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 180-182; e VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, nota de rodapé n. 498.

⁷²⁹ O atual Código Civil deixa claro que as perdas e danos abrangem toda a extensão do dano, emergentes e lucros cessantes, e não somente o que se poderia esperar na data da obrigação. O antigo Código Civil de 1916 previa no art. 1.059 que “as perdas e danos devidos ao credor, abrangem, além do que ele efetivamente perdeu, o que razoavelmente deixou de lucrar”. porém o parágrafo único do dispositivo indicava que “o devedor, porém, que não pagou no tempo e forma devidos, só responde pelos lucros, *que foram ou podiam ser previstos na data da obrigação*” (grifou-se). Tal parágrafo único não foi reproduzido no art. 402 do Código Civil. A esse respeito, Judith Martins-Costa: “pela extirpação dessa regra [art. 1.059, parágrafo único, do Código Civil de 1916] atende-se ao princípio da reparação integral e as perdas e danos têm maior amplitude, a reparação é a mais ampla possível, estabelecendo-se, pela conexão intersistemática com a lei processual, um articulado sistema de cômputo das perdas e danos”. Há de se ressaltar, porém, que a indenização só abrange as perdas efetivas e os lucros que o credor deixou de realizar como consequência direta e imediata da inexecução” (MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 335-337).

⁷³⁰ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2221.

⁷³¹ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2221.

contrapartida à conduta contrária ao interesse social, sob pena de que a conduta em si seja reputada como *ilícita*. Evidentemente, a falha do dever de compensar o desfavorecimento não pode resultar na responsabilidade civil da sociedade controladora, ou do administrador, caso as circunstâncias fáticas posteriores tenham eliminado completamente os danos; porém, isso não remove a *ilicitude* da conduta daquele que desfavoreceu a companhia e deixou de providenciar o pagamento compensatório adequado.

Bem compreendida a situação de desfavorecimento, passa-se a examinar o dever de comutatividade que recai sobre as operações internas ao grupo.

5.8. OPERAÇÕES ENTRE SOCIEDADES, TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS E CONDIÇÕES ESTRITAMENTE COMUTATIVAS

5.8.1. *Operações entre sociedades versus transações com partes relacionadas*

A segunda parte do art. 245 trata das operações entre sociedades, assim exigindo a observância de condições *estritamente comutativas*.

A palavra *operações* não possui acepção técnica precisa, sedo utilizada na lei societária para descrever distintas situações. Entre outras, enfatizam-se estas, aqui ordinalmente arroladas: emissão de novas ações (art. 13, §1º); negociação pela companhia com as próprias ações (art. 30, §1º, alínea “a”); resgate ou amortização de ações (art. 44, *caput*); reembolso a acionistas dissidentes (art. 45); emissão de debêntures (art. 72); transformação (art. 220, *caput*); incorporação; e fusão e cisão (art. 223, §1º 224, V, VI, e VII e 225, *caput*). Relembre-se, porém, que o art. 245 alude a operações *entre sociedades*, desse modo abrangendo negócios que envolvam, ao menos, dois membros do grupo.

Afirma-se, equivocadamente, que o art. 245 da Lei das S.A. estabelece regras para regular operações *entre partes relacionadas*⁷³². É preciso desfazer a confusão.

⁷³² Exemplificativamente, o voto proferido pela diretora Flávia Martins Perlingeiro em CVM, PAS n. RJ2016/5733, Diretor-Relator Flávia Martins Perlingeiro, julgado em 03/12/2019: “Consoante o disposto no art. 245 da LSA, ‘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’ (grifei). O dispositivo legal trata de operações celebradas entre partes relacionadas”. Como é cediço, o conceito de “partes relacionadas” pressupõe a existência de vínculo entre as partes, do qual resulte uma relação de dependência ou de significativa influência, que abre espaço para a realização das negociações em condições não comutativas”.

Até recentemente, as transações com partes relacionadas não representavam uma categoria jurídica prevista na Lei das S.A. Tratava-se de um conceito contábil⁷³³, cuja regulação se tornou obrigatória para companhias abertas, por força de sucessivas resoluções da CVM⁷³⁴, sendo a mais recente a de nº 94/2022. O cenário foi alterado pela reforma legislativa implementada pela Lei nº 14.195/2021, que introduziu o inciso X ao art. 122 da Lei das S.A. O inciso prevê que a celebração de “transações com partes relacionadas” cujo valor corresponda a mais da metade do valor dos ativos totais da companhia é matéria de competência privativa da assembleia geral.

A despeito da reforma legislativa, a definição de *transação com parte relacionada* permanece como a presente no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), vinculante às companhias abertas por força da Resolução CVM nº 94/2022. Ali, *parte relacionada* é objeto de extensa definição, que, aqui, – em benefício da concisão textual – não será integralmente reproduzida. Para a presente análise, é relevante destacar que o conceito abrange os vínculos entre, de um lado, a companhia e, de outro: (i) pessoas naturais e “membros próximos de sua família” que estejam em posição de controle, coligação ou influência significativa ou sejam “membro do pessoal chave da administração” da companhia; ou (ii) entidades que estejam em posição de controle, coligação ou influência significativa, ou então integrem “o mesmo grupo econômico” da companhia; ou, ainda, (iii) planos de benefício pós-emprego, cujos beneficiários sejam os respectivos empregados da companhia⁷³⁵⁻⁷³⁶.

⁷³³ Conforme o Comitê de Pronunciamentos Contábeis no Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1).

⁷³⁴ SANTOS, Anthony Dias dos. *Transações entre partes relacionadas e abuso de poder de controle*. São Paulo: Almedina, 2011, p. 65.

⁷³⁵ Conforme anexo A da Resolução CVM nº 94/2022.

⁷³⁶ “O acordo entre, de um lado, a companhia e, de outro, alguém ligado a ela ou a um de seus administradores, controladores ou controladas, direta ou indiretamente, ou acionistas com influência na decisão da própria companhia é uma transação com parte relacionada” (DIAS, Luciana). Ainda: “A definição de “parte relacionada” é bastante técnica e detalhada. Para efeitos didáticos no escopo limitado deste trabalho, vale resumir o conceito da seguinte forma: i) uma pessoa natural será considerada parte relacionada à companhia se for o controlador ou fizer parte do bloco de controle, ou tiver influência significativa sobre a companhia ou for membro da administração; e ii) uma pessoa jurídica será considerada parte relacionada à companhia se: (a) for membro do mesmo grupo econômico; (b) for controlador, coligada ou controlada da companhia ou de um membro do grupo econômico da companhia; (c) estiver sob controle conjunto, ou se o controlador da companhia tiver influência significativa sobre essa pessoa jurídica ou for membro da administração dessa pessoa jurídica; ou (d) for um plano de benefício pós-emprego cujos beneficiários são os empregados da companhia” (DIAS, Luciana Pires. *Transparência como Estratégia Regulatória no Mercado de Valores Mobiliários: Um estudo empírico das transações com partes relacionadas*. 2014. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014).

A definição de *parte relacionada* é, portanto, mais *abrangente* do que a de relações de *controle* e de *coligação*, referidas no art. 245 da Lei das S.A. São três os motivos principais que fundamentam a diferença. Primeiro, o art. 245 não abarca vínculos entre a companhia e os administradores, os empregados e os respectivos familiares. Segundo, no art. 245, as relações de controle só são reconhecidas caso o poder seja exercido por uma *sociedade*, excluindo o controle exercido por uma pessoa natural, por seus familiares, ou por outras entidades (art. 243, §2º)⁷³⁷. A definição de *coligação*, por seu turno, não limita o tipo de pessoa jurídica relacionado à companhia, exigindo apenas uma relação de *investimento* no qual o investidor exerça influência significativa sobre a companhia (art. 243 §§ 2º, 4º e 5º). Todavia, o art. 245 refere-se apenas a operações “entre sociedades”, excluindo vínculos de coligação existentes entre a companhia e um investidor que não seja sociedade. Terceiro, e por fim, a expressão “grupo econômico”, utilizada para descrever modalidade de partes relacionadas, não é adotada na Lei das S.A.⁷³⁸; e o Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) não delimita o significado do termo em si.

Transação, por seu turno, é a “transferência de recursos, serviços ou obrigações” entre partes relacionadas, “independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida”⁷³⁹. A definição contábil é ampla, de modo a abranger contratos e outros negócios, desde que envolvam ao menos duas partes. Memore-se, porém, que o escopo do art. 245 não está limitado a negócios, ou a contratos, celebrados entre duas ou mais sociedades do grupo. Viu-se, no item 5.7 acima, que a primeira parte do dispositivo alude à situação de favorecimento de uma companhia em detrimento de outra. É hipótese que não necessariamente ocorrerá em situação de *contratação* entre a companhia e outra sociedade integrante do grupo (v.g., entre outras situações, desvio de oportunidade de negócios e exercício de concorrência).

Efetuada a devida distinção entre *operações entre sociedades*, de um lado, e, de outro, *transações com partes relacionadas*, passa-se a examinar o que se deve entender por “condições estritamente comutativas”, cujo desvio implica o dever de efetuar pagamento compensatório adequado.

⁷³⁷ Ver início do capítulo 5.

⁷³⁸ Ver item 1.1.1.

⁷³⁹ Anexo A da Resolução CVM nº 94/2022.

5.8.2. *Comutatividade*

O termo *comutatividade* representa *equivalência entre as prestações* assumidas pelas partes envolvidas no contrato⁷⁴⁰. De início, cabe diferenciar, de um lado, “condições comutativas” para os fins da Lei das S.A. e, de outro, a categoria dos *contratos comutativos* tipicamente reconhecida pela doutrina civilista.

De acordo com a classificação civilista, contratos comutativos são aqueles nos quais a prestação e a respectiva contraprestação são equivalentes, pré-definidas e conhecidas pelas partes no momento da contratação⁷⁴¹. Opõem-se aos contratos *aleatórios*, nos quais o conteúdo de uma prestação é ignorado no momento da contratação⁷⁴². Nos contratos aleatórios, há incerteza se a vantagem esperada será, ou não, proporcional ao sacrifício, a depender da materialização, ou não, de fatos futuros ou imprevisíveis⁷⁴³, desse modo expondo um dos contratantes às chances de ganho ou de perda⁷⁴⁴. Já que não há equivalência material entre as prestações não existe, nos contratos aleatórios, garantia contra vícios redibitórios, nem contra evicção (art. 441 do Código Civil)⁷⁴⁵.

Sucedem que a comutatividade típica do direito civil se satisfaz com a equivalência *subjetiva* das prestações e das contraprestações, conforme livremente apreciadas pelas partes, no exercício da autonomia da vontade. Logo, pode não haver equivalência objetiva entre as prestações e as contraprestações. Aqui, é mais relevante a certeza objetiva quanto à *existência* das prestações e das contraprestações (em contraposição aos contratos aleatórios) do que a efetiva *correspondência* de valores entre si⁷⁴⁶.

⁷⁴⁰ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Coligação e Grupamento de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). Direito das companhias. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1406; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. 3.^a ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 292; CAMPINHO, Sérgio. Responsabilidade Civil de Administradores de Sociedades Integrantes de Grupo de Fato. In: COELHO, Fábio Ulhoa (coord). *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. E-book, p. 1357.

⁷⁴¹ TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos N.; BANDEIRA, Paula G. *Fundamentos do Direito Civil: Contratos*. v.3. Rio de Janeiro: Forense, 2022, E-book, p. 75.

⁷⁴² VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.^a ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book, p. 68.

⁷⁴³ RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 20.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book, p. 72.

⁷⁴⁴ GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 107.

⁷⁴⁵ TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos N.; BANDEIRA, Paula G. *Fundamentos do Direito Civil: Contratos*. v.3. Rio de Janeiro: Forense, 2022, E-book, p. 76.

⁷⁴⁶ Gomes, p. 107. No mesmo sentido, PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book v. II, p. 81: “São comutativos os contratos em que as prestações de ambas as partes são de antemão conhecidas, e guardam entre si uma relativa equivalência de valores. Não se exige a

Não é, porém, o sentido adotado na Lei das S.A. A legislação societária não está necessariamente adstrita às categorias do direito civil, já que constitui um sistema normativo distinto e com objetivos regulatórios que lhe são próprios. Na realidade, o art. 245 deve ser apreciado à luz do art. 117, §1º, “f”, que considera como abusiva a contratação com a companhia em condições de favorecimento, ou não equitativas. Deve, ainda, considerar-se a redação do art. 156, §1º, segundo a qual o administrador só poderá contratar com a companhia “em condições razoáveis ou equitativas”. Os três dispositivos buscam contornar cenários de conflito de interesse – do acionista controlador, do administrador ou da sociedade controladora –, por meio da imposição de condições *justas e razoáveis*, em benefício de ambos os lados da relação. Em cenário de conflito de interesses, a apreciação da razoabilidade nunca poderia ser *subjetiva*, porque, nessas situações, não existem duas partes independentes: há, pelo contrário, tão somente uma vontade em jogo⁷⁴⁷. A necessidade de comutatividade *objetiva* é corroborada pelo texto do art. 156, §1º, que se refere ao padrão das relações de troca, tal como estabelecidos *no mercado*.

Em síntese, o paralelismo entre as três normas permite concluir que, (i) na Lei das S.A., comutatividade é sinônimo de equitatividade⁷⁴⁸; e que (ii) o critério para aferir a equitatividade

igualdade rigorosa destes, porque os bens que são objeto dos contratos não têm valoração precisa. Podendo ser, portanto, estimadas desde a origem, os contratantes estipulam a avença, e fixam prestações que aproximadamente se correspondem”. Também nesse sentido, Luiz Gastão Paes de Barros Leães: “são comutativos os contratos em que as prestações de ambas as partes guardam uma equivalência de valores. Não se exige a igualdade rigorosa e objetiva destes, mas a subjetiva, quando esses valores devem corresponder às vantagens procuradas pelas partes, em suas emissões volitivas” (LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. São Paulo: Editora Singular, 2005, v. I, p. 513) e ainda, BRITTO, Adriana Cristina Dullius. *Responsabilidade do Administrador em face do art. 245 da Lei das Sociedades Anônimas*. 2017. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 94-96.

⁷⁴⁷ Em sentido semelhante, BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Coligação e Grupamento de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407: “Na aplicação do disposto no artigo 245 não de prevalecer, entretanto, os padrões de relações de troca objetivos, e não os subjetivos. O fim da lei é evitar que a companhia favoreça, com prejuízo próprio, a controladora ou outra sociedade do grupo. Favorecimento pressupõe obséquio, parcialidade: não há favorecimento enquanto a sociedade contrata aos preços em vigor no mercado ou fixados pelo Estado, ou nas mesmas condições em que estaria disposta a contratar com terceiros”.

⁷⁴⁸ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 258; VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013: “Enfim, o art. 245 da lei acionária, que trata do comportamento dos administradores em relação a sociedades coligadas, controladas ou controladoras, determina que as operações entre tais partes unidas por vínculos de participação societária devem se orientar por condições “estritamente comutativas” – expressão que parece ser substancialmente equivalente à noção de condições equitativas. Todas essas regras são motivadas por cenários de latente conflito de interesse (ou, se preferirmos, de agência) e se articulam por meio da imputação da obrigação de apenas fazer com que a companhia celebre contratos em condições “justas”, ou seja, que espelhem os termos de operações que houvessem sido negociadas por partes

ou a comutatividade de uma operação é o parâmetro do mercado, de modo que seja *indiferente*, para a companhia, contratar com sociedade do grupo ou com um terceiro⁷⁴⁹.

Em razão das dificuldades para valorar operações intragrupo sob o prisma da comutatividade, tanto doutrina⁷⁵⁰ como jurisprudência⁷⁵¹ costumam recorrer ao teste de justiça integral (“*entire fairness*”), formulado pela jurisprudência norte-americana.

Trata-se de regra de revisão de condutas⁷⁵² para avaliar situações de *self-dealing*⁷⁵³ (transações entre, de um lado, a companhia e, de outro, os respectivos controlador, controladas ou diretores)⁷⁵⁴. Há duas formas de examinar a justiça integral de uma operação⁷⁵⁵. Por um lado, pode-se comparar a transação com outras operações semelhantes praticadas em ambiente de mercado, funcional e competitivo. Por outro lado, é possível verificar se a transação teria o

racionalis e independentes, com a capacidade e a intenção de obter para si o melhor resultado econômico possível”. No mesmo sentido, FRAZÃO, Ana. Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Unidas pelo Controle ou Pela Influência Significativa. In: COELHO, Fábio Ulhoa (coord). *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. E-book, p. 1356.

⁷⁴⁹ CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 5.ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v.1, p. 650.

⁷⁵⁰ Nelson Eizirik defende que o teste de *entire fairness* é especialmente útil para avaliar a comutatividade de operações de reorganização societária e contratos de curto período de tempo, como de compra e venda (EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3.ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 295). Modesto Carvalhosa defende que o art. 156 incorporou o conteúdo do art. 41 do Model Business Corporation Act, onde exige-se que o contrato seja justo e razoável para a companhia (CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. 5.ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 3, p. 377- 379). No mesmo sentido, SPINELLI, Luis Felipe. *Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 110; BRITTO, Adriana Cristina Dullius. *Responsabilidade do Administrador em face do art. 245 da Lei das Sociedades Anônimas*. 2017. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 99; COSTA, Luiz Felipe Duarte Martins. *Contribuição ao Estudo da Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas*. 2006. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, p. 104.

⁷⁵¹ CVM, PAS n. RJ2005/1443. Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 10/05/2006. No mesmo sentido, os votos proferidos pelo Diretor Gustavo Gonzalez em CVM, PAS n. RJ2013/11703, Diretor-Relator Gustavo Tavares Borba, julgado em 31/07/2018 e em CVM. PAS n. 1614/2019, Diretor-Relator Marcelo Barbosa, julgado em 26/05/2020.

⁷⁵² Sobre a diferença entre padrões de conduta e padrões de revisão de conduta, Melvin Aron Eisenberg: “A standard of conduct states how an actor should conduct a given activity or play a given role. A standard of review states the test a court should apply when it reviews an actor's conduct to determine whether to impose liability or grant injunctive relief” (EISENBERG, Melvin Aron. The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 3, p. 437-486, 1993).

⁷⁵³ SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O *entire fairness* test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018; CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 147.

⁷⁵⁴ CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 159.

⁷⁵⁵ CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986, p. 147-148.

mesmo resultado de uma operação hipotética que teria sido negociada por partes independentes, racionais, bem-informadas e sem conflitos (*arms's lenght comparison*).

Embora a jurisprudência estadunidense não seja completamente pacífica sobre o tema, entende-se, de forma geral, que o teste de revisão deva desdobrar-se em duas avaliações. A primeira recai sobre o preço e sobre as demais condições do negócio (*fair price*); e a segunda, sobre o procedimento adotado para a respectiva celebração (*fair dealing*)⁷⁵⁶. O primeiro aspecto refere-se às condições econômicas e financeiras da operação⁷⁵⁷, de modo a garantir que a companhia receba uma contraprestação equivalente à respectiva prestação⁷⁵⁸. À falta de parâmetros de mercado, busca-se avaliar se as condições implementadas são apropriadas, ou não, sob uma perspectiva financeira⁷⁵⁹⁻⁷⁶⁰. O segundo aspecto busca examinar se a operação foi negociada por partes independentes (sem que tenha havido imposição forçada dos termos e das condições a um dos polos do negócio) e adequadamente informadas sobre todos os elementos e implicações da operação em si⁷⁶¹.

O teste da justiça integral não é, contudo, bipartido em cada um desses aspectos. Ao revés, exige-se que seja realizada uma avaliação *conjunta* de cada um desses dois elementos, apreciando-se o negócio como um todo⁷⁶². Ainda que o preço deva ser o aspecto central e preponderante dessa análise – afinal, a lei impõe verdadeira *obrigação de resultado* às operações intersocietárias⁷⁶³ –, uma transação cujos termos sejam substancialmente equiparáveis aos padrões do mercado não é considerada como justa, caso o procedimento de negociação não seja adequado. Por exemplo se, durante as tratativas, o controlador deixou de revelar um

⁷⁵⁶ EISENBERG, Melvin Aron. The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 3, p. 437-486, 1993.

⁷⁵⁷ Conforme a clássica decisão da Suprema Corte de Delaware em *Weinberger v. UOP* (1983).

⁷⁵⁸ SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O entire fairness test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018.

⁷⁵⁹ Voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez em CVM. PAS n. 1614/2019, Diretor-Relator Marcelo Barbosa, julgado em 26/05/2020.

⁷⁶⁰ Para uma exposição dos métodos de avaliação de transações internas ao grupo nas hipóteses em que inexistem operações comparáveis no mercado, ver OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 526-529.

⁷⁶¹ SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O entire fairness test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018.

⁷⁶² *Weinberger v. UOP* (1983).

⁷⁶³ Voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez em CVM. PAS n. 1614/2019, Diretor-Relator Marcelo Barbosa, julgado em 26/05/2020.

elemento de informação que teria rebaixado o preço pago pela companhia, será reputado que a transação falhou no teste de justiça integral, ainda que o valor praticado, no caso, seja compatível com o aquele cobrado, no mercado, pelos pares⁷⁶⁴.

O inverso também deveria ser verdadeiro: a higidez do procedimento não necessariamente levará à condução de uma transação equitativa. Ocorre que, nem sempre, o preço justo será um valor claro e objetivo; ,mas será, sim, uma *faixa de valores*⁷⁶⁵. Ainda, há casos nos quais sequer há comparativo de mercado para a operação em questão⁷⁶⁶. É por isso que, em determinadas circunstâncias, o procedimento acaba por assumir significativa relevância para o teste de *entire fairness*: seja para fins de inversão do ônus da prova; seja para, em situações excepcionais, descartar totalmente necessidade de se proceder à revisão do mérito da decisão tomada⁷⁶⁷. Prestigiam-se, então, *os meios*, em detrimento dos resultados. Isso porque se acredita que a higidez do processo seja capaz de eliminar o elemento extrassocial que criava o conflito dos interesses em jogo⁷⁶⁸.

Embora a regra geral seja a exigência de operações estritamente comutativas, buscou-se confirmar, ao longo de todo este trabalho, que não é assim que os grupos societários operam⁷⁶⁹. A subordinação de interesses é um efeito natural ao processo de integração econômica, efeito que justifica a formação da empresa plurissocietária. A organização da atividade empresarial no grupo é vantajosa, precisamente porque o fluxo de recursos dentro do grupo – o *mercado interno* – não segue os padrões típicos do mercado externo, no qual a companhia transaciona com terceiros.

⁷⁶⁴ EINSEBERG, Melvin Aron. The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 3, p. 437-486, 1993.

⁷⁶⁵ EINSEBERG, Melvin Aron. The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 3, p. 437-486, 1993. No mesmo sentido, SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O *entire fairness* test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018 e CVM, PAS n. RJ2005/1443. Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 10/05/2006.

⁷⁶⁶ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 579.

⁷⁶⁷ DIAS, Luciana, As transações... Quando a revisão de mérito da transação é descartada, a conduta dos administradores que celebraram o negócio é avaliada sob a um teste de revisão de conduta mais brando e menos intrusivo no mérito da decisão empresarial, a *business judgement rule* (Gonzalez, HRT).

⁷⁶⁸ Voto proferido pelo Diretor Gustavo Gonzalez em CVM. PAS n. 1614/2019, Diretor-Relator Marcelo Barbosa, julgado em 26/05/2020.

⁷⁶⁹ Especialmente no capítulo 2.

Se tanto a vedação ao favorecimento de sociedade como a exigência de comutatividade podem, ambas, ser consideradas como padrões de conduta *artificiais* para os grupos societários, é ainda mais utópico esperar que as sociedades agrupadas busquem alcançar esse *standard* legal por meio da *procedimentalização* do processo decisório. Estabelecer soluções organizativas voltadas à eliminação do conflito de interesses – que é ínsito às relações do grupo (a exemplo de outros métodos, a criação de comitês independentes e a aprovação em assembleia geral) – seria não apenas moroso e custoso, mas, ainda e sobretudo, contrário à racionalidade subjacente à formação dos grupos societários.

É justamente por esse motivo que a Lei das S.A., à semelhança do sistema alemão e de outros ordenamentos jurídicos que partilham da mesma preocupação, permite que a sociedade controladora e os administradores da companhia agrupada se *desviem* desses rígidos padrões de conduta. A condição, para tanto, é a de que os efeitos negativos infligidos pela companhia desfavorecida sejam neutralizados mediante *pagamento compensatório adequado*.

Na hipótese, o montante da compensação deve ser calculado, de modo que ele seja suficiente para absorver os efeitos patrimoniais negativos do desfavorecimento incorrido pela companhia. Em caso de operação não comutativa, a compensação deve cobrir a diferença entre o preço praticado e o valor aplicável no mercado, caso existente. Em caso de usurpação de uma oportunidade de negócio, a compensação deve neutralizar o custo da oportunidade perdida⁷⁷⁰, abrangendo aquilo que a empresa *razoavelmente deixou de ganhar*⁷⁷¹.

De posse dessas informações, cabe, a seguir, examinar, detidamente, o conteúdo da obrigação de compensar.

5.9. PAGAMENTO COMPENSATÓRIO DEVE SER REALIZADO EM DINHEIRO? O CONTEÚDO DA OBRIGAÇÃO DE COMPENSAR

Já se afirmou que a regra prevista no art. 245 encerra “inelutável dever de ressarcimento específico e *em dinheiro* para a sociedade controlada pelas políticas da controladora para o

⁷⁷⁰ Sobre a definição de custo de oportunidade, EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3.^a ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 296.

⁷⁷¹ A esse respeito, ver item 5.7, nota de rodapé n. 729.

grupo de fato” (grifou-se)⁷⁷². Este trabalho, pelo contrário, defenderá interpretação diversa para o dispositivo. Trata-se de uma obrigação específica, como anteriormente se buscou demonstrar⁷⁷³; porém, não há exigência de que a compensação seja efetivada em dinheiro.

Há de se analisar, preliminarmente, o léxico “pagamento”. No sentido coloquial, o termo significa cumprimento de uma obrigação pecuniária⁷⁷⁴. Entretanto, no sentido técnico, pagamento é *toda* forma de cumprimento voluntário de qualquer obrigação⁷⁷⁵. Esse também é, precisamente, o significado empregado nos arts. 304 e seguintes do Código Civil. Os dispositivos integram o capítulo que regula o adimplemento e extinção das obrigações, exatamente denominado como “Do Pagamento”, e que regra o cumprimento ordinário de *todas* as modalidades de obrigações, isto é, de dar coisa certa, ou incerta; de fazer, de não fazer; e não apenas aquelas em dinheiro. Pagamento é sinônimo de *adimplemento*, *cumprimento* ou *solução* da obrigação⁷⁷⁶. Portanto, é errôneo depreender da palavra “pagamento” uma restrição para que a compensação seja realizada de outra forma, que não exclusivamente em dinheiro.

Ademais, o vocábulo “compensação” empregado no art. 245 não remete à *compensação legal*, prevista nos arts. 368 a 380 do Código Civil. Esta pressupõe que as duas partes da relação sejam “ao mesmo tempo credor e devedor uma da outra” (art. 368) e que ambas as obrigações sejam dívidas líquidas, vencidas e de *coisas fungíveis* (art. 369), servindo, pois, para extinguir duas dívidas *em dinheiro*. Nessas condições, a compensação ocorre *ipso iure*, isto é, decorre automaticamente da lei⁷⁷⁷. O objetivo é o de eliminar um *circuito inútil*. Isso porque, se as duas

⁷⁷² VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 264.

⁷⁷³ Ver item 5.4.

⁷⁷⁴ VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book, p. 174; PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book, p. 401; TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. *Fundamentos do Direito Civil - Obrigações*. v. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense. E-book, cap. VII, item 1.

⁷⁷⁵ “Assim, o pagamento deve ser visto nas obrigações de dar, fazer e não fazer. Paga-se, na compra e venda, quando se entrega a coisa vendida. Paga-se, na obrigação de fazer, quando se termina a obra ou atividade encomendada. Paga-se, na obrigação de não fazer, quando o devedor se abstém de praticar fato ou ato a que se comprometeu negativamente, por tempo mais ou menos longo” (VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book, p. 174). No mesmo sentido, PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book v. II, p. 402; TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. *Fundamentos do Direito Civil - Obrigações*. v. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense. E-book, cap. VII, item 1.

⁷⁷⁶ GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 110.

⁷⁷⁷ TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. *Fundamentos do Direito Civil - Obrigações*. v. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense. E-book, cap. IX, 2.

partes são reciprocamente credoras e devedoras umas das outras, não é necessário realizar duas operações de pagamento⁷⁷⁸.

No âmbito do art. 245, pagamento compensatório tem significado completamente diverso daquele previsto nos arts. 368 a 380 do Código Civil⁷⁷⁹. Duas são as razões principais. A uma, porque a sociedade controladora e a companhia desfavorecida não são reciprocamente credoras e devedoras umas das outras. A companhia desfavorecida nada deve à sociedade controladora, figurando apenas como credora da obrigação de compensar. A duas, porque a compensação regradada no diploma civil não é *pagamento*, pois este é modalidade *ordinária* de solver uma prestação. A compensação legal do Código Civil é modo *especial* de extinção de obrigações nas situações em que estejam presentes os pressupostos, operando de pleno direito⁷⁸⁰. Ou há pagamento (situação ordinária), ou há compensação legal (situação extraordinária). A compensação prevista na Lei das S.A. jamais poderia remeter ao instituto regulado no Código Civil; pois, sob a lógica civilista, é uma contradição de termos falar em *pagamento compensatório*. Portanto, nem a palavra *pagamento*, nem a palavra *compensação* permitem inferir que o art. 245 da Lei das S.A. seja uma exigência de neutralização do desfavorecimento à companhia *em dinheiro*.

Note-se que a legislação societária também utiliza o termo *compensação* no art. 276 §2º, aplicável aos grupos de direito. Como visto⁷⁸¹, a subordinação de interesses é admitida, desde que esteja prevista na convenção. Assim, o §2º do referido dispositivo não exige que *toda* situação de desfavorecimento da companhia seja neutralizada via compensação; mas prevê que as “compensações entre sociedades”, uma vez previstas na convenção, “deverão ser *determinadas e registradas no balanço* de cada exercício social” (grifou-se). Logo, o termo *compensação*, quando usado para regular os grupos de direito, também não está associado a uma contrapartida em dinheiro. Basta que ela seja *determinada*.

⁷⁷⁸ GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 159.

⁷⁷⁹ A Lei das S.A. usa a palavra *compensar* com significado diverso da compensação objeto do Código Civil e do art. 245. A título ilustrativo, no art. 193, § 2º, a legislação estabelece que reserva legal tem o objetivo de “compensar prejuízos ou aumentar o capital social”; no art. 195, a Lei das S.A. institui a reserva de contingências, com a finalidade de “compensar, em exercício futuro, a diminuição do lucro decorrente de perda julgada provável, cujo valor possa ser estimado”.

⁷⁸⁰ GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 110.

⁷⁸¹ Ver item 5.1.

Na realidade, a Lei das S.A. é expressa quando regula obrigações que só podem ser adimplidas em dinheiro. O capital social “poderá ser formado com contribuições *em dinheiro* ou em qualquer espécie de bens suscetíveis de avaliação” (art. 7º, grifou-se); a constituição da companhia depende da “realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas *em dinheiro*” (art. 80, II, grifou-se); e apenas os lucros registrados na reserva de lucros a realizar “que forem os primeiros a serem realizados *em dinheiro*” podem ser pagos como dividendo obrigatório (arts. 197, §2º e 202, III, grifou-se). Não há referência a *dinheiro* no art. 245.

A segunda parte do art. 245 é relevante para a correta interpretação sobre a obrigação de compensar, pois a diferencia das perdas e dos danos. O dispositivo prevê que, se há infração à obrigação de indenizar, os administradores “respondem perante a companhia pelas *perdas e danos* resultantes” (grifou-se). Perdas e danos representam o remédio cabível em caso de inadimplemento de uma obrigação, nos termos dos arts. 389 e 402 do Código Civil. Esses, sim, são tradicionalmente identificados como indenização *em dinheiro*⁷⁸². Portanto, é a *falha* no cumprimento da obrigação de compensar que enseja a obrigação de ressarcir em dinheiro, e não o pagamento compensatório que deve ser efetuado em numerário⁷⁸³.

⁷⁸² SCHREIBER, Anderson. Da Responsabilidade Civil. In: SCHREIBER, Anderson et al. (coord.). Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência. 3ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021, E-book p. 699. No mesmo sentido, MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 96; e VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book, p. 324-325. Note-se, porém, que as perdas e danos não são efetivadas necessariamente em dinheiro. O sistema da reparação civil brasileiro prevê a reparação in natura como solução primária do dever de indenizar, de modo a repor o estado de coisas no momento anterior à efetivação do dano, sendo aplicável a indenização pelo equivalente pecuniário apenas quando a prestação in natura não puder ser realizada (MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 994-996). É o que prevê o art. 947: “Se o devedor não puder cumprir a prestação na espécie ajustada, substituir-se-á pelo seu valor, em moeda corrente”. Diante do inadimplemento cabe ao credor optar pela reparação em dinheiro ou a execução específica da obrigação inadimplida (SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. *Princípio da Reparação Integral: indenização no Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2010, E-book, p. 47).

⁷⁸³ Note-se, porém, que as perdas e danos não são efetivadas necessariamente em dinheiro. O sistema da reparação civil brasileiro prevê a reparação in natura como solução primária do dever de indenizar, de modo a repor o estado de coisas no momento anterior à efetivação do dano, sendo aplicável a indenização pelo equivalente pecuniário apenas quando a prestação in natura não puder ser realizada (MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 994-996). É o que prevê o art. 947: “Se o devedor não puder cumprir a prestação na espécie ajustada, substituir-se-á pelo seu valor, em moeda corrente”. Diante do inadimplemento cabe ao credor optar pela reparação em dinheiro ou a execução específica da obrigação inadimplida (SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. *Princípio da Reparação Integral: indenização no Código Civil*. São Paulo: Saraiva, 2010, E-book, p. 47).

Se o dever de compensar houvesse de ser efetuado em dinheiro, não haveria diferença entre a consequência prática entre este e a obrigação de indenizar. É o que sobrevém da pergunta: qual seria a finalidade da compensação, se esta conduzisse aos mesmos efeitos práticos que a indenização? Violar ou não violar o dever de observar o interesse social seria indiferente para a sociedade controladora e os administradores. Afinal, a consequência seria idêntica em ambas as situações: a obrigação neutralizaria a perda da sociedade desfavorecida *em dinheiro*.

Não parece ser essa, porém, a racionalidade atrelada ao sistema de compensação previsto no art. 245, à semelhança do modelo alemão que o inspirou. Permite-se a subordinação de interesses no grupo, a fim de que este possa alcançar a finalidade concreta para a qual foi concebido, qual seja, como técnica de organização da atividade empresarial. Nesse sentido conceitual, há de se conceder flexibilidade, para que seja possível tanto integrar, como coordenar os negócios, os ativos e os passivos das empresas do grupo, em atenção ao imperativo maior de eficiência empresarial.

A imposição da compensação em dinheiro imporia excessivo ônus ao grupo, pois exigiria que a sociedade controladora dispusesse, em caixa, de recursos líquidos, para contrabalançar toda e qualquer situação de desfavorecimento à companhia. Além de onerosa, a exigência contrariaria a lógica da formação de grupos como técnica para viabilizar o autofinanciamento empresarial, por meio da criação de um mercado de capitais interno em prol da alocação eficiente dos recursos da empresa plurissocietária⁷⁸⁴. Se, para cada medida não equitativa, coubesse uma compensação em espécie, a norma inviabilizaria a gestão dos recursos limitados do grupo de forma eficiente, em benefício da atividade produtiva.

Aqui, vale lembrar que o §311 da AktG usa a palavra “vantagem” (“*vorteile*”), para descrever o conteúdo do dever de compensar: cada *desvantagem* contrária à sociedade dependente terá de ser compensada com uma *vantagem*⁷⁸⁵. Logo, a compensação é identificada como um benefício a ser conferido à sociedade dependente, de qualquer modalidade, podendo

⁷⁸⁴ Ver capítulo 2, itens 2.2, 2.3 e 2.7.

⁷⁸⁵ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2276.

ser efetivada em *dinheiro, ativos, direitos, serviços*⁷⁸⁶ ou *medidas*, como a concessão de um empréstimo, ou então a prestação de uma garantia em benefício da companhia dominada⁷⁸⁷.

O termo “vantagem” parece condizente com as considerações pragmáticas que justificam o sistema de compensação concebido, tanto no Brasil, como em outros ordenamentos. Em todos os casos, partiu-se da constatação de que o grupo confere *benefícios e contrapartidas* às sociedades que o integram, sendo necessário apreciar o *contexto global* no qual as políticas grupais são tomadas. É o que, por exemplo, indica o art. 2497 do *Codice Civile*; ou, ainda, o que está implícito, no Brasil, no “conjunto das operações entre as sociedades”⁷⁸⁸, conforme assinalado por José Luiz Bulhões Pedreira⁷⁸⁹. O grupo, com efeito, atende à própria função econômica, quando e se as *vantagens* dele decorrentes promovem um resultado global, em termos de produtividade e de rentabilidade, superior ao resultado que seria obtido, caso as sociedades agrupadas explorassem as respectivas atividades de forma isolada⁷⁹⁰. Por isso, a referência a *vantagens* capazes de compensar *desvantagens* alude, também, às noções de eficiência econômica previamente examinadas⁷⁹¹ – mais precisamente, à concepção paretiana, no caso dos sistemas alemão e brasileiro.

O art. 245 não refere textualmente a uma *vantagem* para descrever o conteúdo do pagamento compensatório. O vocábulo *vantagem* é frequentemente empregado, na lei pátria, em conotação negativa, haja vista que descreve tipos ilícitos. Arrolem-se, assim, estas quatro hipóteses: o *voto abusivo*, quando exercido para “obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus” (art. 115, *caput*); o *abuso de poder de controle*, na hipótese em que o acionista controlador promove reorganização societária para obter “vantagem indevida” em prejuízo de acionistas, trabalhadores e investidores (art. 117, §1º, “b”); o *desvio de poder*, praticado pelo administrador que recebe vantagem pessoal sem autorização estatutária ou assemblear (art. 154,

⁷⁸⁶ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 583.

⁷⁸⁷ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.ª ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2277.

⁷⁸⁸ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Coligação e Grupamento de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407.

⁷⁸⁹ Ver item 5.4.

⁷⁹⁰ SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em < <http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html> >. Acesso em 10/10/2022.

⁷⁹¹ Ver item 3.7.

§2º, “c”), ou a *violação do dever de lealdade*, quando este deixa de aproveitar oportunidades de negócio da companhia “visando à obtenção de vantagens”.

Entretanto, a ausência do termo *vantagem* no art. 245 não afasta a possibilidade de o pagamento compensatório ser implementado por meio de um ato, de uma medida, de uma operação ou, ainda, de uma política de grupo, todos com efeitos positivos, benéficos e, portanto, *vantajosos*, para a companhia que venha a ser desfavorecida, de modo a contrabalancear os efeitos de uma situação de desfavorecimento de interesses.

Os requisitos jurídicos do pagamento compensatório estão presentes no próprio texto do art. 245; e eles não definem a natureza da compensação – se deve ser em dinheiro, em bens, em operações, ou em quaisquer outras modalidades. Como já visto no item 5.4, o termo *pagamento* evidencia que a compensação é uma *obrigação*, isto é, dever jurídico específico, consubstanciado em uma prestação *economicamente apreciável*.

A lei também impõe que o pagamento compensatório seja *adequado*. Apreciada com o restante do dispositivo, a exigência de *adequação* remete à finalidade da compensação, que é a de *neutralizar* as condições de desfavorecimento, ou de uma operação não comutativa da qual uma companhia fez parte. Por isso, é fundamental que a compensação, se não for designada em espécie, seja *suscetível de avaliação em dinheiro*, de modo que seja possível ter a certeza de que o pagamento em questão se presta aos fins para qual foi designado. É relevante garantir que a companhia não reste em posição pior do que aquela em que se encontrava antes de ser desfavorecida.

Nesses aspectos, a lei brasileira novamente se aproxima do sistema alemão. Este também exige que a vantagem a ser conferida pela sociedade dominante à sociedade dependente seja uma medida concreta⁷⁹², excluindo-se os chamados *efeitos passivos* do grupo societário⁷⁹³. Para os fins do §311 da AktG, a compensação também deve ser passível de avaliação ou de

⁷⁹² SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3899.

⁷⁹³ HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2229 e BONANNO, J. Bautz. The Protection of Minority Shareholders in a *Konzern* Under German and United States Law. *Harvard International Law Journal*. Cambridge (MA), vol 18, n 1, p. 151-176 1977.

quantificação⁷⁹⁴, de modo a garantir a aniquilação da desvantagem proporcionada à sociedade dependente.

Por fim, tanto aqui, quanto no sistema alemão⁷⁹⁵⁻⁷⁹⁶, não há exigência de conexão temporal e material entre, de um lado, a conduta que implicou desfavorecimento da companhia (ou a operação não comutativa) e, de outro, o pagamento compensatório adequado. Desvantagem e compensação não precisam necessariamente resultar do mesmo evento lesivo aos interesses da companhia desfavorecida⁷⁹⁷. A sociedade controladora ou os administradores podem designar qualquer outro ato, medida, vantagem, operação ou prestação, que tenham a finalidade de contrabalancear os efeitos do desfavorecimento.

Analisado o modo do pagamento compensatório, volta-se ao tempo deste ato.

5.10. PRAZO PARA PAGAMENTO COMPENSATÓRIO

Segundo o §311 (2) da AktG, se a desvantagem causada à sociedade dependente não for compensada até o final do exercício fiscal em que a medida, o ato, ou a influência desvantajosos tenham ocorrido, a sociedade dominante deverá indicar *quando* e *como* irá fazê-lo, conferindo um *direito* à respectiva controlada de obter a compensação nas condições por ela determinadas⁷⁹⁸.

Em contraste, o art. 245 não estabelece prazo para a realização do pagamento compensatório e tampouco indica como este deve ser definido. A ausência de qualquer referência temporal permite distintas interpretações sobre o conteúdo da norma.

⁷⁹⁴ Note-se, porém, que parte da doutrina alemã defende que uma vantagem não quantificável poderia servir de compensação para uma desvantagem igualmente não mensurável, conforme SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3900 e HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2228.

⁷⁹⁵ Ver item 4.1.3 e 4.1.4.

⁷⁹⁶ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3901; e EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 582.

⁷⁹⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 499.

⁷⁹⁸ BONANNO, J. Bautz. The Protection of Minority Shareholders in a *Konzern* Under German and United States Law. *Harvard International Law Journal*. Cambridge (MA), vol 18, n 1, p. 151-176 1977.

A primeira delas, baseada na mera leitura do texto normativo, rejeita reconhecer que haveria uma *omissão* no referido dispositivo: se a lei não designou qualquer prazo, é porque o agente destinatário da norma poderia efetuar a compensação quando assim desejasse. Contudo, essa perspectiva conduziria a um cenário de pura potestatividade⁷⁹⁹, em favor da sociedade controladora e, ainda, em detrimento da segurança jurídica e da necessária proteção aos interesses da companhia e dos respectivos acionistas minoritários e credores. Fosse assim, diante de uma ação de responsabilidade ajuizada nos termos do art. 246 da Lei das S.A., a sociedade controladora sempre poderia invocar, em sua defesa, a possibilidade de realizar o pagamento compensatório no futuro. Seria fácil afastar a ilicitude imputada à própria conduta, com um simples argumento de ocasião.

Essa interpretação seria inadequada mesmo no cenário inverso, em que se assume a boa-fé da sociedade controladora. Mesmo que última tivesse, de fato, planejado realizar uma compensação futura, a sociedade controladora correria o risco de ver-se responsabilizada, caso essa contrapartida programada não tivesse sido implementada *antes* da data da sentença condenatória. Afinal, na falta desta, há o risco de se interpretar que o art. 245 não foi cumprido, restando caracterizada a ilicitude de sua conduta.

Evidentemente, a decisão sobre a ilicitude da conduta não pode depender da existência de um litígio e do momento da prolação da sentença. Do contrário, haveria estímulo a uma verdadeira *corrida ao tribunal*, por meio da qual seriam indenizados tão somente aqueles acionistas minoritários que fossem suficientemente rápidos, para obter uma decisão judicial favorável antes da data da compensação planejada pela sociedade controladora⁸⁰⁰. Nesse cenário, o dano seria reconhecido antes mesmo de sua efetiva materialização. Contudo, se os planos futuros da sociedade controladora tivessem sido levados em conta, o prejuízo prematuramente reconhecido poderia ter sido neutralizado, espontaneamente e sem necessidade de ajuizar a ação.

⁷⁹⁹ A condição puramente potestativa é vedada no art. 112 do Código Civil. Segundo Antônio Junqueira de Azevedo, condição puramente potestativa é “condição pela qual o negócio será eficaz, “se a parte quiser”, ou se ela praticar determinado ato sem importância; é preciso o arbítrio” (AZEVEDO. Antônio Junqueira de. Cláusula de contrato de locação em shopping center que não prescreve valor determinado de contribuição para as despesas comuns. Não configuração de condição potestativa. Inexistência de desequilíbrio passível de anular ou resolver contrato executado tal qual por diversos anos. In: *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2012, E-book, p. 457).

⁸⁰⁰ VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016.

Uma segunda linha interpretativa adota o posicionamento oposto. À falta de previsão de qualquer prazo na lei, defende-se que o pagamento compensatório “deve ser uma medida *imediate e pontual* dos prejuízos” (grifou-se)⁸⁰¹, devendo, como regra, “correr no momento do fato lesivo”⁸⁰²⁻⁸⁰³.

Trata-se de interpretação excessivamente rígida, incompatível com a dinâmica que subjaz à disciplina dos grupos societários. Afinal, o mecanismo da compensação foi concebido justamente para adequar a disciplina legal à constatação de que tanto desvantagens quanto vantagens atreladas ao grupo podem materializar-se dentro de determinado *ciclo econômico*, e não de forma instantânea⁸⁰⁴. Essa necessidade concreta foi, com efeito, capturada no §311 (2) da AktG, no qual se permite que a sociedade controladora *defina* a forma e o prazo de compensação, ainda que em tempo superior ao término do exercício fiscal. No art. 2497 do Codice Civile, a mesma necessidade foi contemplada, pela alusão ao *risultato global* da atividade de direção e de coordenação (“*risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento*”).

Defender que a compensação deva ser *imediate* à situação de desfavorecimento, ou à operação não comutativa, equivale a contrariar as razões subjacentes ao regramento dos grupos, cujo objetivo é, justamente, o de acomodar a realidade prática e econômica à realidade jurídica, por meio de uma disciplina adequada, flexível e pragmática. A necessidade de compensação

⁸⁰¹ PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 248.

⁸⁰² BRITTO, Adriana Cristina Dullius. *Responsabilidade do Administrador em face do art. 245 da Lei das Sociedades Anônimas*. 2017. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 105.

⁸⁰³ De forma semelhante, afirma-se que para que o art. 245 tenha efeito legitimador dos atos dos administradores, “parece claro que o pagamento compensatório deverá ser realizado *tempestiva e espontaneamente*” (grifou-se) (VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 265).

⁸⁰⁴ Atualmente, a sociedade controladora exige que a companhia controlada conceda uma garantia em favor de outra sociedade do grupo modo a permitir que esta última contrate uma linha de crédito perante determinada instituição financeira; no futuro, a companhia garantidora será compensada mediante empréstimo intragrupo com taxas de juros inferiores às do mercado. Atualmente, a sociedade controladora implementa política de consolidação de caixa, exigindo que a companhia controlada transfira liquidez a outras sociedades do grupo; no futuro, a companhia controlada será beneficiada com transferência de liquidez no sentido inverso. Atualmente, sociedade controladora celebra contrato com a companhia a preços inferiores aos de mercado a fim de minimizar a carga tributária incidente sobre a operação para, no futuro, reverter a economia em ganhos. investimentos realizados pela companhia inicialmente desfavorecida. São esses os exemplos citados em VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016, em posicionamento contrário à compensação imediata da desvantagem.

imediate tornaria inútil o caminho de flexibilização concebido pelo art. 245. Seria mais vantajoso – tanto à sociedade controladora, como aos administradores do grupo – descumprir as vedações previstas no mesmo dispositivo, preferindo-se o risco de sofrer uma longa e morosa ação de responsabilidade civil, à obrigação de promover compensação, voluntária e instantaneamente.

Há, ainda, uma terceira forma de interpretar a regra, que consiste em sustentar que a compensação deva ser realizada dentro do mesmo exercício fiscal no qual ocorrem a situação de desfavorecimento da companhia, ou a operação não comutativa. A título ilustrativo, José Luiz Pedreira Bulhões argumentou que “a lei não se preocupa em exigir que cada um dos negócios realizados entre sociedades do grupo seja contratado em condições estritamente comutativas”, sendo relevante, na realidade, “o conjunto das operações entre sociedades durante cada período de determinação do lucro” (grifou-se)⁸⁰⁵.

Nesse passo, vale relembrar que, nos grupos de direito, o art. 276, §2º da Lei das S.A. prevê que as compensações entre as sociedades, uma vez previstas na convenção do grupo, devam ser determinadas e registradas *no balanço de cada exercício social* das sociedades interessadas. O registro em balanço serve para impor que a medida compensatória seja determinada e especificada, além de conferir publicidade a esses atos, para que acionistas e credores possam fiscalizá-los – do que se cuidará melhor no item 5.11. O mesmo registro presta-se, também, a conferir proteção especial aos acionistas minoritários: isso porque o reconhecimento da compensação no balanço ilide os efeitos da medida desfavorável sobre a capacidade da companhia de pagar dividendos anuais⁸⁰⁶⁻⁸⁰⁷.

Há possibilidade de defender que a norma é analogicamente aplicável aos grupos de fato. Afinal, não faz sentido que a disciplina destinada aos grupos de direito, a qual rompe radicalmente com os padrões da companhia isolada, tenha exigências claras quanto à forma de divulgação e quanto o registro das compensações; mas que os grupos de fato, nos quais não há

⁸⁰⁵ BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. Coligação e Grupamento de Sociedades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1407.

⁸⁰⁶ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3900-3901.

⁸⁰⁷ Para a proteção dos credores sociais, por outro lado, é relevante que a compensação neutralize eventual diminuição do valor da companhia e de seus ativos, independentemente dos efeitos contábeis (SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3900-3901). Afinal, o patrimônio social constitui a garantia de seu direito de crédito (Art. 391 do Código Civil e 789 do Código de Processo Civil).

transgressão absoluta dos pilares tradicionais da lei societária, gozem de regime bem mais leniente acerca das compensações.

Entretanto, mesmo que se assuma a possibilidade de aplicação analógica do art. 276, §2º ao art. 245⁸⁰⁸, disso não decorre, necessariamente, que a compensação deva ser realizada até o término de cada exercício social. Afinal, o dispositivo apenas indica que as compensações, *uma vez realizadas*, devam ser registradas no balanço, não impondo prazo peremptório para a compensação em si. Ainda, é preciso reconhecer que a delimitação do prazo (no caso, até o fim do exercício fiscal) não deixa de ser uma leitura rígida do art. 276, §2º, desconsiderando as peculiaridades fáticas de cada grupo.

Este trabalho sugere uma quarta perspectiva para interpretar o art. 245⁸⁰⁹, inspirada na solução adotada no §311 (2) da AktG. No sistema alemão, a empresa dominante pode realizar compensação em prazo superior a um exercício fiscal, desde que se vincule a uma obrigação de compensar, em tempo e modos pré-definidos. Confere-se, assim, um *direito* de obter compensação, nessas condições, à companhia dependente, que poderá exigir-lo. Em outras palavras, o dispositivo prevê que, se a compensação não for realizada até o fim do exercício, a empresa dominante poderá fazer uma *promessa juridicamente vinculante*, indicando quais serão a natureza e o momento da compensação⁸¹⁰.

A discricionariedade conferida à sociedade dominante, para escolher o prazo e o modo da compensação, compõe aquilo que os alemães habitualmente denominam como *privilégio* da

⁸⁰⁸ Essa interpretação não é isenta de críticas. Há situações de desfavorecimento que sequer geram efeitos no balanço da companhia, em virtude de sua própria natureza. É o caso da usurpação de potencial oportunidade de negócios da companhia pela sociedade controladora, o exercício de atividade concorrente por outra sociedade do grupo, o dano reputacional em virtude de ato praticado por outro membro do grupo, a nomeação de administradores sem experiência de mercado que tenham vínculos familiares com a sociedade controladora. Nesses casos, por que deveria haver obrigatoriedade de a compensação ser passível de determinação em balanço? Esta poderia concretizar-se, por exemplo, mediante a concessão de outra oportunidade de negócio à companhia, no oferecimento de garantias para melhorar a taxa de juros aplicável em financiamentos, entre outras possíveis medidas. Contrariamente à obrigatoriedade de registrar a compensação em balanço, SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.ª ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3900- 3901; EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 583.

⁸⁰⁹ A proposta aqui defendida é substancialmente inspirada na sugestão defendida por Marco Venteruzzo em VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016. O autor busca um caminho para interpretação do art. 2497 do Codice Civile, no qual também não há indicação de prazo para realização das chamadas *vantagens compensatórias*.

⁸¹⁰ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.ª ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 551.

empresa plurissocietária⁸¹¹. Esse espaço discricionário concede a flexibilidade necessária, para que a empresa dominante possa tanto gerir os negócios do grupo, como promover a alocação eficiente dos recursos afetos à atividade produtiva, respeitando o ciclo econômico natural das vantagens e das desvantagens atreladas à atividade grupal. Note-se que a promessa da empresa dominante é vinculante, apenas para a própria empresa, que resta comprometida com a compensação assinalada. Os administradores da companhia beneficiária, por seu turno, não estão juridicamente obrigados, nem a seguir as diretrizes da primeira, nem a aceitar a compensação ofertada⁸¹². Aliás, é seu dever o de recusar-se a seguir a orientação da empresa dominante, nas seguintes hipóteses: caso a medida seja desvantajosa; caso não haja clareza sobre a capacidade da empresa dominante de compensar os efeitos da medida desvantajosa; ou, ainda, caso a compensação indicada seja insuficiente⁸¹³.

Para os fins do art. 245, defende-se que a compensação futura – e, portanto, ainda não materializada – só poderá ser considerada como suficiente para afastar a ilicitude da conduta da sociedade controladora ou dos administradores, se os três requisitos apresentados a seguir forem satisfeitos, sendo que os três são inspirados no sistema alemão⁸¹⁴.

Em primeiro lugar, no momento em que a operação não comutativa for celebrada, ou assim que a situação de desfavorecimento ocorrer, a sociedade controladora deverá indicar (i) qual será a compensação; (ii) qual será o seu valor, de modo a neutralizar os efeitos do desfavorecimento; e (iii) qual o prazo em que será efetuada. A compensação, em si, não precisa ser implementada imediatamente, mas as três condições devem ser identificadas e definidas, assim que o ato ou operação potencialmente ilícitos forem praticados, tornando-se desde logo, uma *obrigação específica, vinculante e exequível*.

⁸¹¹HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2229; EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 586.

⁸¹²BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2274.

⁸¹³EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 589.

⁸¹⁴Frise-se, uma vez mais, que a proposta aqui defendida é substancialmente inspirada na sugestão defendida por Marco Ventoruzzo em VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016. Como assinalado na nota de rodapé n. 809, o autor busca um caminho para interpretação do art. 2497 do Codice Civile, no qual também não há indicação de prazo para realização das chamadas *vantagens compensatórias*, caminho esse que também parece ter sido inspirado no sistema alemão.

A interpretação aqui proposta é consistente com a constatação de que a compensação é uma *obrigação* (que pode ser de dar coisa certa ou incerta, de fazer, ou de não fazer), no sentido dos arts. 233 e seguintes do Código Civil⁸¹⁵, e, portanto, deve ser específica e exigível. É igualmente consistente com os objetivos do art. 245 da Lei da S.A., que, embora estabeleça uma *obrigação de resultado* à sociedade controladora e administradores (cumprimento do interesse social, comutatividade ou compensação)⁸¹⁶, não deixa de assinalar *parâmetros de conduta* a serem observados por esses agentes. Estes, por seu turno, não podem celebrar operação, nem realizar medida desfavoráveis à companhia, sem, *no mesmo ato*, definir qual será a contrapartida cabível – independentemente da forma e do tempo em que a própria contrapartida vier a ocorrer. Caso a justa compensação não seja planejada, indicada e fixada neste momento, terá havido violação dos deveres de comportamento previstos no art. 245.

O compromisso de compensação pode ser formalizado tanto por meio de um contrato com a companhia controlada⁸¹⁷, a ser celebrado no mesmo instrumento no qual a operação não comutativa foi formalizada, como, também, pode ser efetuado de forma apartada. Alternativamente, o mesmo compromisso pode decorrer de deliberações, ou de resoluções, tomadas nos órgãos da sociedade controladora⁸¹⁸. Veja-se que o fato de o pagamento compensatório ser ajustado via contrato com a companhia desfavorecida não altera o fato de que as condições da compensação são definidas segundo a vontade da sociedade controladora. Afinal, o instrumento não resulta de típico contraditório entre partes desvinculadas, mas da afirmação de tão somente uma vontade preponderante, definida pela sociedade controladora⁸¹⁹. De modo distinto, os administradores da companhia não são obrigados a aceitar a influência do controlador, nem precisam aceitar a compensação ofertada, preservando tanto a própria independência jurídica, como os respectivos deveres fiduciários.

⁸¹⁵ Sobre a natureza da obrigação de compensar, ver item 5.4.

⁸¹⁶ A obrigação de observar condições comitativas é uma obrigação de resultado, como constatado por

⁸¹⁷ EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010, p. 586.

⁸¹⁸ Nesse caso, note-se, porém, que a deliberação ou resolução terá força vinculante *interna* para a sociedade controladora cujo órgão assim decidiu, podendo, por isso, ser revogável ou alterado por decisões ou deliberações supervenientes, como apontado em VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016.

⁸¹⁹ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 76.

Em segundo lugar, é preciso avaliar o prazo indicado pela sociedade controladora para a materialização da compensação. A fim de mensurar a adequação da compensação ofertada, há de se calcular o valor do dinheiro no tempo, com base em projeções financeiras. Não parece razoável admitir compensação excessivamente remota, sendo, pois, necessário recorrer a um juízo de razoabilidade, a ser avaliado de forma casuística⁸²⁰⁻⁸²¹. Nessa análise específica, há, naturalmente, de considerar os elementos fáticos do caso, para que, assim, seja garantida a proteção de interesses juridicamente tutelados. Por exemplo, se a operação não comutativa prejudicar a capacidade da companhia de pagar dividendos, é razoável assumir o exercício fiscal como parâmetro⁸²², a exemplo do sistema alemão.

Definidos o tempo e o modo do pagamento compensatório, há de se apurar a *probabilidade* de a compensação futura ser efetivada, tal como prometida pela sociedade controladora⁸²³. Não é necessário aguardar a maturidade da obrigação em si, para realizar um juízo de licitude sobre a compensação oferecida. Afinal, ainda que a sociedade controladora se comprometa com determinada forma de compensação, é possível que a mesma obrigação seja inadimplida, a depender da situação econômico-financeira, ou negocial, à data do vencimento. A realização de prognóstico – futuro e com base em uma avaliação probabilística – não é avessa ao sistema jurídico brasileiro em outros institutos jurídicos, notadamente, a admissão da indenização daquilo que “razoavelmente deixou de lucrar”, nos termos do art. 402 do Código

⁸²⁰ Nesse sentido, OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 499-500.

⁸²¹ A remissão à critérios razoáveis não é estranho no sistema da Lei das S.A., sendo objeto, por exemplo, do art. 156 §1º, ao estabelecer que os contratos entre a companhia e administradores devem ser *razoáveis* ou equitativos. Os arts. 154 §4º e 163, §5º da Lei das S.A. também remetem à razoabilidade. Ainda, o art. 562 do Código Civil faz referência expressa a “prazo razoável” para avaliação do lapso temporal relevante para cumprimento de obrigação.

⁸²² “Este pagamento compensatório deve ser espontâneo e realizado dentro de um prazo razoável, se possível no mesmo exercício social”. CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Martins. *Sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016 (coleção Tratado de Direito Empresarial, vol. III), p. 1059.

⁸²³ Marco Ventoruzzo vale-se do seguinte exemplo ilustrativo: a sociedade contadora que celebra contrato R\$ 90 milhões abaixo do valor de mercado, compromete-se a proporcionar como compensação contrato futuro avaliado em R\$ 100 milhões, mas cuja celebração tem probabilidade de 10% de *não* ocorrer, daí decorre que a compensação ofertada não vale R\$ 100 milhões, e sim 90 milhões, valor necessário para neutralizar completamente o primeiro contrato desvantajoso para a companhia (VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016).

Civil⁸²⁴. A perda de chance, ou de oportunidade, também exige avaliação do dano, embasada, por sua vez, em análise de situação que *provavelmente teria ocorrido*⁸²⁵.

Assim que a sociedade controladora definir as condições do pagamento compensatório, a companhia e a acionistas minoritários, na qualidade de substitutos processuais, já poderão questionar a adequação do pagamento compensatório proposto, com fundamento no art. 246 da Lei das S.A. O fato de a compensação assinalada ser futura – e de, portanto, ainda não estar materializada na data da ação de responsabilidade – não deve impedir a avaliação da conduta da sociedade controladora ou dos administradores. Afinal, as condições do pagamento compensatório já foram definidas de forma vinculante. Assim como a celebração de contrato não comutativo autoriza o exame da avença – à luz dos arts. 117, §1º, 156, §1º e 245, e independentemente tanto da data do *vencimento*, como da *exigibilidade* das prestações devidas pelos contratantes –, a definição da modalidade e do prazo da compensação já torna a compensação passível de apreciação para os fins do art. 245, mesmo que a materialização da compensação apenas ocorra posteriormente.

De modo distinto, e como é ostensivo, a existência de uma decisão judicial – que, no caso, reconheça a adequação da compensação ofertada pela sociedade controladora ou pelos

⁸²⁴ Segundo Sérgio Cavalieri Filho, lucro cessante “é a consequência futura de um fato já ocorrido”. Segundo o autor, ao caracterizá-lo, o art. 402 do Código Civil “consagrou o princípio da razoabilidade dizendo ser aquilo que razoavelmente se deixou de lucrar. Razoável é tudo aquilo que seja, ao mesmo tempo, *adequado, necessário e proporcional*; é aquilo que o bom-senso diz que o credor lucraria, apurado *segundo um juízo de probabilidade*, de acordo com o normal desenrolar dos fatos.” Sobre a tarefa interpretativa do juiz: “Nessa tarefa penosa deve o juiz valer-se de um juízo de razoabilidade, de um juízo causal hipotético, que, segundo Larenz, seria o desenvolvimento normal dos acontecimentos, caso não tivesse ocorrido o fato ilícito gerador da responsabilidade civil” (CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.^a ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 79-80, grifou-se).

⁸²⁵ A teoria da perda de uma chance tem origem na doutrina francesa e tem ampla aceitação no Brasil (MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 359 e CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.^a ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 81). Segundo Judith Martins-Costa, “na responsabilidade pela perda de uma chance, o que é indenizado é justamente a chance de não alcançar determinado resultado, ou de auferir certo benefício, chance que foi perdida pela vítima em razão de ato culposo do lesante” (MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 360). Segundo Sérgio Cavalieri Filho, a perda de uma chance caracteriza-se “quando, em virtude da conduta de outrem, desaparece a probabilidade de um evento que possibilitaria um benefício futuro para a vítima”, de modo que “deve-se, pois, entender por chance *a probabilidade de se obter um lucro ou de se evitar uma perda*”. O juízo para avaliá-la é de probabilidade: “a adoção da teoria da perda da chance exige que o julgador bem saiba diferenciar o improvável do quase certo, bem como a *probabilidade de perda da chance de lucro*, para atribuir aos fatos as consequências adequadas”. Ainda, a respeito do valor da indenização: “a indenização, por sua vez, deve ser pela perda da oportunidade de obter uma vantagem e não pela perda da própria vantagem. Há que se fazer a distinção entre o resultado perdido e a possibilidade de consegui-lo. A chance de vitória terá sempre valor menor que a vitória futura, o que refletirá no montante da indenização” (CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.^a ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 81-82, grifou-se).

administradores – não impede eventual futuro questionamento judicial, em caso de inadimplemento da obrigação de compensação antes reputada adequada. Estando vencida a obrigação e não estando efetuado o pagamento da forma esperada, a sociedade controladora ou os administradores da companhia ficam sujeitos à execução específica, ou às perdas e danos correlatos.

A solução ora proposta apresenta inegáveis elementos de incerteza e evidentes dificuldades de aplicação prática, conferindo-se notório protagonismo ao juiz competente para a apreciação de controvérsias. De modo oposto, as outras possíveis interpretações examinadas acima (que exigem compensação *imediata* ou até o fim do exercício fiscal) são claras e objetivas, evitando um cenário de insegurança jurídica. Entretanto, defende-se uma solução que – embora incerta e baseada em critérios genéricos (notadamente, a *razoabilidade* do prazo e a *probabilidade* de concretização da compensação futura) – parece estar mais alinhada com os objetivos subjacentes à norma, à função socioeconômica dos grupos e ao equilíbrio de todos os interesses em jogo.

A seguir, examina-se o regime de transparência (ou a ausência dele) conferido às relações intragrupo.

5.11. INFORMAÇÃO, TRANSPARÊNCIA E DIFICULDADES DE PROVA

Tanto a AktG como o *Codice Civile* estabeleceram um regime informacional diferenciado, para divulgar as relações mantidas entre, de um lado, as sociedades agrupadas e, de outro, os efeitos da influência (ou da atividade de *direção e de coordenação*, no sistema italiano), exercida, por sua vez, pela empresa dominante sobre as respectivas controladas⁸²⁶. A exposição dos contratos, das políticas, dos atos e das medidas realizados entre as sociedades agrupadas, bem como das respectivas compensações, permite que o sistema possa ser monitorado amplamente: pelos administradores, pelos auditores, pelos acionistas minoritários e pelos credores sociais.

De fato, a transparência conferida às atividades realizadas do grupo é relevante técnica regulatória, para induzir o comportamento tanto da sociedade controladora, como dos

⁸²⁶ Ver itens 4.1.5 e 4.2.5, respectivamente.

administradores da companhia, compelindo, todos eles, a observar os padrões de conduta exigidos por lei⁸²⁷. Especificamente nos grupos de fato, a divulgação detalhada das políticas, das estratégias e das relações internas à empresa plurissocietária é pressuposto para efetividade do regime previsto no art. 245. Afinal, tanto a companhia como os respectivos administradores estão estruturalmente subordinados à sociedade controladora, desse modo comprometendo a atividade de monitoramento e a denúncia de eventual irregularidade⁸²⁸. Portanto, resta aos acionistas minoritários, aos credores sociais e aos outros agentes intermediários⁸²⁹ exigir o cumprimento do sistema. Entretanto, se essas pessoas não tiverem acesso a dados ou documentos que lhes permitam tanto identificar uma situação de subordinação dos interesses da companhia, como fiscalizar eventual pagamento compensatório, não há como exigir a observância da norma⁸³⁰.

Em que pese a relevância da transparência, e de forma contrastante ao caminho trilhado pelos modelos estrangeiros acima examinados, a Lei das S.A. foi surpreendentemente omissa em relação à exigência de divulgação das situações fáticas sobre as quais incide o art. 245. Limitaram-se, no diploma legal pátrio, duas exigências: que (i) o relatório anual da administração da companhia indique investimentos em coligadas e controladas (art. 243), avaliados pelo método de equivalência patrimonial (art. 248); e que (ii) as notas explicativas das demonstrações financeiras indiquem certas informações sobre os investimentos em controladas e coligadas, entre as quais figuram “os créditos e obrigações entre a companhia as sociedades coligadas e controladas” (art. 247, IV). Ademais, a companhia que tiver mais de

⁸²⁷ Sobre a transparência como mecanismo indutor de condutas, ver DIAS, Luciana Pires. *Transparência como Estratégia Regulatória no Mercado de Valores Mobiliários: Um estudo empírico das transações com partes relacionadas*. 2014. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, 110-119.

⁸²⁸ Justamente por esse motivo é que a lei atribuiu legitimidade extraordinária aos acionistas minoritários para promover ação de responsabilidade contra a sociedade controladora, nos termos do art. 246 da Lei das S.A.

⁸²⁹ “Há pelo menos quatro grupos de profissionais cuja atuação no mercado de valores mobiliários ajuda investidores a perceber informações complexas: (i) auditores; (ii) analistas; (iii) agências classificadoras de risco; e (iv) investidores institucionais” (DIAS, Luciana Pires. *Transparência como Estratégia Regulatória no Mercado de Valores Mobiliários: Um estudo empírico das transações com partes relacionadas*. 2014. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014, p. 116).

⁸³⁰ No âmbito da Lei das S.A., as informações geralmente colocadas à disposição dos sócios, como regra, restringem-se às demonstrações financeiras, aos relatórios de administração, esclarecimentos fornecidos em sede de assembleia geral, exibição dos livros e registros, ainda que de forma restrita. A possibilidade de eleição separada de membros da administração ou do conselho fiscal não supre a deficiência informacional dos acionistas minoritários, pois o administrador por eles nomeados não pode compartilhar livremente informações que recebe no exercício de sua função em virtude do sigilo comercial que recai sobre as atividades da companhia (VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013).

30% de seu patrimônio líquido representado por investimentos em controladas deverá elaborar demonstrações consolidadas (art. 250).

Essas disposições não conferem transparência suficiente para conferir efetividade ao disposto no art. 245. Os arts. 243 e 247 apenas abrangem os *investimentos* da companhia em *controladas* ou em *coligadas*, concedendo transparência apenas às relações que se situam abaixo da companhia na cadeia societária. Não há dever de identificar os relacionamentos, os contratos e as operações mantidos entre a companhia e as respectivas *controladoras*, sejam estas diretas, sejam indiretas.

Ademais, o art. 247, IV limita-se a exigir que as notas explicativas indiquem “créditos e obrigações” existentes entre a companhia e as respectivas investidas, sem exigir detalhamento dos respectivos termos e condições. Tanto não bastasse, quando circunscreveu “créditos e obrigações”, a legislação também deixou de fora possíveis políticas, estratégias, medidas ou outras decisões empresariais que possam implicar a subordinação de interesses da companhia, sem haver propriamente um contrato ou uma operação bilateral entre esta e outra sociedade (v.g. exercício de concorrência e aproveitamento de oportunidade comercial)⁸³¹. Por fim, o art. 247, IV não alude expressamente ao *pagamento compensatório* destinado a neutralizar os efeitos de eventual subordinação de interesses, ou de operação não comutativa. Diante da imprecisão, sobrevém a pergunta: como saber, então, se houve, ou não, a concessão de uma compensação apta a neutralizar eventual desfavorecimento do interesse social?

No que tange à transparência, a disciplina conferida aos grupos de direito é mais completa do que aquela destinada aos grupos de fato. Isso porque o regramento exige, expressamente, a *determinação* e o *registro* das *compensações* no balanço anual de cada sociedade interessada, além de eventuais distribuições de passivos, de receitas e de resultados (art. 276, §2º). Ainda que se aplique, de forma analógica, art. 276, §2º aos grupos fáticos, a regra não proporcionará transparência suficiente às relações intragrupais. É importante que a compensação ofertada pela companhia controladora seja divulgada em conjunto com a operação não comutativa, ou com a situação de desfavorecimento, ainda que esta só venha a ser realizada no futuro, de modo que se possa depreender, para cada desfavorecimento, a respectiva

⁸³¹ Ver item 5.7.

compensação. Não serve, para tanto, a mera alusão genérica ao registro de compensações em balanço, conforme bem assinala o dispositivo em referência.

Ademais, as regras de transparência aplicáveis às transações com partes relacionadas concebidas pela CVM suprem *apenas parte* da omissão legal quanto aos grupos societários de fato dos quais uma companhia aberta seja integrante.

Com efeito, quando tornou obrigatório o Pronunciamento Técnico CPC 05(R1), a CVM⁸³² passou a exigir a divulgação dos relacionamentos entre a companhia e a sociedade controladora direta e final⁸³³. Quando uma transação com parte relacionada tiver ocorrido, a companhia deverá divulgar, em suas demonstrações contábeis, informações pormenorizadas sobre a operação, incluindo o montante, os prazos de pagamento, as garantias, as contrapartidas, bem como eventuais provisões⁸³⁴.

A CVM também estabeleceu obrigações de produção e de envio de informações periódicas sobre transações com partes relacionadas. A Resolução CVM nº 80/22 exige que uma transação com parte relacionada que atenda a certos filtros de relevância⁸³⁵ seja comunicada ao mercado em até 7 dias contados da ocorrência, indicando os termos e as condições, como se deu o processo de negociação correlato, bem como “a justificativa pormenorizada das razões pelas quais a administração do emissor considera que a transação observou *condições comutativas ou prevê pagamento compensatório adequado*” (grifou-se)⁸³⁶. A mesma resolução exige que o formulário de referência da companhia, divulgado em bases anuais, detalhe informações sobre as transações com partes relacionadas que devam ser

⁸³² Atualmente, por meio da Resolução CVM nº 94/22, que revogou a Deliberação CVM nº 642/10, que possuía conteúdo semelhante.

⁸³³ Item 13 do Anexo A à Resolução CVM nº 94/22.

⁸³⁴ Item 16 do Anexo A à Resolução CVM nº 94/22.

⁸³⁵ Nos termos do Anexo F à Resolução CVM nº 80/22, regra de divulgação aplica-se à transação ou ao conjunto de transações correlatas, “cujo valor total supere o menor dos seguintes valores: a) R\$ 50.000.000,00 (cinquenta milhões de reais); ou b) 1% (um por cento) do ativo total do emissor” ou cujo valor seja inferior a esses parâmetros, porém seja considerada relevante “a critério da administração”, considerando “a) as características da operação; b) a natureza da relação da parte relacionada com o emissor; e c) a natureza e extensão do interesse da parte relacionada na operação”.

⁸³⁶ Ainda, caso a transação seja um empréstimo concedido pela companhia, esta deverá providenciar, na mesma comunicação, a comparação entre a taxa de juros do empréstimo celebrado com as taxas aplicáveis a operações similares vigentes no mercado, explicando eventuais discrepâncias (Resolução CVM nº 80/22, Anexo F, art. 2º, parágrafo único, IV).

divulgadas nas demonstrações contábeis⁸³⁷, incluindo a demonstração do “caráter estritamente comutativo” das condições aplicáveis, “ou o *pagamento compensatório adequado*”⁸³⁸ (grifou-se).

Os padrões de publicidade exigidos pela CVM não solucionam completamente a ausência de uma disciplina de transparência adequada na Lei das S.A. São três os motivos principais que comprovam essa deficiência. Primeiro, os padrões aplicam-se apenas a companhias abertas. Sociedades anônimas fechadas não estão sujeitas às normas editadas pela CVM. Segundo, como antes visto⁸³⁹, a definição contábil de transações com partes relacionadas, que demarca o âmbito de incidência da regulação ora descrita, é restrita a operações nas quais haja efetiva *transferência* de recursos, de serviços, ou de obrigações, de uma parte a outra⁸⁴⁰, não abrangendo outras situações de desfavorecimento que não envolvam um negócio bilateral. Terceiro, há o risco de violação da própria obrigação de revelação, tal como exigida pela CVM, caso a transação tenha sido realizada em caráter sigiloso, não seja reportada como deve e não seja posteriormente detectada pela CVM ou por outros agentes atuantes no mercado.

É bastante deficiente, portanto, o regime em vigor, o que exige análise crítica dos quatro itens adiante, 5.11.1 a 5.11.4.

5.11.1. *Distribuição dinâmica do ônus de provar e caminhos para facilitação da prova*

A assimetria informacional existente entre os destinatários da norma e os agentes interessados no cumprimento da regra é campo fértil para aplicação ora das regras de uso

⁸³⁷ Com exceção das operações entre a companhia e suas subsidiárias integrais, nos termos do item 16.2 do Anexo A à Resolução CVM nº 80/22.

⁸³⁸ No Ofício Circular de 2022, a Superintendência de Relações com Empresas da CVM esclareceu ainda que “Devem ser prestadas todas as informações necessárias para demonstrar que as operações foram realizadas em condições estritamente comutativas ou com o pagamento compensatório adequado, citando quais as bases concretas de comparação do emissor, como por exemplo, outras cotações de mercado, contratos similares firmados anteriormente com terceiros, laudos elaborados por terceiro independente etc. (...). O emissor só deve informar que a transação se deu em condições de mercado se dispuser de informações objetivas sobre transações entre partes independentes em termos e condições similares aos da transação reportada”.

⁸³⁹ Ver item 5.8.1.

⁸⁴⁰ Conforme Anexo A à Resolução CVM nº 94/22.

dinâmico dos ônus probatórios⁸⁴¹, ora da técnica de facilitação da prova⁸⁴², analisadas, respectivamente, a seguir.

O sistema brasileiro adotou, como regra, a distribuição estática do ônus probatório, segundo o qual cabe ao autor provar o fato constitutivo do direito; e ao réu cabe provar o fato impeditivo, modificativo ou extintivo do direito do autor, nos termos do art. 373 incisos I e II do Código de Processo Civil. Alternativamente, o §1º do mesmo dispositivo, capturando a experiência da jurisprudência pátria⁸⁴³, admite a transferência do ônus da prova diante da impossibilidade ou da excessiva dificuldade de o autor cumprir o encargo probatório; ou, então, diante da facilidade de obtenção da prova contrária pela contraparte.

Embora seja usual referir-se a essa situação como *inversão* do ônus de provar, é correto retratá-la como *distribuição dinâmica* do encargo probatório⁸⁴⁴. Isso porque, na primeira situação, o ônus continua a ser estático, prévia e abstratamente estabelecido, mas é transferido de uma parte à outra, consoante o preenchimento de certos requisitos previamente definidos em lei. Já na segunda, o encargo é alocado em razão da posição de cada uma das partes em relação ao caso concreto, em vista, por exemplo, os predicados subjetivos de uma das partes.

Já a facilitação do ônus de provar ocorre por meio da criação de presunções pela atividade jurisprudencial, com base naquilo que tipicamente sucede no caso concreto. Trata-se das presunções *comuns* ou *hominis*⁸⁴⁵, em contraposição às presunções *legais*⁸⁴⁶, admitidas no

⁸⁴¹ Admitido no art. 373 do Código de Processo Civil.

⁸⁴² Admitida no direito pátrio por meio do sistema de presunções legais e judiciais, cf. DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.ª ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 113-121.

⁸⁴³ O STJ foi pioneiro em aplicar, ainda que em caráter excepcional, a teoria da distribuição dinâmica do ônus da prova, antes mesmo de ser ela positivada, no REsp 69.309/SC, relator Ministro Ruy Rosado de Aguiar, 4ª Turma, julgado em 18/06/1996. Posteriormente, destacam-se o REsp 619.148/MG, relator Ministro Luis Felipe Salomão, 4ª Turma, julgado em 20/05/2019; REsp 1.084.371/RJ, relatora Ministra Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 01/12/2011; e REsp n. 1.729.110/CE, relatora Ministra Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 02/04/2019.

⁸⁴⁴ STJ, REsp n. 1.729.110/CE, relatora Ministra Nancy Andrighi, 3ª Turma, julgado em 02/04/2019.

⁸⁴⁵ As presunções *hominis* têm lugar toda vez que a lei não as assumir de forma expressa, estão implicitamente autorizadas pelo art. 375 do CPC/2015, ao referir-se à possibilidade de o juiz fazer uso das “regras da experiência comum subministradas pela observação do que ordinariamente acontece” (ARRUDA ALVIM, José Manuel de. *Manual de Direito Processual Civil*. 20.ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. E-book, item 24.3.2).

⁸⁴⁶ As presunções legais são estabelecidas em lei e podem ser absolutas ou relativas. As presunções comuns, por seu turno, são aquelas “deixadas a raciocínio do julgador, que poderá estabelecer, a partir de sua experiência, uma relação entre um fato que se prova e outro que o julgador reputa como certo” (PITTA, André Grünspun. *Processo Administrativo Sancionador no Mercado de Valores Mobiliários: o Uso da Prova Indiciária*. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 67-90).

sistema processual brasileiro com base na autorização, prevista no art. 375 do Código de Processo Civil, para a aplicação das *regras de experiência comum* subministradas pela observação do que ordinariamente acontece⁸⁴⁷.

Registre-se aqui, porém, que a aplicação das técnicas de dinamização do ônus probatório ou de favorecimento da prova não são soluções completas para garantir a efetividade do art. 245. Isso porque a flexibilização da prova apenas propicia a satisfação das condições para a responsabilidade civil diante de um caso concreto que levante suspeita de irregularidade. Por óbvio, essa técnica nunca poderá suprir a ausência de informação sobre a *existência* de um fato ou de uma conduta potencialmente ilícitos. Os acionistas e os credores podem fiar-se nas demonstrações financeiras, no relatório da administração e nos eventuais documentos que se tornem públicos para tomar conhecimento de possíveis infrações. Entretanto, se as condutas questionáveis não forem noticiadas de nenhuma forma, não haverá como surgir nenhuma desconfiança de violação⁸⁴⁸.

Uma vez conhecidos os fatos, os atos, as condutas, as medidas ou as operações potencialmente irregulares, cabe à companhia que se entender como prejudicada, ou aos respectivos acionistas minoritários, na qualidade de substitutos processuais⁸⁴⁹, demonstrarem que:

- (i) houve *favorecimento* de uma sociedade coligada, controladora ou controlada em detrimento do interesse da companhia; ou, ainda, que houve existência de operação *não comutativa*;
- (ii) a situação decorreu de *conduta* ou *influência* da sociedade controladora e/ou dos administradores envolvidos; e

⁸⁴⁷ DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 120-122.

⁸⁴⁸ “Ou seja, muito antes que se coloque o problema da prova em juízo, a maioria acionária já tem que lidar com a dificuldade de acesso a dados e documentos que permitam fazer emergir a própria suspeita concreta de eventual infração” (VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013).

⁸⁴⁹ Tal como autoriza o art. 246, §1º da Lei das S.A.

(iii) não se verificou *pagamento compensatório adequado*⁸⁵⁰.

Os três elementos são determinantes para caracterizar a *ilicitude* de eventual ação ou omissão da sociedade controladora e/ou dos administradores. Evidentemente, a responsabilização civil por perdas e por danos também dependerá da demonstração tanto do dano, como do nexo causal entre este e a conduta antijurídica⁸⁵¹.

Analisa-se, a seguir, cada um dos três requisitos necessários para a caracterização da ilicitude da conduta à luz de possíveis técnicas de flexibilização da prova ou do ônus de provar (itens 5.11.2, 5.11.3 e 5.11.4, respectivamente).

5.11.2. *Desfavorecimento da companhia*

O desfavorecimento da companhia pode ser comprovado com base no confronto entre, de um lado, a transação praticada e, de outro, os padrões aplicáveis no mercado, se existentes. À falta destes – seja porque não existem operações semelhantes no mercado, seja porque estas, muitas vezes, não se traduzem em um valor objetivo, mas uma *faixa de valores* –, tanto a doutrina⁸⁵², como a jurisprudência da CVM⁸⁵³ têm-se inspirado na experiência consagrada a respeito da aplicação do teste de *entire fairness* norte-americano, a fim de inverter o ônus probatório em desfavor do controlador ou dos administradores. Como regra, recai sobre

⁸⁵⁰ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 569.

⁸⁵¹ “Se houver inadimplemento, parcial ou total, surge o dever de indenizar. Indenizar é reparar o dano, o prejuízo. Indene é aquele que não sofreu prejuízo, que está incólume. Indenizar é tornar indene. Tanto na responsabilidade contratual, como na extracontratual, para que surja o direito à indenização, há necessidade de um prejuízo, isto é, um dano avaliável, uma perda, uma diminuição no patrimônio. Esse prejuízo, afora alguns casos de responsabilidade objetiva, estudados na responsabilidade aquiliana, deve decorrer de culpa (...). O descumprimento da obrigação é noção que integra o pressuposto do prejuízo” (VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.ª ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book).

⁸⁵² Por exemplo, EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3.ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, v. 4, p. 295; CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5.ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 3, p. 377- 379; SPINELLI, Luis Felipe. *Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses*. São Paulo: Almedina, 2020, p. 110; BRITTO, Adriana Cristina Dullius. *Responsabilidade do Administrador em face do art. 245 da Lei das Sociedades Anônimas*. 2017. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017, p. 99, COSTA, Luiz Felipe Duarte Martins. *Contribuição ao Estudo da Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas*. 2006. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006, p. 104.

⁸⁵³ Por exemplo, CVM, PAS n. RJ2005/1443. Diretor-Relator Pedro Oliva Marcilio de Sousa, julgado em 10/05/2006 e votos proferidos pelo Diretor Gustavo Gonzalez em CVM, PAS n. RJ2013/11703, Diretor-Relator Gustavo Tavares Borba, julgado em 31/07/2018 e CVM. PAS n. 1614/2019, Diretor-Relator Marcelo Barbosa, julgado em 26/05/2020.

eles o difícilíssimo ônus de provar a comutatividade da operação⁸⁵⁴. Admite-se, porém, a *presunção* de que a transação é equitativa, quando os procedimentos adotados são hígidos e aptos a remover do processo decisório o interesse externo, e conflitante, que o contamina⁸⁵⁵.

Nas situações sob exame, ambos os requisitos do art. 373, §1º do Código de Processo Civil estão presentes. A demonstração do caráter desfavorável, ou não comutativo, de ato ou de operação representa típico caso de *prova difícil*⁸⁵⁶, haja vista o notório desequilíbrio informacional existente entre, de um lado, a companhia, a sociedade controladora e os administradores; e, de outro, os acionistas minoritários. De modo distinto, os administradores e a sociedade controladora têm natural facilidade para demonstrar a regularidade dos atos praticados, haja vista o *domínio fático* que exercem sobre a companhia e os negócios dela⁸⁵⁷. Autoriza-se, assim, a dinamização do ônus probatório em desfavor destes últimos.

Já a adoção de presunção de comutatividade de operações, em caso de hígidez do procedimento, está autorizada pelo art. 375 do Código de Processo Civil, com base nas regras de experiência comum, subministradas pela observação do intérprete da lei⁸⁵⁸. Nada obstante, nos grupos societários, a proceduralização seria onerosa e artificial, já que é contrária à dinâmica real da atividade econômica integrada. À falta de procedimentos hígidos, o equilíbrio da operação deverá ser provado pela sociedade controladora, ou pelos administradores.

Por fim, a inversão do ônus de provar também poderia ser aplicada às situações de desfavorecimento nas quais a conduta questionada não é propriamente uma transação bilateral.

⁸⁵⁴ SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O entre fairness test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018. No mesmo sentido, PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 194-195.

⁸⁵⁵ Segundo Luciana Dias, quando há negociação por um comitê formado por administradores independentes ou esta for aprovada pela maioria dos acionistas não interessados na operação (ou seja, pela maioria dos acionistas minoritários), transfere-se o ônus da prova ao autor da demanda (DIAS, Luciana. As Transações com Partes Relacionadas no Direito Societário Brasileiro e a Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (org.). *Direito Empresarial e Suas Interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, vol. II, p. 485-518).

⁸⁵⁶ Segundo Daniel Vio, a prova difícil é diferente da prova impossível. A prova impossível geralmente diz respeito a fatos negativos, posto que a *inocorrência* de algo geralmente não deixa vestígios (VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013).

⁸⁵⁷ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 585.

⁸⁵⁸ DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.ª ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 120-122.

Caberia ao administrador ou à sociedade controladora demonstrar que foi observado o interesse social e que não foram indevidamente favorecidas a sociedade controladora, controlada ou coligada.

5.11.3. *Influência da sociedade controladora*

Consistente na existência de ação ou da omissão imputáveis aos agentes destinatários da norma, o segundo pressuposto para ilicitude da conduta apresenta dificuldades no cenário em que se pretende demonstrar a influência causada pela sociedade controladora. Notadamente, é o que se verifica nos casos em que a conduta da controladora não é formalizada, nem documentada, por meio de um voto em sede de assembleia geral ou na celebração de um contrato do qual ela seja parte.

A esse respeito, remeta-se ao item 5.6 acima. Nele, defendeu-se, a exemplo da experiência alemã⁸⁵⁹, a admissão da *prova de primeira aparência*: extrai-se de certos fatos aquilo que, segundo as regras de experiência de vida, tipicamente acontece⁸⁶⁰, tal como autoriza o 375 do Código de Processo Civil. A frequência e a regularidade dos eventos, associadas ao fato provado, dispensam a demonstração das circunstâncias precisas de todos os eventos históricos decorrentes do fato em si⁸⁶¹. No item 5.6, viu-se que, se a operação ou a medida são *desfavoráveis* à companhia controlada, mas *vantajosas*, diretamente ou indiretamente, para a sociedade controladora, infere-se que o ato decorreu da influência da própria controladora.

5.11.4. *Ausência de pagamento compensatório adequado*

O terceiro, e último, elemento a ser demonstrado é a ausência de pagamento compensatório adequado. Caso o ônus de provar fosse atribuído aos acionistas minoritários,

⁸⁵⁹ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3876.

⁸⁶⁰ Por outro lado, Cândido Dinamarco, o sistema processual brasileiro admite a facilitação da prova por meio de presunções legais e judiciais (presunção *hominis*), sendo que estas últimas decorrem de ilações a partir das quais o juiz é autorizado, nos termos do art. 375 do Código de Processo Civil, a valer-se das máximas de experiência comum, a partir dos valores e da experiência acumulada pela sociedade em que vivem (DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 122).

⁸⁶¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 578-579.

tratar-se-ia de típica *prova impossível (probatio diabolica)*, pois estes teriam de demonstrar um fato negativo. Não há, afinal, como encontrar vestígios de algo que nunca ocorreu⁸⁶².

Independentemente da constatação de impossibilidade, fato é que, segundo a regra probatória estática prevista no art. 373, II do Código de Processo Civil, o ônus de provar a compensação naturalmente recairia sobre o polo passivo da ação. Isso porque a existência de pagamento compensatório é *fato impeditivo*⁸⁶³⁻⁸⁶⁴ da responsabilização civil nos termos dos arts. 245 e 246 da Lei das S.A.

Ao réu, por seu turno, não bastará demonstrar que houve a concessão de vantagem à companhia desfavorecida, a fim de provar a realização de pagamento compensatório, nos fins do art. 245. Fosse assim, a sociedade controladora ou os administradores da companhia teriam facilidade para defender-se, com argumentos de ocasião. Com efeito, em tentativa de ilidir a responsabilização, os réus podem apontar *quaisquer* medidas, atos ou políticas que tenham

⁸⁶² Há de se ressaltar, porém, que nem toda prova de fato negativo é impossível. A esse respeito, Ricardo de Carvalho Aprigliano: “ainda que não seja razoável exigir a prova direta da inexistência da transação, não se pode pura e simplesmente atribuir ao réu a prova do fato positivo, apenas porque o fundamento da petição inicial seja um fato negativo. A despeito de alguma dificuldade no âmbito da prova, reconhece-se a possibilidade de se provar tais fatos negativos, desde que eles sejam determinados. É importante distinguir, portanto, entre o fato negativo indefinido e o fato negativo definido. Apenas o primeiro é de prova impossível. Não se pode exigir, por exemplo, que alguém prove nunca ter estado em determinado lugar, ou prove que nunca comeu determinado alimento. Mas é possível provar fatos negativos definidos, inclusive mediante a alegação e prova de fatos contrários. Assim, uma pessoa pode demonstrar que não esteve em dado local em um dia determinado, porque nesse mesmo dia e horário ela estava em outro local, ou ao locador é possível provar que o locatário não desocupou o imóvel, após ser notificado para tanto, ou ainda que alguém não comprou determinado produto em determinado período”. Na hipótese do art. 245, a ausência de conhecimento de *qualquer* modalidade de compensação adequada é um fato negativo *indeterminado*, de prova impossível (APRIGLIANO, Ricardo de Carvalho. *Comentários ao Código de Processo Civil - volume VIII – tomo I – artigos 369 a 404 - DAS PROVAS: Disposições Gerais*. In: DA FONSECA, João Francisco Naves; BONDIOLI, Luís Guilherme A.; GOUVÊA, José Roberto F.; et al. (coords). *Comentários ao Código de Processo Civil*. São Paulo: Saraiva, 2020. E-book, p. 63).

⁸⁶³ Fatos impeditivos são aqueles que têm “a eficácia de não permitir a formação do direito” (DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 44). Afirma-se que como regra fatos impeditivos “são os de conteúdo negativo, demonstrativos da ausência de algum requisito genérico de validade do ato jurídico, por exemplo, a incapacidade absoluta do agente ao celebrar o contrato ou vícios de consentimento na celebração do negócio jurídico” (APRIGLIANO, Ricardo de Carvalho. *Comentários ao Código de Processo Civil - volume VIII – tomo I – artigos 369 a 404 - DAS PROVAS: Disposições Gerais*. In: DA FONSECA, João Francisco Naves; BONDIOLI, Luís Guilherme A.; GOUVÊA, José Roberto F.; et al. (coords). *Comentários ao Código de Processo Civil*. São Paulo: Saraiva, 2020. E-book, p. 61). Mas isso nem sempre é verdadeiro, há fatos impeditivos que cunho positivo (v.g. a ocorrência de caso fortuito ou força maior, como indicado em DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III, p. 66). Na hipótese do art. 245, porém, o fato impeditivo é justamente a previsão ou materialização de compensação adequada, tratando-se de fato de conteúdo negativo.

⁸⁶⁴ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 582. No mesmo sentido, VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, nota de rodapé n. 519.

praticado no passado e os quais tenham gerado efeitos positivos para a companhia⁸⁶⁵. A assimetria informacional existente entre o autor da ação e os réus impede que o primeiro possa verificar se a vantagem indicada pela defesa foi *originalmente planejada* como compensação para aquela situação específica de desfavorecimento, ou, alternativamente, se aquele benefício serviu para neutralizar *alguma outra* medida desvantajosa ou operação não comutativa que não tenham sido divulgadas, ou que não tenham sido questionadas em juízo.

Para impedir esse quadro e para garantir a efetividade da disciplina prevista no art. 245, é fundamental que a sociedade controladora e os administradores demonstrem que a decisão sobre a forma da compensação indicada foi tomada *no momento* em que a operação não comutativa foi celebrada, ou assim que a situação de desfavorecimento ocorreu, mediante compromisso formalizado contratualmente ou por meio de deliberações ou resoluções societárias, como defendido no item 5.10 acima. A defesa, ainda, deverá demonstrar que a compensação foi, ou será, realizada em prazo razoável, além de ser apta a neutralizar, adequadamente, o prejuízo ou a desvantagem incorridos pela companhia.

Esgotada a análise sobre o regime de transparência e as técnicas de flexibilização da prova, cumpre proceder a inevitáveis críticas ao sistema brasileiro de compensação.

5.12. CRÍTICAS AO SISTEMA DE COMPENSAÇÃO BRASILEIRO

As linhas anteriores deste capítulo buscaram expor o propósito e o alcance da norma prevista no art. 245 da Lei das S.A., para além de refletir sobre a melhor maneira de aplicá-la, em linha com as finalidades a que se presta. Contudo, a descoberta dessa preterida disciplina legal e os esforços despendidos para iluminar o tema não devem desviar o intérprete de uma reflexão criteriosa acerca das limitações da própria disciplina. É o que se fará nos três itens seguintes.

⁸⁶⁵ Crítica semelhante foi apresentada por ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022, ao criticar as regras genéricas de compensação do European Model Companies Act, conforme item 4.3.3 acima.

5.12.1. Desafios para efetivação do sistema compensatório

A primeira crítica usualmente apresentada ao sistema de compensação denuncia sua difícil funcionalidade⁸⁶⁶⁻⁸⁶⁷, diante de cinco motivos principais.

Primeiro, porque, para a efetivação da norma em face da sociedade controladora, é preciso demonstrar a *influência* exercida por esta sobre a companhia e sobre seus administradores. Trata-se de um poder que, pela própria natureza, não é rastreável⁸⁶⁸.

Segundo, à exceção de casos teratológicos ou de operações nas quais há evidentes critérios no mercado para exercícios comparativos, é árduo validar se determinada decisão empresarial de fato *desfavoreceu* a companhia. Para tanto, é preciso comparar os efeitos patrimoniais da medida com os efeitos patrimoniais da decisão, a qual, hipoteticamente, teria sido tomada, caso a companhia fosse gerida de forma independente: no caso da sociedade controladora, em consonância com os parâmetros do art. 116, parágrafo único; e, no caso dos administradores, com os artigos 153 e seguintes. É difícil isolar o interesse da companhia mesclada em um grupo societário, a fim de determinar qual o curso de conduta que, idealmente, deveria ter sido tomado no caso concreto. Ademais, a revisão judicial sobre atos de gestão não pode adentrar o mérito negocial, valorando-o como *bom* ou *ruim*, sob pena de ameaçar o espaço da autonomia privada, ou, ainda, de eliminar o risco inerente aos negócios empresariais.

Terceiro, a mensuração dos efeitos de uma medida considerada como desfavorável – e, portanto, a determinação do valor da compensação necessária para neutralizá-la –, só podem, ambas, ser realizadas com base nos elementos de informação disponíveis à sociedade controladora ou aos administradores, quando a decisão empresarial foi tomada (prognose *ex ante*). Trata-se de tarefa bem mais complexa do que a usual determinação de indenização por danos emergentes. Enquanto esta depende do exame da situação patrimonial da companhia após

⁸⁶⁶ KIRCHNER, Christian, *Ökonomische Überlegungen zum Konzernrecht. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 14, n. 2, p. 214-234, 1985, a respeito do sistema alemão.

⁸⁶⁷ Para um resumo das principais dificuldades associadas ao sistema alemão, semelhante, em diversos aspectos ao brasileiro, ver ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 347-355.

⁸⁶⁸ Ver item 3.3.

a lesão em comparação com uma *realidade histórica* anterior (o *status quo ante*)⁸⁶⁹, a determinação da situação hipotética, com base nas circunstâncias existentes ao tempo da decisão empresarial, dependerá do escrutínio do que *teria ocorrido*, com base em certas premissas fáticas. Para alguns, trata-se de ineficaz exercício, de pura *futurologia*⁸⁷⁰.

Quarto, e particularmente no caso do sistema brasileiro, a omissão legal quanto ao prazo necessário para a compensação torna a disciplina ainda mais incerta, especialmente nos cenários em que a conduta praticada pela sociedade controladora ou pelos administradores é questionada em ação de responsabilidade ajuizada *anteriormente* à materialização da compensação. No caso, há de se avaliar não apenas se o prazo previsto para compensação é *razoável*, mas se esta é *provável*⁸⁷¹.

Quinto, e por fim, a ausência de uma disciplina especial para conferir transparência às relações intragrupo obsta o efetivo monitoramento pelos agentes tutelados pela regra.

As dificuldades apresentadas não são triviais e demonstram que a efetividade do sistema é bastante desafiadora. Entretanto, não há como desconsiderar que parte significativa dos esforços de implementação do art. 245 apresenta aspectos semelhantes às adversidades usualmente enfrentadas para operacionalizar outros institutos societários, notadamente o da responsabilidade civil dos administradores e da sociedade controladora em virtude de violação da legislação societária, nos termos dos arts. 159 e 246 da Lei das S.A., respectivamente. De fato, os obstáculos identificados não são exclusivos à disciplina destinada aos grupos de fato, razão pela qual já vêm sendo enfrentados, há tempos, tanto pela doutrina, como pela jurisprudência, em outras situações⁸⁷².

Por exemplo, a comprovação de uma situação de desfavorecimento da companhia ou da ausência de comutatividade de determinada operação em cenário de inexistência de parâmetros

⁸⁶⁹ VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013.

⁸⁷⁰ ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 352.

⁸⁷¹ Ver item 5.10.

⁸⁷² Nesse sentido, OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 493 e seguintes, enfrentando crítica às dificuldades de operar o sistema de compensações alemão, em defesa de adoção de modelo semelhante em Portugal.

de mercado não é tarefa exclusiva daquele que pretende implementar a regra do art. 245. O mesmo pressuposto fático deve ser demonstrado para a responsabilização do acionista controlador por exercício abusivo do poder de controle no âmbito de uma companhia isolada, nos termos do art. 117, §1º, “F”, da Lei das S.A., ou dos administradores de qualquer companhia, integrada, ou não, a um grupo, em caso de violação da regra de conflito de interesses prevista no art. 156, §1º.

Já as preocupações com os limites impostos à revisão de uma decisão empresarial, considerando a autonomia privada e o elemento de risco associado aos negócios, são usualmente enfrentadas na avaliação dos deveres fiduciários dos administradores, inclusive à luz da *business judgement rule*, inspirada na experiência norte-americana⁸⁷³.

Ainda, a análise dos efeitos de eventual situação de desfavorecimento com base em premissas fáticas existentes ao tempo da decisão (prognose *ex ante*) exige um esforço semelhante à tarefa desempenhada por aquele que pleiteia *lucros cessantes* ou indenização pela *perda de uma chance*⁸⁷⁴. Para reparar a ausência de comutatividade de determinada operação, é necessário perquirir qual *seria* a contrapartida adequada à companhia, caso a operação *fosse* equilibrada; ou, ainda, indagar como *estaria* a situação patrimonial da empresa, caso esta não tivesse sido desfavorecida⁸⁷⁵. Nesses casos, é preciso delinear o cenário que *provavelmente teria se materializado*, com fundamento na concretização de certas premissas fáticas e em contraposição à realidade concreta⁸⁷⁶.

⁸⁷³ Segundo a *business judgement rule*, não caberá ao julgador substituir-se aos administradores para avaliar a adequação e o mérito da decisão tomada. Sobre o posicionamento da CVM em torno do tema, ver CVM, PAS n. RJ2013/11703, Diretor-Relator Gustavo Tavares Borba, julgado em 31/07/2018.

⁸⁷⁴ Ver item 5.10, notas de rodapé n. 824 e 825. Ali, demonstrou-se que lucro cessante “é a consequência futura de um fato já ocorrido”, sendo certo que art. 402 do Código Civil “consagrou o princípio da razoabilidade dizendo ser aquilo que razoavelmente se deixou de lucrar. Razoável é tudo aquilo que seja, ao mesmo tempo, *adequado, necessário e proporcional*; é aquilo que o bom-senso diz que o credor lucraria, apurado *segundo um juízo de probabilidade*, de acordo com o normal desenrolar dos fatos” (CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.ª ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 79-80, grifou-se). Demonstrou-se ainda que a teoria da perda de uma chance tem origem na doutrina francesa e tem ampla aceitação no Brasil (MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003, p. 359 e CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.ª ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 81), caracterizada a partir da “*probabilidade de se obter um lucro ou de se evitar uma perda*” (CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.ª ed. São Paulo: Atlas, 2012, p. 81-82, grifou-se).

⁸⁷⁵ VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação*, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 262.

⁸⁷⁶ VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013.

Ademais, o desequilíbrio informacional entre os destinatários das normas societárias e os agentes interessados no seu cumprimento, para além das conseqüentes dificuldades para produção de prova em litígios societários e de mercado de capitais, são, todos, problemas largamente reconhecidos pela doutrina e pela jurisprudência⁸⁷⁷, abrindo espaço para o uso das técnicas de facilitação e de distribuição dinâmica do ônus probatório, como visto no item 5.11 acima.

Logo, com ou sem o sistema compensatório do art. 245, o intérprete terá de lidar com essas dificuldades, quando efetiva os deveres e as obrigações que recaem sobre o controlador e sobre os administradores. De fato, as dificuldades atreladas à efetivação do sistema de compensação brasileiro são comparáveis aos óbices usualmente enfrentados para efetivação de normas de conduta destinadas ao acionista controlador e aos administradores. Estendem-se, portanto, desde a assimetria informacional que obstrui a coleta de dados que noticiem eventuais irregularidades, até os desafios associados à qualificação de uma ofensa ao interesse social e à comprovação de seus efeitos para a companhia prejudicada. É claro que a flexibilidade concedida, por meio do sistema de compensação, à gestão do grupo majora a complexidade da análise, porque demanda tanto a avaliação da *existência*, como a *adequação* da compensação assinalada. Contudo, a implementação dessa mecânica não agrava, estruturalmente, o sistema de efetivação das normas de conduta previstas na legislação societária em vigor para além dos grupos de fato.

Uma vez violado o dever de compensar, a consequência inexorável é a responsabilização da sociedade controladora e dos administradores por perdas e danos correlatos, como previsto no próprio art. 245 (“respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo”), nos moldes dos arts. 159 da Lei das S.A., para fins de responsabilização dos administradores, e do art. 246 do mesmo diploma legal, para responsabilização da sociedade controladora.

Ultrapassaria o escopo da presente dissertação tratar das dificuldades atreladas à responsabilização dos administradores e da sociedade controladora, nos termos dos arts. 159 e

⁸⁷⁷ Exposição de hipóteses nas quais houve inversão do ônus probatório em litígios societários e de mercado de capitais em PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 193-200.

246, já bastante exploradas pela doutrina⁸⁷⁸. Aqui, vale resumir, sinteticamente, algumas das principais vicissitudes apresentadas por esse sistema de responsabilidade.

Se a sujeição hierárquica dos administradores à sociedade controladora torna pouco provável que (i) a controladora promova ação de responsabilidade contra os administradores por ela eleitos; e (ii) os administradores busquem responsabilizar a própria eleitora, a responsabilidade destes atores fia-se, essencialmente, no sistema de *ações sociais derivadas*, nas quais os acionistas minoritários agem na qualidade de *substitutos processuais* da companhia desfavorecida, como autorizam os arts. 159 e 246, observados os respectivos requisitos processuais⁸⁷⁹.

Há relevantes barreiras processuais para que acionistas minoritários estejam autorizados a propor uma demanda derivada, impondo-se participação mínima de ao menos 5% do capital social⁸⁸⁰ ou pagamento de caução pelas custas e honorários advocatícios, no caso específico da ação do art. 246. Ademais, a Lei das S.A. conferiu pobres estímulos para que acionistas minoritários promovam a referida ação. Tipicamente, o autor só irá racionalmente decidir litigar quando o retorno bruto do processo exceder os custos da litigância⁸⁸¹. Devido à alta concentração acionária nas mãos do controlador e, conseqüentemente, o reduzido percentual detido pelos acionistas minoritários, os danos proporcionais indiretamente incorridos pelos minoritários são usualmente menores do que os custos associados à litigância, de modo que

⁸⁷⁸ Destacando-se BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael Helou. Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, § 1º, ‘b’, da Lei 6.4.04/76). In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 249-303; MUNHOZ, Eduardo Secchi. Influência do patrimonialismo na sociedade anônima—importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores. In: VENANCIO FILHO, Alberto. LOBO, Carlos Augusto da Silveira. ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coord). *Lei das SA em seus 40*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 129-156; VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 277-294; e PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 75-87; e ADAMEK, Marcelo Vieira Von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Notas à Ação de Responsabilidade Civil Contra Acionista Controlador. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário – Volume IV*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 401-439.

⁸⁷⁹ Nos Estados Unidos, é o que a doutrina denomina “promotor privado”, posto que há tutela de interesse coletivo que excede a esfera jurídica do autor da ação (RUBENSTEIN, William B. On What a “Private Attorney General” Is – and Why It Matters. *Vanderbilt Law Review*. Nashville, vol. 57, n. 6, p. 2129-2173, 2004).

⁸⁸⁰ No exercício de competência fixada em lei (art. 291 da Lei das S.A.), a CVM editou a Resolução nº 70/22 por meio da qual alterou os percentuais mínimos para ajuizar ações de responsabilidade em função da participação no capital social.

⁸⁸¹ SPIER, Kathryn E. Litigation. In: POLINSKY, A. Mitchell; SHAVELL, Steven. *Handbook of Law and Economics*. Amsterdam, Boston: North-Holland, 2007, vol. I, p. 259-342.

estes têm pouco incentivo para ajuizar uma ação⁸⁸². Ademais, embora sejam os minoritários quem paguem os custos da ação, a indenização obtida é deferida à companhia, cuja repercussão é sentida apenas reflexa e indiretamente pelos minoritários, proporcionalmente à respectiva participação societária. Uma vez que apenas o acionista que promove a ação arca com as despesas, enquanto o restante da coletividade é indiretamente beneficiado pelo resultado da demanda, natural que os acionistas prefiram aguardar que outro tome a iniciativa. No âmbito da ação do art. 246 da Lei das S.A., a lei procurou contornar a situação de desincentivo oferecendo um prêmio ao autor e honorários ao seu patrono, o que não se verifica no âmbito de uma ação contra os administradores. Além das barreiras processuais, o autor da ação enfrentará relevante ônus probatório para comprovar as respectivas alegações, considerando a regra prevista no art. 373 do Código de Processo Civil. Tanto não bastasse, este correrá o risco de arcar com as verbas sucumbenciais, em caso de improcedência da demanda.

Por fim, é relevante destacar a criticável ausência de atribuição de legitimidade extraordinária, ainda que em caráter subsidiário, aos credores sociais. Estes não podem propor ação de reparação contra o acionista controlador ou os administradores em benefício da companhia⁸⁸³. Se o patrimônio social é garantia do crédito (art. 391 do Código Civil) e se, no âmbito do direito dos grupos societários, a legislação preocupou-se com a repercussão dessas organizações em relação aos interesses dos credores⁸⁸⁴, estes têm interesse na efetivação das regras voltadas à proteção da companhia. Ao deixar de conferir legitimidade para que estes ajam como substitutos processuais da companhia, a Lei das S.A. distanciou-se de exemplos de legislações estrangeiras, que conferem instrumentos processuais para que credores exerçam a ação social derivada em benefício da companhia e demais *stakeholders*⁸⁸⁵.

⁸⁸² BLACK, Bernard. The Core Institution that Support Strong Securities Markets. *The Business Lawyer*. Chicago, vol. 55, n. 4, p. 1565-1607, ago. 2000.

⁸⁸³ Sobre a omissão da lei brasileira em relação à ação sub-rogatória do credor para fins de responsabilização dos administradores, ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade dos administradores de S/A*. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 386-387.

⁸⁸⁴ Relembre-se que os credores foram referidos expressamente na na Exposição de Motivos: “O Projeto, depois de regular, até o Capítulo XIX, as companhias como unidades empresariais distintas, disciplina, nos Capítulos XX a XXII a nova realidade que são as sociedades coligadas e o grupo de sociedades. No seu processo de expansão, a grande empresa levou à criação de constelações de sociedades coligadas, controladoras e controladas, ou grupadas - o que reclama normas específicas que redefinam, no interior desses grupamentos, os direitos das minorias, as responsabilidades dos administradores e as garantias dos credores”.

⁸⁸⁵ Por exemplo, é o que prevê o art. 2497 do Codice Civile, na hipótese de abuso de direção unitária: “O acionista e o credor social só poderão tomar medidas contra a sociedade ou entidade que exerça a atividade de direção e coordenação se não tiverem sido satisfeitos pela sociedade sujeita à atividade de direção e coordenação”. Tradução livre de: “*Il socio ed il creditore sociale possono agire contro la società o l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento, solo se non sono stati soddisfatti dalla società soggetta alla attività di direzione e*

5.12.2. *Confusão patrimonial e impossibilidade de compensação*

O §311 da AktG foi amplamente criticado, porque sua implementação pressupõe a *individualização* de cada ato, de cada medida ou de cada operação que sejam contrários desvantajosos à companhia dependente⁸⁸⁶. A tarefa é particularmente desafiadora em grupos com alta integração econômica, nos quais a subordinação dos interesses da companhia acontece de modo tanto permanente, como estrutural. A mesma crítica poderia ser realizada em face do art. 245 da Lei das S.A., haja vista as semelhanças entre este e o modelo que o originou.

Na Alemanha, essas críticas acarretaram a corrente jurisprudencial em torno dos *grupos de fato qualificados*⁸⁸⁷, nos quais se passou a aplicar, por analogia, o sistema de compensação global do §302 da AktG, originalmente designado aos grupos de direito⁸⁸⁸. Provada a influência pervasiva e penetrante da empresa dominante, esta passaria a responder *automaticamente* pelas perdas anuais de suas controladas, independentemente de ter contribuído, ou não, para esse resultado. Dispensava-se, então, o examine pormenorizado sobre a conduta da própria empresa dominante.

Sucedo que essa construção jurisprudencial restou superada: as cortes alemãs retornaram à responsabilização da empresa dominante, com fundamento nas balizas típicas da responsabilidade civil⁸⁸⁹. Contemporaneamente, consolidou-se, na Alemanha, o entendimento de que não há lacuna na disciplina do §311 da AktG para as situações de controle qualificado. Caso não seja possível individualizar o efeito patrimonial de cada uma das medidas desvantajosas causadas à companhia, e, portanto, tampouco seja possível compensá-las,

coordinamento". Também é o que sucede, exemplificativamente, no direito português, que confere legitimidade aos credores sociais para (i) ajuizar ação social de responsabilidade contra os administradores em benefício da companhia na hipótese de omissão desta última ou de seus acionistas (Art. 78º do Código das Sociedades Comerciais, cf. ABREU, Jorge Manuel Coutinho de; RAMOS, Maria Elisabete. "Artigo 78º - Responsabilidade para com os credores sociais" In ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (coord). *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, v. I. Coimbra: Almedina, 2010, p. 892-903); e (ii) ajuizar ação contra os acionistas para restituir à companhia as importâncias indevidamente distribuídas aos primeiros (art. 34 do Código das Sociedades Comerciais, cf. OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 603).

⁸⁸⁶ Ver itens 4.1.3, 4.1.4 e 4.1.6.

⁸⁸⁷ BÜRGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011, p. 2266.

⁸⁸⁸ Ver item 4.1.2.

⁸⁸⁹ Ver item 4.1.6.

considera-se como *ilícito* o agrupamento fático a que pertence a companhia⁸⁹⁰. Daí decorre que a integração econômica só poderá obter alto grau de concentração, quando, para tanto, houver meios jurídicos de tutela aptos a assegurar o interesse de cada companhia agrupada⁸⁹¹. Por esse motivo, afirma-se que o sistema de compensação do §311 é a *pedra de toque* do modelo alemão: a possibilidade, ou não, de compensar é determinante para definir a licitude, ou a ilicitude, de determinada organização empresarial⁸⁹².

A constatação sobre as limitações do regime alemão permite uma reflexão sobre as fronteiras que demarcam a viabilidade da disciplina prevista no art. 245 da Lei das S.A., seja, diretamente, como regra societária voltada à proteção da companhia; seja, indiretamente, a respeito dos acionistas minoritários e dos credores sociais.

A impossibilidade de delimitação de uma desvantagem, para os fins do §311 da AktG, ocorre quando a integração econômica é tão profunda, que já não há mais como distinguir os efeitos provocados no patrimônio da companhia controlada pela influência da empresa controladora. De modo análogo, no sistema brasileiro, a situação na qual não é possível compartimentar a esfera da sociedade controladora da esfera da companhia controlada coincide exatamente com um dos pressupostos autorizadores para a aplicação da técnica de desconsideração da personalidade jurídica, tal como prevista no art. 50 do Código Civil.

Naturalmente, a regra de desconsideração da personalidade jurídica não se confunde com a disciplina societária voltada aos grupos de fato. Trata-se de remédio jurídico voltado à tutela do credor, *externo* à companhia. A técnica permite que determinadas relações de direitos e de obrigações imputáveis à companhia possam ser, temporária e excepcionalmente, estendidas à esfera patrimonial do acionista controlador (e, em alguns casos, dos administradores)⁸⁹³. Já a legislação societária rege o *espaço interno* da companhia,

⁸⁹⁰ SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020, p. 3868-3869; HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020, p. 2214.

⁸⁹¹ OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012, 494.

⁸⁹² KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984.

⁸⁹³ MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desconsideração da Personalidade Jurídica e Grupos Sociedades. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico & Financeiro*. São Paulo, ano XLIII (Nova Série), n. 134, p. 25-47, abr./jun. 2004.

estabelecendo parâmetros gerais de conduta que devem orientar o relacionamento mantido entre as sociedades do grupo e os respectivos administradores.

Disso não decorre, contudo, que os pressupostos fáticos para desconconsideração não possam ser usados para conferir um norte interpretativo ao art. 245 da Lei das S.A. O direito societário pode, então, não se valer da consequência própria da desconconsideração, mas de um dos *pressupostos fáticos* ventilados no art. 50 do Código Civil como justificadores do afastamento temporário da personalidade jurídica, para que, assim, sejam compreendidos os limites de aplicação do sistema do art. 245: a *confusão patrimonial*.

Cabe, porém, uma observação. Fábio Konder Comparato já afirmou que “a confusão patrimonial, em maior ou menor grau, é inerente a todo o grupo econômico”. Isso porque o interesse social é sempre subordinado à vontade empresarial externa à empresa e porque são corriqueiras as transferências de ativos e de passivos entre empresas do grupo⁸⁹⁴. Ocorre que a mera existência de grupo de fato não caracteriza, por si só, a *disfunção societária* autorizadora de medidas jurídicas excepcionais. A confusão patrimonial, para efeito da desconconsideração da personalidade jurídica, só pode ser aquela confusão *qualificada*, quando tanto os ativos quanto os passivos das pessoas envolvidas estão tão imbrincados, que não há mais como separá-los, sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos⁸⁹⁵.

Nesse sentido de imbricamento, confusão patrimonial para os fins do art. 50 do Código Civil – que caracteriza a disfunção societária – pode ser definida como *o estado de promiscuidade* verificado entre os patrimônios de duas ou mais pessoas, provocado pela *apropriação dos meios de produção* da companhia pela sociedade controladora ou por seus administradores⁸⁹⁶. Em outras palavras, a confusão, para efeito do art. 50, ocorre quando os meios de produção que integram o patrimônio social são desviados de sua função produtiva e

⁸⁹⁴ COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6.ª ed. Rio de Janeiro, Forense, 2014, p. 429.

⁸⁹⁵ A “a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos” é pressuposto para consolidação substancial no âmbito da recuperação judicial conforme art. 69-K da LFR.

⁸⁹⁶ Definição proposta por SCALZILLI, João Pedro. *Confusão Patrimonial no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 92-94. Não se desconhece a importante distinção entre *confusão patrimonial* e *confusão de esferas*, bem diferenciados pelo autor (p. 86-92). A segunda caracteriza a impossibilidade de imputar determinado ato a uma pessoa ou outra em virtude de aparências semelhantes perante terceiros (v.g. nome empresarial, domicílio e marcas). O fenômeno que interessa para fins de interpretar o art. 245 da Lei das S.A. é o da confusão patrimonial, e não o da confusão de esferas.

alocados na esfera jurídica de outra pessoa, a qual passa a usar aquele patrimônio, em detrimento do real titular.

A *completa desordenação* de ativos e de passivos entre as sociedades do grupo inviabiliza a aplicação do art. 245 da Lei das S.A. Isso porque, nessa situação, não há mais como identificar nem a influência, nem o efeito prejudicial exercidos pela sociedade controladora sobre a companhia controlada, tamanha é a mistura dos patrimônios das duas pessoas. Se não há maneira de individualizar a influência negativa da sociedade controladora sobre a sua controlada, naturalmente, tampouco há como, nos termos do referido dispositivo, compensar cada ato ou cada medida contrários ao interesse social.

Acrescente-se que a disfunção societária torna inútil a existência dos grupos societários, já que as sociedades que os integram deixam de representar centros verdadeiramente autônomos e independentes⁸⁹⁷. Relembre-se que a autonomia patrimonial, a limitação da responsabilidade jurídica e a blindagem da companhia contra credores dos sócios são três aspectos que não apenas caracterizam os grupos, mas justificam a relevância prática destes⁸⁹⁸. Por isso, tanto a perda da autonomia, como a ausência de distinção patrimonial entre as sociedades desvirtuam, ambas, a própria razão de existir do grupo, entendido como constelação formada por sociedades apartadas⁸⁹⁹. Por via de consequência, a perda e a ausência em questão acabam por impedir a própria concretização da disciplina compensatória destinada aos grupos de fato, tal como prevista no art. 245 da Lei das S.A.

Nesse cenário, sem possibilidade de aplicar o art. 245, há de se recorrer a remédios excepcionais aptos a proteger os agentes tutelados pela norma.

Em caso de confusão patrimonial, as legislações civil e comercial admitem o uso de medidas extraordinárias para que *terceiros* que mantenham relações obrigacionais com a companhia, aqui genericamente referidos como *credores*, possam atingir o patrimônio da sociedade controladora ou dos administradores, de modo a viabilizar o adimplemento do

⁸⁹⁷ NEDER CERZETTI, Sheila C. Os Grupos de Sociedades e Recuperação Judicial: O Indispensável Encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 735-789.

⁸⁹⁸ Ver itens 2.4, 2.5 e 2.6.

⁸⁹⁹ Nesse sentido, NELLY, Potter. *Grupos Societários de Fato: Aspectos de uma realidade societário contemporânea e as consequências de sua utilização abusiva*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016, p. 202.

respectivo *crédito*⁹⁰⁰. Se, por um lado, no âmbito das relações civis, a disfunção societária enseja a desconsideração da personalidade jurídica, com base no art. 50 do Código Civil, de outro lado, o direito da crise também desenvolveu solução própria para lidar com hipótese em que os mesmos pressupostos fáticos se apresentam diante de um caso concreto⁹⁰¹. A recente reforma legislativa introduzida pela Lei nº 14.112/2020 na LFR consagrou o instituto da *consolidação substancial* na recuperação judicial, autorizada, quando forem averiguados, entre outros requisitos, “a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos”, nos termos do art. 69-J da LFR. Aqui, não se busca a satisfação de um crédito específico, nem se permite atingir o patrimônio dos administradores ou dos controladores das sociedades devedoras. Para fins de saneamento da crise, ativos e passivos das sociedades agrupadas em recuperação judicial serão tratados como se pertencessem a somente um devedor, tal como autoriza o novo art. 69-K da LFR.

Se o direito civil e o direito da crise apresentam soluções especiais para a tutela dos *credores sociais* em situação de confusão patrimonial, não se pode dizer o mesmo em relação à tutela da própria companhia e de seus sócios minoritários. Em caso de completa disfunção societária, não há remédio jurídico especial cabível para assegurar seus direitos.

É verdade que a companhia e os acionistas minoritários não precisam *desconsiderar* o véu da personalidade jurídica para atingir o patrimônio da sociedade controladora. Afinal, as relações companhia-controlador-minoritários sucedem no âmbito *interno* da própria companhia. Em caso de violação da Lei das S.A., a companhia e os acionistas têm uma via de responsabilização direta contra o controlador (art. 246, para dano social; e art. 159, §7º, para dano direto aos minoritários). Contudo, em ambos os casos, o caminho é anulação de condutas ou a responsabilidade civil, por meio da qual é sempre necessário identificar a tríade consagrada de fatores: uma *conduta* contrária ao direito; o *dano* em si; e o *nexo causal* entre um e outro. Se

⁹⁰⁰ Não se desconhece as críticas à desconsideração como solução para responsabilidade grupal. A esse respeito, MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002, p. 148-178.

⁹⁰¹ Em defesa da utilização dos pressupostos da desconsideração da personalidade para autorização da consolidação substancial obrigatória, NEDER CERREZETTI, Sheila C. Os Grupos de Sociedades e Recuperação Judicial: O Indispensável Encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 735-789. No sentido contrário, MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. *Revista do Advogado*, São Paulo: AASP, n.150, p. 15-31, jun. 2021, em defesa de uso mais alargado da técnica da consolidação para lidar com o fenômeno de crise nos grupos societários.

já era difícil identificar não só a conduta da sociedade controladora, mas os efeitos patrimoniais da conduta na companhia, pelas dificuldades acima apontadas⁹⁰², tanto o mais será fazê-lo em cenário de confusão patrimonial no grupo societário.

Portanto, enquanto o pressuposto fático para aplicação da desconsideração da personalidade jurídica é a *estrutura* da empresa plurissocietária – se há, ou não, confusão de esferas patrimoniais –, o pressuposto para a tutela ressarcitória cabível à companhia ao acionista minoritário permanece sendo uma *conduta antijurídica e seus efeitos patrimoniais* na companhia. Ou seja, mesmo em cenário de integração econômica que leve à imbricação de ativos e passivos das partes envolvidas, à companhia e aos acionistas minoritários sempre caberá a tarefa de *individualizar* a ação ou omissão atribuível à sociedade controladora no caso concreto e o prejuízo daí derivado, sob pena de não obter a indenização a que se faz jus.

5.12.3. *Limites da disciplina: situações não abrangidas pelo sistema compensatório*⁹⁰³

O sistema compensatório previsto no art. 245 da Lei das S.A. pretende conciliar dois cenários antagônicos: de um lado, a admissão dos grupos de fato, com a conseqüente integração econômica entre as sociedades agrupadas; e, de outro lado e simultaneamente, a preservação do interesse social, por meio do sistema de compensação. De um lado, está legitimada, em caráter temporário, a subordinação da companhia e a instrumentalização do patrimônio social. De outro lado, a regra da compensação busca neutralizar esses efeitos, *restituindo* o status de autonomia e integridade patrimonial.

Ocorre que, em certos aspectos, a integração na empresa plurissocietária leva a companhia a uma situação de *irreversibilidade* quanto ao cenário de autonomia e de independência patrimoniais, tal como idealizado pela Lei das S.A. Isso porque, uma vez integrada ao grupo, as decisões estruturais que definirão o *objeto social*, a *natureza das atividades econômicas*, a *estrutura de capital*, o *mercado de atuação*, a *localização das atividades* e as *estratégias gerais e objetivos empresariais gerais* de uma companhia são assentadas na premissa de que a mesma empresa funcionará como um membro de uma unidade

⁹⁰² Ver item 5.12.1.

⁹⁰³ Essa reflexão é inspirada na crítica de Engrácia Antunes ao sistema compensatório previsto no §311 da AktG em ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 346-348 e p. 355-361.

econômica maior. Essas decisões empresariais elementares, tomadas em âmbito macro da companhia, pressupõem a integração desta no grupo. Não se trata aqui de atos, nem de medidas e tampouco operações que representem *intrusão pontual* nos interesses da companhia, instrumentalizando-a ou desfavorecendo-a em benefício da sociedade controladora ou de outra empresa do grupo. Em verdade, essas são decisões estratégicas que dizem respeito à *estrutura* de toda a atividade empresarial, atreladas à definição do respectivo escopo de atuação.

Para avaliar esses assuntos, não há como *isolar* o interesse social da companhia em questão, projetando-o para fora da empresa plurissocietária, como se empresa isolada fosse. Afinal, surgem perguntas insanáveis. Como determinar qual teria sido o objeto social da companhia, caso ela jamais fosse integrada a um grupo? E quanto ao mercado de atuação? E quanto à localização geográfica? Como definir a estratégia de capital ideal para a companhia, visando exclusivamente à maximização dos seus lucros e, ainda, desconsiderando o fato de que esta integra uma esfera econômica maior?

Não há resposta para esses questionamentos. Consequentemente, não há como determinar o caráter *desfavorável* de uma decisão empresarial dessa natureza, porque simplesmente não existem parâmetros comparativos claros que permitam dizer como aquela companhia deveria ser conduzida, em um cenário de completa autonomia e independência patrimonial. Recriar o interesse social seria tarefa completamente artificial, além de arbitrária.

A realidade é que o interesse social não pode ser completamente concebido fora da realidade fática e econômica na qual aquela companhia já se encontra. Sob esse prisma, é correto concluir que, uma vez integrada em uma unidade econômica maior, não é mais possível recuperar totalmente a independência econômica, patrimonial e estratégica da companhia. A integração no grupo leva a um *beco sem saída*⁹⁰⁴, ou a um *ponto sem retorno*⁹⁰⁵.

Descobre-se aqui um *ponto cego* do sistema previsto no art. 245. O objetivo ideal de reconstituir a completa independência econômica da companhia não pode ser completamente

⁹⁰⁴ A expressão é de Christian Kirchner, a respeito da impossibilidade de reconstruir a completa independência da companhia agrupada (KIRCHNER, Christian, *Ökonomische Überlegungen zum Konzernrecht. Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 14, n. 2, p. 214-234, 1985).

⁹⁰⁵ A expressão é de José Engrácia Antunes em ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994, p. 347-348.

alcançado. Ademais, o âmbito de atuação do sistema compensatório não abarca as decisões estruturais da companhia porque não há como projetar o interesse social para fora dos alicerces fundamentais da empresa, determinando assim, o caráter favorável ou desfavorável dessas decisões. Portanto, o espectro de atuação do art. 245 está limitado a situações de interferência da sociedade controladora, ou dos administradores, na companhia, nas quais se verifique nítido efeito patrimonial negativo sobre a companhia. A regra não incide sobre decisões empresariais estratégicas das quais não é possível inferir caráter claramente desfavorável.

Daí decorre que o objetivo regulatório idealizado na lei societária – a absoluta a neutralização dos efeitos do grupo, a ponto de reconstruir a completa independência da companhia – nunca será obtido. O efeito da disciplina compensatória adotada no art. 245 é *parcial*, limitando a casos pontuais, específicos e de maior gravidade sobre o patrimônio da companhia.

Eis, em síntese, os três principais limites do sistema de pagamento compensatório da Lei das S.A. Primeiro, há desafios práticos para implementá-lo. Segundo, o sistema não funciona em cenário de confusão patrimonial, sendo certo que não há remédio especial para companhia e para os acionistas minoritários nesta situação, tal como há a desconsideração da personalidade jurídica para a tutela do crédito. Terceiro, e derradeiramente, o sistema compensatório serve para intromissões específicas da sociedade controladora e dos administradores na companhia, mas ele não funciona como expediente para resgatar totalmente a situação ideal de autonomia e independência patrimonial da companhia. A bem da verdade, aspectos empresariais estratégicos e estruturais da companhia integrada a um grupo são, na realidade, irreversíveis.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relevância dos grupos societários – compreendidos como técnica de organização da atividade empresária – está associada ao caráter híbrido e flexível dessas estruturas, que transitam entre dois polos antagônicos: unidade econômica e pluralidade societária; integração empresarial e autonomia jurídica; hierarquia e mercado. Forma-se um *mercado interno* ao grupo que passa a ser regido sob uma ótica de autoridade e de hierarquia, não se reproduzindo a típica estrutura de mercado externo, descentralizado e competitivo, no qual partes independentes celebram transações entre si.

Essas características dissonantes são *simultaneamente* desejadas na empresa plurissocietária, e é precisamente essa coexistência que justifica a sua razão de existir e permite que se logre a respectiva função socioeconômica, que age em prol tanto de uma alocação eficiente de recursos, como da maximização do resultado dos respectivos negócios.

A disciplina formulada na Lei das S.A. para capturar a realidade empresarial é bipartida, conferindo objetivos e liberdades distintos para cada modelo de grupo. Usualmente, entende-se que apenas os grupos de direito atenderiam aos objetivos de plena aglomeração societária, conferindo-se, desse modo, ampla liberdade de atuação à sociedade controladora, em nome de um reconhecido interesse grupal. Já os grupos de fato, embora sejam produto do mesmo fenômeno concentracionista e compartilhem os mesmos imperativos de ordem econômica e prática, não teriam essa mesma liberdade. Por isso, os grupos de fato só poderiam ser utilizados quando a composição de seus membros não exigisse a subordinação do interesse da companhia.

Ocorre que, se a lei tivesse adotado essa premissa para reger os grupos de fato, teria incorrido em notória contradição. Afinal, a integração econômica e, conseqüentemente, a submissão da companhia um interesse empresarial *mais amplo* que o objeto social circunscrito em seu estatuto constituem, ambas, o motivo pelo qual o grupo é útil para desenvolver a atividade empresária.

Neste trabalho, buscou-se apresentar uma leitura distinta da visão doutrinária e jurisprudencial tradicional sobre o espaço de liberdade conferido aos grupos de fato. Pretendeu-se demonstrar que a contradição é, em verdade, aparente e que foi suavizada pelo legislador. A análise detalhada do regramento alemão e de outras experiências estrangeiras permitiu

descobrir, no art. 245 da Lei das S.A., um caminho jurídico para flexibilizar a rigidez da lei e para aproximá-la da realidade concreta. Caminho que se obtém não com base no reconhecimento de um *interesse do grupo* na empresa plurissocietária de fato – o que seria incompatível com preceitos elementares do direito societário pátrio –, mas com fundamento em uma norma que está textualmente positivada no dispositivo, apesar de pouco compreendida pelo intérprete até esta data.

Embora a regra geral nos grupos de fato seja a vedação ao favorecimento de uma sociedade em detrimento da companhia, o art. 245 admite tanto a subordinação do interesse social, como a celebração de operações não comutativas, sob a condição de que exista pagamento compensatório adequado. Trata-se de condição de licitude de uma situação de desfavorecimento do interesse da companhia, admitida temporariamente pela lei, em reconhecimento à dinâmica de integração econômica que é ínsita aos grupos.

A flexibilidade conferida pelo sistema em análise reside na discricionariedade atribuída à sociedade controladora e aos administradores da companhia, para definir tanto a *modalidade* da compensação – por exemplo, com base em vantagem proporcionada pela associação dessa companhia no grupo –, como *o momento* no qual a própria compensação virá a ocorrer. A compensação deve ser *certa, específica* e em *prazo razoável*, suficiente para neutralizar o desfavorecimento praticado pela sociedade controladora. O art. 245 não se satisfaz, portanto, com uma possibilidade *genérica e incerta* de compensação no instante em que ocorrer a subordinação do interesse social, tal como sucede na doutrina Rozenblum, nas sucessivas propostas legislativas europeias nela inspiradas e, para alguns, no ordenamento jurídico italiano.

Se o sistema de compensação admitido no art. 245 permite aproximar a realidade econômica da realidade jurídica, em benefício da empresa plurissocietária, é forçoso concluir que a aplicação da disciplina é um imperativo de ordem prática. Sob esse raciocínio, é surpreendente constatar que, até aqui, a prática e o entendimento jurisprudencial tenham dedicado pouquíssima atenção sobre a alternativa de compensação. Afinal, apesar de sutil, o caminho sempre esteve expressamente previsto na redação do art. 245. Daí sobrevém a pergunta: por qual razão, até hoje, a via do pagamento compensatório permaneceu esquecida no Brasil, em oposição às experiências estrangeiras?

Vale refletir sobre as razões que acarretaram esse cenário. Também vale indagar se, dado esse quadro, seria possível esperar algum impacto prático derivado das conclusões apresentadas neste trabalho.

A desatenção ao instituto da compensação certamente não decorre da observância estrutural do interesse da companhia, mesmo quando esta integra um grupo de subordinação. O exame das razões de ser dos grupos demonstrou que a realidade da empresa plurissocietária é bem diversa.

Outra inferência seria a de atribuir esse resultado às dificuldades atreladas à implementação da norma. É desafiador reconhecer uma situação de desfavorecimento e seus efeitos sobre o patrimônio da companhia, quando inexistem parâmetros, no mercado, que proporcionem efetiva comparação. Ademais, não é fácil isolar qual é o interesse de uma companhia que se encontre agrupada em uma organização empresarial a qual, por seu turno, excede as fronteiras da própria personalidade jurídica daquela empresa. É, ainda, árduo delimitar e quantificar o efeito de uma situação de desfavorecimento e a compensação correlata. Haja vista que a lei não definiu prazo para realizar o pagamento compensatório, cabe ao intérprete valorar tanto a adequação da compensação prometida pela sociedade controladora, ou pelos administradores, como a probabilidade de materialização da compensação em si. Tanto não bastasse, inexistente disciplina jurídica que confira transparência efetiva às operações intragrupo, sendo que a omissão é apenas parcialmente suprida pela regulamentação aplicável às transações com partes relacionadas. Todavia, as mesmas dificuldades são estruturalmente semelhantes àquelas que já vêm sendo enfrentadas para aplicação de outros institutos presentes, tanto na legislação societária, como para a implementação da responsabilidade civil. Não se verifica, assim, uma dificuldade tão intransponível, que inviabilize a operacionalização do sistema atrelado ao pagamento compensatório.

A doutrina já constatou que a intuitiva distinção entre as disciplinas desenhadas para os grupos de direito e para os grupos de fato não encontrou real reflexo prático – isso porque os últimos não são empregados apenas para atender aos desígnios originalmente pensados pelo legislador. Na realidade, os grupos fáticos passaram a ser empregados como técnica de subordinação silenciosa do interesse social, sem que, nesse procedimento, a companhia prejudicada receba compensação, ou perdas e danos pelo prejuízo incorrido. A lei é sistematicamente descumprida, seja pela condescendência com as práticas ilegais de

subordinação de interesses, seja pela notória deficiência do sistema reparatório dos arts. 159 e 246 da Lei das S.A., cujas vicissitudes já foram bem exploradas pela doutrina brasileira.

Infelizmente, a prática empresarial consolidada acerca dos grupos de fato já permite a subordinação do interesse da companhia, sem nenhuma contrapartida, nem a efetivação de mecanismos reparatórios que se prestem a tutelar minorias e credores sociais. Não seria útil, nesse cenário, efetivar a mecânica flexível de compensação admitida no art. 245. A violação sistemática do modelo atual acarreta o desinteresse e, conseqüentemente, a reduzida serventia prática, de um sistema que, na origem, fora concebido para viabilizar a integração econômica, sem desrespeitar a companhia e outros direitos juridicamente tutelados. Nesse cenário, cabe indagar: para que aprofundar o estudo e exigir a efetividade da mecânica compensatória prevista art. 245?

Espera-se que a descoberta, na própria lei, de abertura para a aplicação de uma disciplina flexível e mais adequada à realidade empresarial possa, igualmente, abrir espaço para que a norma seja efetivamente aplicada. A incapacidade de o sistema jurídico lidar adequadamente com estruturas por ele mesmo criadas pode acarretar a própria inviabilidade sistêmica, tornando-se letra morta. Mas se, de modo distinto, a realidade econômica for compatível com a estrutura jurídica, a disciplina existente poderá ser bem aplicada.

De um lado, a implementação do sistema de compensação permite estabilizar uma situação fática consagrada, conferindo legitimidade à prática de subordinação de interesses nos grupos de fato. De outro lado, a mesma implementação permite que os agentes tutelados pela norma possam exigir o cumprimento da regra, pleiteando efetivo pagamento compensatório ou, na falta deste, as perdas e danos correspondentes, de modo a conferir proteção efetiva à companhia, bem como a seus acionistas minoritários e credores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Do Abuso de Direito*. Coimbra: Almedina, 2006.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. Grupos de Sociedades e Direito do Trabalho. *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*. Coimbra, n. 66, p. 123-150, 1990.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de; RAMOS, Maria Elisabete. Artigo 78º - Responsabilidade para com os credores sociais. In: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (coord). *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* Coimbra: Almedina, 2010, vol. I, p. 892-903.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho de. *Responsabilidade dos administradores de sociedades*. Coimbra: Almedina, 2007.
- ABREU, Jorge Manuel Coutinho. *Governança das sociedades comerciais*. 2.^a ed. Coimbra: Almedina, 2010.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Ação Individual contra Administrador de Companhia para o Fim de Obter a Reparação de Dano Individual Reflexo ou Indireto (LSA, art. 159, §7º): Descabimento. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, v. 142, p. 248-255, abr./jun. 2006.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von; FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Notas à Ação de Responsabilidade Civil Contra Acionista Controlador. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário – Volume IV*. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 401-439.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade dos administradores de S/A*. São Paulo: Saraiva, 2009.
- ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011.
- ADLER, Matthew D.; POSNER, Eric A. Rethinking Cost-Benefit Analysis. *The Yale Law Journal*. New Haven, vol. 109, n. 2, p. 165-247, nov. 1999.
- AGUIAR DIAS, José. *Da Responsabilidade Civil*. 10.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 1995.
- ALBUQUERQUE, Rui A.; SCHROTH, Enrique J. *The Determinants of the Block Premium and of Private Benefits of Control*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2008 (Finance Working Paper N° 202/2018).
- ALOGNA, Forrest G. et al. The shareholder in France and the United States: a comparative analysis of corporate legal priorities. *L'Actionnaire*, Revue Droit & Affaires. Paris, n. 17, p. 90-112, 2020.
- ALVES, Alexandre Ferreira de Assumpção; GOLDBERG, Ilan. O dever de lealdade e os abusos do direito de sócio em sociedades. *Revista Eletrônica do Curso de Direito da UFSM*. Santa Maria, v. 12, n. 2, p. 472-496, 2017.

AMARAL, José Romeu Garcia. *Dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas*. 2020. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

AMATO, Giulia Maria. *L'infedeltà patrimoniale e i vantaggi compensativi*. 2017. Tese de Láurea (Diritto penale dell'economia) – Libera Università Internazionale degli Studi Sociali Guido Carli, Roma, 2017.

ANDERSEN, Paul Krüger; ANDERSSON, Jan Bertil et al. *European Model Companies Act (EMCA)*. [S. l.]: [s. n.], 2017. (Nordic & European Company Law Working Paper). Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2929348>.

ANDRADE, Frederico Pupo Carrijo de. *Responsabilidade civil do acionista controlador em razão de contratos com a companhia controlada*. 2017. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

ANKER-SØRENSEN, Linn. *Parental Liability for Externalities of Subsidiaries: Domestic and Extraterritorial Approaches*. Oslo: University of Oslo Faculty of Legal Studies Research Paper Series, 2014.

ANTUNES, José Engrácia, BAUMS, Theodor, CLARKE, Blanaid J., CONAC, Pierre-Henri, ENRIQUES, Lucas, HANAKA, Andras I, HANSEN, Jesper Lau, DE KLUIVER, H.J., KNAPP, Vanessa, LENOIR, Noële, LINNAINMAA, Leena, SOLTYSINSKI, Stanislaw, WYMEERSCH, Eddy. *Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law*. Brussels: European Comission, 2011. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=1851654>>. Acesso em 15.02.2022.

ANTUNES, José Engrácia. Enterprise forms and enterprise liability: is there a paradox in modern corporation law? *Revista da Faculdade de Direito da Universidade do Porto*. Porto, vol. 2, p. 187-225, 2005.

ANTUNES, José Engrácia. *Liability of corporate groups: autonomy and control in parent-subsidiary relationships in US, German and EU law: an international and comparative perspective*. Deventer: Kluwer Law and Taxation, 1994.

ANTUNES, José Engrácia. *New Avenues on Intragroup Liability*: English Translation of “Neue Wege im Konzernhaftungsrecht. Nochmals: Der “Amoco Cadiz”-Fall. In: “Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag – Deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht”, 995-1009, Verlag Otto Schmidt, Köln, 2000. [S. l.]: [s. n.], 2017.

ANTUNES, José Engrácia. Os grupos dominiais – o estado da arte 35 anos depois. *Direito das Sociedades em Revista*. Coimbra, ano 12, n 24, p. 35-56, 2020.

ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *A supervisão consolidada dos grupos financeiros*. Porto: Publicações Universidade Católica, 2000.

ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. Estrutura e responsabilidade da empresa: O moderno paradoxo regulatório. *Revista Direito GV*. São Paulo, v. 1, n. 2, pp. 29-68, jun./dez. 2005.

ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. Estrutura e responsabilidade da empresa: O moderno paradoxo regulatório. *Revista Direito GV*. São Paulo, v. 1, n. 2, pp. 29-68, jun./dez. 2005.

ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os direitos dos sócios da sociedade-mãe na formação e direção dos grupos societários*. Porto: Universidade Católica Portuguesa, 1994.

ANTUNES, José Augusto Quelhas Lima Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. 2.^a ed., rev. e atual. Coimbra: Almedina, 2002.

ANTUNES, José Engrácia. The Management and Supervision of Corporate Groups. In: SIEKMANN, Melmut *et al.* *Festschrift für Theodor Baums: zum siebzigsten Geburtstag*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2017, p. 77-105.

APRIGLIANO, Ricardo de Carvalho. Comentários ao Código de Processo Civil - volume VIII – tomo I – artigos 369 a 404 - DAS PROVAS: Disposições Gerais. In: DA FONSECA, João Francisco Naves; BONDIOLI, Luís Guilherme A.; GOUVÊA, José Roberto F.; *et al.* (coords). *Comentários ao Código de Processo Civil*. São Paulo: Saraiva, 2020. E-book.

ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de. Um Modelo de Regulação Baseado na Governança dos Grupos de Sociedades: da Doutrina Rozenblum até a Disciplina Italiana. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Adre Grunspun (coord.). *Governança Corporativa: Avanços e Retrocessos*. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 171-196.

ARAUJO, Danilo Borges dos Santos Gomes de; WARDE JR., Walfrido Jorge (coords). *Os Grupos de Sociedades: organização e exercício da empresa*. São Paulo: Saraiva, 2012.

ARRUDA ALVIM, José Manuel de. *Manual de Direito Processual Civil*. 20.^a ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021. E-book.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das sociedades anônimas e direito comparado*. São Paulo: Quorum, 2008.

ASSOCIAZIONI FRA LE SOCIETÀ ITALIANE PER AZIONI. Amministratore di fatto e direzione e coordinamento: la responsabilità penale nei gruppi d'impresa in un recente caso giurisprudenziale. Roma: Assonime, 2020.

AZEVEDO, André Luís. Estruturas Piramidais de Sociedades Envolvendo Companhias Abertas: Algumas Considerações. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (org.). *Direito Empresarial e Suas Interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, vol. II, p. 519-532.

AZEVEDO, Antônio Junqueira de. *Novos Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2012, E-book.

BAYER, Walter; SELENTIN, Philipp. Related Party Transactions: Der neueste EU-Vorschlag im Kontext des deutschen Aktien- und Konzernrechts. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*. München, ano 2015, n. 1, p. 7-15, 2015.

BEBCHUK, Lucian Arye. *A rent-protection theory of corporate ownership and control*. Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research, 1999 (NBER Working Paper Series).

BEBCHUK, Lucian Arye. *Corporate law and economic analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.

BEBCHUK, Lucian Arye; KRAAKMAN, Reinier; TRIANTIS, George. *Stock Pyramids, Cross-Ownership and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control From Cash-Flow Rights*. Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research, 1999 (NBER Working Paper Series).

BELENZON, Sharon; LEE, Honggi; PATACCONI, Andrea. *Towards a Legal Theory of the Firm: The Effects of Enterprise Liability on Asset Partitioning, Decentralization and Corporate Group Growth*. Cambridge (MA): National Bureau of Economic Research, 2018 (NBER Working Paper Series).

BENEDETTI, Lorenzo. I vantaggi compensativi nella giurisprudenza. *Rivista di Diritto Dell'impresa*. Napoli, ano 2014, n. 1, p. 127-154, 2015.

BERCHEM, Kerry E.; DEUTSCH, Ron E.; HOUP, Nicholas J. *Duties of Controlling Stockholders – Murky Waters: Tread Carefully*. New York: Practising Law Institute, 2012.

BERLE JR., Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a prioriedade privada*. São Paulo: Abril Cultural, 1984.

BLACK, Bernard. The Core Institution that Support Strong Securities Markets. *The Business Lawyer*. Chicago, vol. 55, n. 4, p. 1565-1607, ago. 2000.

BLUMBERG, Phillip A.; STRASSER, Kurt A.; GEORGAKOPOULOS, Nicholas L.; GOUVIN, Eric J.; FOWLER, Jonathan W.; STRASSER, Kurt A.: 2011-2 Supplement. 2.^a ed. Boston: Wolters Kluwer Law&Business, vol. 1, 2011.

BLUMBERG, Phillip I. Limited Liability and Corporate Groups. *The Journal of Corporations Law*. Iowa City, v. 11, n. 4, p. 573-632, 1986.

BLUMBERG, Phillip I. *The Multinational Challenge to Corporation Law: The Search for a New Corporate Personality*. Oxford: Oxford University Press, 1993.

BÖCKLI, Peter *et al.* *A Proposal for Reforming Group Law in the European Union - Comparative Observations on the Way Forward*. [S. l.]: [s. n.], 2016. Disponível em <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2849865>. Acesso em 13/11/2022.

BÖHLHOFF, Klaus; BUDDE, Julius. Company Groups – The EEC Proposal for a Ninth Directive in the Light of the Situation in the Federal Republic of German. *Journal of Comparative Business and Capital Market Law*. Amsterdam, vol 6, n. 2, p. 163-197, jun. 1984.

BOLDS, Urnaa. *An Exploration into Liability of Corporate Groups: a comparative perspective*. 2021. Dissertação (Doctoral) – Faculty of Law, University of Pécs, Pécs, 2021.

BONANNO, J. Bautz. The Protection of Minority Shareholders in a *Konzern* Under German and United States Law. *Harvard International Law Journal*. Cambridge (MA), vol 18, n 1, p. 151-176 1977.

BORBA, José Edwaldo Tavares Borba. *Direito Societário* 19.^a ed. Barueri: Atlas, 2022. E-book.

BOURSIER, Marie-Emma. Reconnaissance du fait justificatif de groupe de sociétés dans l'abus de biens sociaux: vers un assouplissement de la jurisprudence Rozenblum? *Revue des Sociétés*. Paris, ano 2015, n. 9, p. 539-542, set. 2016.

BRITTO, Adriana Cristina Dullius. *Responsabilidade do Administrador em face do art. 245 da Lei das Sociedades Anônimas*. 2017. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2017.

BÜRIGERS, Tobias; KÖRBER, Torsten. *Aktiengesetz*. 2.^a ed. Heidelberg: C. F. Müller, 2011.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik. *Abuso do Direito de Voto na Assembleia Geral de Credores*. São Paulo: Quartier Latin, 2014.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael Helou. Aspectos processuais da ação de responsabilidade do controlador movida por acionista titular de menos de 5% do capital social (art. 246, § 1º, 'b', da Lei 6.404/76). In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 249-303.

BUSINESS Roundtable Redefines the Purpose of a Corporation to Promote “An Economy That Serves All Americans.” *Businessroundtable.org*. Disponível em: <<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>> Acesso em: 18.12.2021.

CALLEGARI, Mia. Corporate Groups under Italian Law: A Comparative Approach and the Brand-New Crisis Code. *Frontiers of Law in China*. Beijing, vol. 14, no. 4, December 2019, pp. 533-559.

CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre partes relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar*. 2012. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012.

CARIELLO, Vincenzo. Sensibilità comuni, uso della comparazione e convergenze interpretative: per una *Methodenlehre* unitaria nella riflessione europea sul diritto dei gruppi di società. *Revista di Diritto Societario*. Torino, ano 2012, n. 2, p. 255-293, 2012.

CARIELLO, Vincenzo. The “Compensation” of Damages with Advantages Deriving from Management and Co-ordination Activity (Direzione e Coordinamento) of the Parent Company (article 2497, paragraph 1, Italian Civil Code) – Italian Supreme Court 24 August 2004, no. 16707. *European Company and Financial Law*. Berlin, vol. 3, n. 3, p. 330-340, 2006.

CARVALHOSA, Modesto. *A Nova Lei das Sociedades Anônimas: seu modelo econômico*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1976.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. 5.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2011, vol. IV

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 6.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2014, vol. II

CARVALHOSA, Modesto; KUYVEN, Martins. *Sociedades anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016 (coleção Tratado de Direito Empresarial, vol. III).

CASTRO, Pedro Vieira. Garantias intragrupo. *Revista de Direito das Sociedades*. Lisboa, ano V, n. 1-2, p. 303-337, 2013.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10.^a ed. São Paulo: Atlas, 2012.

CHEFFINS, Brian R. *Company law: theory, structure, and operation*. Oxford: Clarendon Press, 1997.

CHEFFINS, Brian R. Does Law Matter?: the separation of ownership and control in United Kingdom. *The Journal of Legal Studies*. Chicago, vol. 30, n. 2, p. 459-484, jun. 2001.

CHIVERS, David; SHAW, Ben; BRYANT, Ceri; STAYNINGS, Chantelle. *The law of majority shareholder power: use and abuse*. Oxford: Oxford University Press, 2017.

CLARK, Robert Charles. *Corporate Law*. New York: Aspen Law & Business, 1986.

COASE, Ronald Harry. The Nature of the Firm. In: COASE, Ronald Harry. *The firm, the market, and the law*. Chicago: The University of Chicago Press, 1998, p. 33-55.

COATES IV, John C. “Fair Value” as an avoidable rule of corporate law: minority discounts in conflict transactions. *University of Pennsylvania Law Review*. Philadelphia, v. 147, n. 6, p. 1251-1359, jun. 1999.

COELHO, Fábio Ulhoa (coord). *Lei das Sociedades Anônimas Comentada*. Rio de Janeiro: Forense, 2021. E-book.

COHEN, Zipora. Fiduciary Duties Of Controlling Shareholders: A Comparative View. *University of Pennsylvania Journal of International Business Law*. Philadelphia, vol. 12, n. 3, pp. 379-410, 1991.

COLAPRETE, Chiara. *L'azione risarcitoria ex art. 2497 c.c.* 2012. Tese (Dottorato di Ricerca in Diritto delle società e dei mercati finanziari) – Università bi Bologna, Bologna, 2012.

COLEMAN, Jules L. Efficiency, Utility, and Wealth Maximization. *Hofstra Law Review*. Hempstead, v.8, n. 3, p. 508-551, 1980.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Processo Administrativo Sancionador 01/2011. Relator: Gustavo Barbosa, 27 fev. de 2018.

COMMITTEON EUROPE. *Towards recognition of the group interest in the European Union?* Paris: Le Club de Juristes, 2015.

- COMPARATO, Fábio Konder. *A civilização capitalista*. 2.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2014.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos jurídicos da macro empresa*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Comentários às disposições transitórias da nova Lei de Sociedades por Ações*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Direito empresarial: estudos e pareceres*. 1^a ed., 2^a tir. São Paulo: Saraiva, 1995.
- COMPARATO, Fábio Konder. *Ensaaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.
- COMPARATO, Fábio Konder. Estado, Empresa e Função Social. *Revista dos Tribunais*. São Paulo, ano 85, v. 732, p. 38-46, out. 1996.
- COMPARATO, Fábio Konder. Os grupos societários na nova lei de sociedades por ações. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano 1976, n. 23, p. 91-107, 1976
- COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.
- COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6.^a ed. Rio de Janeiro, Forense, 2014.
- CONAC, Pierre-Henri. Director's Duties in Groups of Companies—Legalizing the Interest of the Group at the European Level. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, v. 10, n. 2, p. 194-226, 2013.
- CONAC, Pierre-Henri; ENRIQUES, Luca; GELTER, Martin. Constraining Dominant Shareholders' Self-dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 4, p. 491-528, 2007.
- CONAC, Pierre-Henri. The Chapter on Groups of Companies of the European Model Company Act (EMCA). *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 13, n. 2, p. 301-321, 2016.
- CONAC, Pierre-Henri. The Shareholders' Duty Not to Abuse Rights. In: BIRKMOSE, Hanne S. (ed.). *Shareholders' Duties*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2017.
- COOTER, Robert; ULEN, Thomas. *Law and Economics*. 6.^a ed. Boston: Addison-Wesley, 2016.
- CORDEIRO, António Menezes. A responsabilidade da sociedade com domínio total (501.º/1, do CSC) e seu âmbito. *Revista de Direito das Sociedades*. Coimbra, ano III, n. 1, p. 83-115, 2011.
- CORDEIRO, António Menezes. *Código das Sociedades Comerciais Anotado*. 3.^a ed. Coimbra: Almedina, 2020.

- CORDEIRO, Antônio Menezes. *Da boa-fé no direito civil*. Coimbra: Almedina, 2013.
- CORDEIRO, António Menezes. *Direito Comercial*. 4.^a ed. Coimbra: Almedina, 2001.
- CORDEIRO, António Menezes. *Direito das Sociedades*. 3.^a ed. Coimbra: Almedina, 2011.
- CORRADI, Marco; HELLERINGER, Geneviève. *Self-Dealing, Corporate Opportunities and the Duty of Loyalty - a US, UK and EU Comparative Perspective*. Brussels: European Corporate Governance Institute: 2021.
- COSTA, Luiz Felipe Duarte Martins. *Contribuição ao Estudo da Responsabilidade Civil dos Administradores de Companhias Abertas*. 2006. Dissertação (Mestrado). Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2006.
- COSTA, Ricardo Alberto Santos. *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2014.
- CURY, Felipe Augusto. *A atual perspectiva dos grupos de direito no Brasil: um estudo empírico sobre os grupos de direito no estado de São Paulo*. 2016. Dissertação (Mestrado) – Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2016.
- DAMMANN, Jens. Corporate Ostracism: Freezing Out Controlling Shareholders. *Journal of Corporation Law*. Iowa City, vol. 33, n. 3, p. 681-774, 2008.
- DAMMANN, Jens. Related Party Transactions and Intragroup Transactions. In: Enriques, Luca; TRÖGER, Tobias H. (eds.) *The Law and Finance of Related Party* Cambridge: Cambridge University Press, 2019, p. 218-244.
- DAU, Luis Alfonso; MORCK, Randall; YEUNG, Bernard Yin. Business groups and the study of international business: A Coasean synthesis and extension. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 52, n. 2, p. 161-211, mar. 2021.
- DAVIES, Paul. *Introduction to Company Law*. 2.^a ed. Oxford: Oxford University Press, 2002.
- DAWSON, John P. The General Clauses Viewed from a Distance. *The Rabel Journal of Comparative and International Private Law*. Hamburg, v. 41, n 3, p. 441-456, 1977.
- DE ABREU, Jorge Manuel Coutinho. *Do abuso de direito: ensaio de um critério em direito civil e nas deliberações sociais*. Coimbra: Almedina, 2006.
- DE LA CRUZ, Adriana; MEDINA, Alejandra; TANG, Young. *Owners of the World's Listed Companies*. Paris: OECD Publishing, 2019.
- DEARBORN, Meredith. Enterprise Liability: Reviewing and Revitalizing Liability for Corporate Groups. *California Law Review*. Berkeley, vol. 97, n. 1, p. 195-262, 2009.
- DENOZZA, Francesco. Rules vs. Standards nella disciplina dei gruppi: l'inefficienza dela compensazioni 'virtuali'. *Giurisprudenzia commerciale*. Milano, vol. 27, n. 3, p. 327-338, 2000.
- DENOZZA, Francesco; STABILINI, Alessandra. Principals vs Principals: The Twilight of the Agency Theory. *Italian Law Journal*. Napoli, v. 3, n. 2, p. 511-532, 2017.

DIAS, Luciana. As Transações com Partes Relacionadas no Direito Societário Brasileiro e a Lei de Melhoria do Ambiente de Negócios. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (org.). *Direito Empresarial e Suas Interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022, vol. II, p. 485-518.

DIAS, Luciana Pires. *Transparência como Estratégia Regulatória no Mercado de Valores Mobiliários: Um estudo empírico das transações com partes relacionadas*. 2014. Tese (Doutorado). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

DIAS, Manuel Pinto Soares Pereira. *Responsabilidade por Exercício de Influência sobre a Administração de Sociedades Anônimas: uma análise de direito material e direito de conflitos*. Coimbra: Almedina, 2007.

DIMOULIS, Dimitri. A relevância prática do positivismo jurídico. *Revista Brasileira de Estudos Políticos*. Belo Horizonte, v. 102, p. 215-254, jan./jun. 2011.

DINAMARCO, Cândido Rangel. *Instituições de Direito Processual Civil*. 3.^a ed. São Paulo: Malheiros, 2003, vol. III.

DINE, Janet. *The Governance of Corporate Groups*. Cambridge: Cambridge University Press, 2000.

DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societários: da formação à falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

DINIZ, Gustavo Saad. *Subcapitalização Societária: financiamento e responsabilidade*. Belo Horizonte: Forum, 2012.

DOH, Jonathan; RODRIGUES, Suzana; SAKA-HELMHOUT, Ayse; MAKHIJA, Mona. International business responses to institutional voids. *Journal of International Business Studies*. London, vol. 48, n. 3, p. 293-307, abr. 2017.

DONALD, David C.; CAHN, Andreas. *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge University Press, 2010.

DORE, Riccardo. Il risarcimento del danno nei conflitti da eterodirezione societaria. 2019. Tese de láurea (*Diritto commerciale*) – Libera Università Internazionale degli Studi Sociali Guido Carli ou Luiss, Roma, 2019.

DWORKIN, Ronald. *Uma questão de princípio*. 2.^a ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

DYCK, Alexander; ZINGALES, Luigi. Private Benefits of Control: An International Comparison. *The Journal of Finance*. New York, vol. 59, n. 2, p. 537-600, abr. 2004.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R. *The economic structure of corporate law*. Cambridge (MA): Harvard University Press, 1996.

EINSENBERG, Melvin Aron. The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law. *Fordham Law Review*. New York, v. 62, n. 3, p. 437-486, 1993.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. 3.^a ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

- ELLIS, Stephen E.; HAYDEN, Grant M. The Cult of Efficiency in Corporate Law. *Virginia Law & Business Review*. Charlottesville, v. 5, n. 2, p. 239-266, 2010.
- EMMERICH, Voker; HABERSACK, Mathias. *Aktien- und GmbH-Konzernrecht*. 6.^a ed. rev. München: C.H. Beck, 2010.
- ENDRES, Michael. Organisation der Unternehmensleitung aus der Sicht der Praxis. *Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht*. Frankfurt, vol. 163, n. 4., p. 441-460, 1999.
- ENGISCH, Karl. *Introdução ao pensamento jurídico*. Tradução de J. Baptista Machado. 5.^a ed. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1979.
- ENRIQUES, Luca. Do Corporate Law Judges Matter? Some Evidence from Milan. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 3, n. 4, pp. 765-821, dez. 2002.
- ENRIQUES, Luca. Gruppi piramidali, operazioni intragrupo e tutela degli azionisti esterni: appunti per un'analisi economica. *Giurisprudenza commerciale*. Milano, v. 24, n. 5, 1997, p. 698-730.
- ENRIQUES, Luca; GILOTTA, Sergio. *The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2022.
- ENRIQUES, Luca; TRÖGER, Tobias H. *The Law and Finance of Related Party Transactions*. Cambridge: Cambridge University Press, 2019.
- ENRIQUES, Lucas; TRÖGER, Tobias. *The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.
- EUROPEAN COMMISSION. *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions*. Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies. Strasbourg: Publications Office of the European Union, 2012.
- FARIAS, Rosenvald; FARIAS, Cristiano Chaves de. *Curso de Direito Civil*. São Paulo: Atlas, 2015, vol. 2.
- FASCIANI, Paola. Groups of Companies: The Italian Approach. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 2, p. 195-231, 2007.
- FELDMAN, Allan. Kaldor-Hicks compensation. NEWMAN, Peter (ed.). *The new Palgrave Dictionary of Economics and the Law*. London: Macmillan, 1998, vol. 2
- FERRAZ JR., Tercio Sampaio. *Função Social da Dogmática Jurídica*. 2.^a ed. São Paulo: Atlas, 2015.
- FERRO-LUZZI, Paolo. Riflessioni sul gruppo (non creditizio). *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale Delle Obbligazioni*. Padova, ano XCIX, n. 1/2-3/4, p. 13-30, 2001.
- FINCH, David; LONG, Robert. The Fiduciary Relation of the Dominant Shareholder to the Minority Shareholders *Hastings Law Journal*. San Francisco, v. 9, n. 3, p. 306-315, 1958.

FISMAN, Raymond, KHANNA, Tarun. Facilitating Development: The Role of Business Groups. *World Development*. Oxford, v. 32, n. 4, p. 609-628, 2004.

FLECKNER, Andreas M.; HOPT, Klaus J. *Comparative Corporate Governance: A functional and international analysis*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013.

FLEISCHER, Holger, Legal Transplants in European Company Law – The Case of Fiduciary Duties. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 2, n. 3, pp. 378-397, 2005.

FLEISCHER, Holger. *Corporate Purpose: A Management Concept and its Implications for Company Law*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2021 (Working Paper Series in Law).

FLEISCHER, Holger. Legal Transplants im deutschen Aktienrecht. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*. München, ano 2004, n. 24, p. 1129-1137, 2004.

FLEISCHER, Holger. Related Party Transactions bei börsennotierten Gesellschaften: Deutsches Aktien(konzern)recht und Europäische Reformvorschläge. *Betriebs-Berater*. Frankfurt, ano 2014, n. 45, p. 2691-2700, 2014.

FLEISCHER, Holger. Unternehmensinteresse und intérêt social: Schlüsselfiguren aktienrechtlichen Denkens in Deutschland und Frankreich. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 45, n. 5, p. 703-734, 2018.

FORUM EUROPAEUM CORPORATE GROUP LAW. Corporate Group Law for Europe. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 1, n. 2, p. 165–264, jun. 2000.

FORUM EUROPAEUM ON COMPANY GROUPS. Proposal to Facilitate the Management of Cross-Border company Groups in Europe. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 12, n. 2, p. 299-306, 2015.

FRANÇA. Cour de Cassation, Chambre criminelle. N° de pourvoi : 84-91.581. Rapporteur : M. Le Gunehec, 14 de fevereiro de 1985. Disponível em <https://www.legifrance.gouv.fr/juri/id/JURITEXT000007064646>. Acesso em 04/09/2022.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflitos de interesses)*. São Paulo: Malheiros, 2014.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Excerto do “Direito Societário I – Fundamentos de Herbert Wiedemann”. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 624-639.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. Excerto do “Direito Societário I – Fundamentos de Hebert Wiedemann. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo, Quartier Latin, 2009, p. 11-24.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Affectio societatis: um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de fim social*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 131-161.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. O novo conceito de sociedade coligada na lei acionária brasileira. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 50, n. 159/160, p. 39–52, jul./dez. 2011.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; TANNOUS, Thiago Saddi. O acionista controlador tem o dever de sacrificar os próprios interesses em favor dos interesses da companhia, no contexto de uma relação contratual? In: BORBA, Gustavo Tavares; BORBA, Rodrigo Tavares; ALMEIDA, José Gabriel Assis de (org.). *Comissão de Valores Mobiliários – precedentes comentados*. Rio de Janeiro: Forense, 2021, p. 173-179.

FRANÇA, Rubens Limongi. *Hermenêutica Jurídica*. 2.^a ed. São Paulo: Saraiva, 1988.

FRANKEL, Alison. Harvard prof: “Stakeholder” corporate paradigm is just P.R. - and bad for everyone. *U.S. Reuters*. Disponível em <<https://www.reuters.com/article/us-otc-stakeholder-idUSKBN20R39V>>. Acesso em: 18/12/2021.

FRANZMANN, Georg. Europäisches Konzernrecht: Vom Gesellschaftsschutzrecht zum Enabling Law für Unternehmen. In: HOMMELHOFF Peter; LUTTER Marcus, TEICHMANN; Christoph. *Corporate Governance im grenzüberschreitenden Konzern*. Berlin: De Gruyter, 2016, pp. 393-410.

FRAZÃO, Ana. *Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FUENTES, Mónica. Corporate Groups and Creditors Protection: An Approach from a Spanish Company Law Perspective. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 4, p. 529-552, 2007.

GALGANO, Francesco. I gruppi nella riforma delle società di capitali. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 18, n. 3, p. 1015-1045, 2002.

GALGANO, Francesco. L’oggetto della *holding* è dunque l’esercizio mediato e indiretto dell’impresa di gruppo. *Contratto e impresa*. Padova, vol. 6, p. 401-409, 1990.

GAMBINO, Agostino. *Il principio di correttezza nell’ordinamento delle società per azioni*. Milano: Giuffrè, 1987.

GELTER, Martin; HELLERINGER, Geneviève. *Fiduciary Principles in European Civil Law Systems*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.

GELTER, Martin. *Taming or Protecting the Modern Corporation? Shareholder-Stakeholder Debates in a Comparative Light*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2010.

GHEMAWAT, Panjak; KHANNA, Tarun. The Nature of Diversified Business Groups: A Research Design and Two Case Studies. *The Journal of Industrial Economies*. London, vol. 46, n. 1, p. 35-61, mar. 1998.

GILSON, Ronald J. Controlling Family Shareholders in Developing Countries: Anchoring Relational Exchange. *Stanford Law Review*. Stanford, vol. 60, n. 2, pp. 633-656, nov. 2007

GILSON, Ronald J. Controlling shareholders and corporate governance: complicating the comparative taxonomy. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), v. 119, n. 6, p. 1641-1676, abr. 2006.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. Controlling Controlling Shareholders. *University of Pennsylvania Law Review*. Philadelphia, vol. 152, n. 2, p. 785-843, 2003.

GILSON, Ronald J.; MILHAUPT, Curtis J. *Shifting Influences on Corporate Governance: Capital Market Completeness and Policy Channeling*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2020.

GILSON, Ronald J.; ROE, Mark J. Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization. *The Yale Law Journal*. *New Haven*, vol. 102, n. 4, p. 871-906, jan. 1993.

GILSON, Ronald J.; SCHWARTZ, Alan. Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. Tübingen, vol. 169, n. 1, p. 160-183, mar. 2013.

GOMES, José Ferreira. Conflitos de interesses entre accionistas nos negócios celebrados entre a sociedade anônima e seu accionista controlador. In: CÂMARA, Paulo *et al.* (coords). *Conflito de interesses no Direito Societário e Financeiro: um balanço a partir da crise financeira*. Coimbra: Almedina, 2010, pp. 75-213.

GOMES, Orlando. *Contratos*. 26.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

GONÇALVES, Reinaldo. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. *Revista Brasileira de Economia*. Rio de Janeiro, v. 45, n. 4, p. 491-518, 1991.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Lições de Direito Societário II: sociedades anônimas*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2005.

GORDON, Jeffrey N. Mandatory Structure of Corporate Law, *The Columbia Law Review*. New York, vol. 89, n. 7, p. 1549-1598, nov. 1989.

GOSHEN, Zohar; ASSAF, Hamdani. Corporate Control and Idiosyncratic Vision. *Yale Law Journal*. New Heaven, v. 125, n. 3, p. 560-617, 2016.

GRANOVETTER, Mark. Business Groups and Social Organization. In: SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton: Princeton University Press, 2010, pp. 429-450.

GRANOVETTER, Mark. Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy. *Industrial and Corporate Change*. Oxford, vol. 4, n 1, 1995, p. 93-130, 1995.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Abstenção de voto no conflito de interesses. In: Luiz Fernando Martins Kuyven. (Org.). *Temas essenciais de direito empresarial: estudos em homenagem a Modesto Carvalhosa*. 1.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2012.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 303-321.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Das relações internas no grupo convencional de sociedades. In: TORRES, Heleno Taveira; QUEIROZ, Mary Elbe. (coord.). *Desconsideração da personalidade jurídica em matéria tributária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005. p. 303-321.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Direito das minorias na sociedade anônima. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 25, n. 63, p. 106-111, jul./set. 1986.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Formas de abuso de poder econômico. *Revista de Direito Administrativo*. Rio de Janeiro, v. 169, p. 199-213, 1987.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Lei de Sociedades Anônimas e o Código. In: Alexandre Couto Silva. (Org.). *Direito societário: estudos sobre a lei de sociedades por ações*. São Paulo: Saraiva, 2013.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Poder e Dominação. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIII (Nova Série), n. 53, p. 72-80, jan./mar. 1984.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Responsabilidade dos Administradores de Sociedades Anônimas” In *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, v. 20, n. 42, p. 69-88, 1981

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sobre a interpretação do objeto social. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIII (Nova Série), ano 54, p. 67-72, abr./jun. 1984.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociedade Anônima. Reorganização Societária. Alienação de ações. Alienação de controle direta e indireta: Inaplicabilidade do artigo 254 A da Lei das Sociedades Anônimas. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, v. 12, p. 207-224, 2009.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. Sociologia do Poder na Sociedade Anônima. *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano XXIX (Nova Série), n. 77, p. 50-56, jan./mar. 1990.

GUILLÉN, Mauro F. Business Groups in Emerging Economies: A Resource-Based View. *The Academy of Management Journal*. Ada, vol. 43, n. 3, p. 363-380, jun. 2000.

HAAS, Steven M. Toward a Controlling Shareholder Safe Harbor. *Virginia Law Review*. Charlottesville, vol. 90, n. 8, p. 2245-2304, dec. 2004.

HANSMANN, Henry; KRAAKMAN, Reiner; SQUIRE, Richard. Law and the Rise of the Firm. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 119, n. 5, p. 1333-1403, mar. 2006.

HANSMANN; Henry; KRAAKMAN, Reinier. The Essential Role of Organizational Law. *The Yale Law Journal*. New Haven, v. 110, n. 3, p. 387-440, dez. 2000.

HAZEN, Thomas L. Transfers of corporate control and duties of controlling shareholders – common law, tender offers, investment companies – and a proposal for reform. *University of Pennsylvania Law Review*. Philadelphia, vol. 125, n. 5, p. 1023-1067, mai. 1977.

- HELWIG, Jerry B. The Fiduciary Duty of Controlling Shareholders. *Case Western Reserve Law Review*. Cleveland, vol. 7, n. 4, p. 467-481, 1956.
- HENNRICHS, Joachim. Gesellschafterbeschlüsse über Geschäftsführungsmaßnahmen und Treupflicht. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*. München, ano 2015, n. 2, p. 41-43, 2015.
- HICKS, J. R. The Foundations of Welfare Economics. *The Economic Journal*. London, vol. 49, n. 196, p. 696-712, dez. 1939.
- HOMMELHOFF, Peter. *Die Konzernleitungspflicht: Zentrale Aspekte eines Konzernverfassungsrechts*. Köln/Berlin/Bönn/München: Heymann, 1982.
- HOMMELHOFF, Peter. Förder- und Schutzrecht für den faktischen GmbH-Konzern. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 41, n. 4, pp. 535-565, 2012.
- HOMMELHOFF, Peter. Marcus Lutter. In: GRUNDMANN, Stefan; RIESENHUBER, Karl. *Deutschsprachige Zivilrechtslehrer des 20. Jahrhunderts in Berichten ihrer Schüler*. Berlin: De Gruyter, 2011, vol. 2, p. 97-125.
- HOMMELHOFF, Peter. Protection of Minority Shareholders, Investors and Creditors in Corporate Groups: the Strengths and Weaknesses of German Corporate Group Law. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, pp. 61-80, mar. 2001.
- HOPT, Klaus J. *Comparative Corporate Governance: The State of the Art and International Regulation*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2011.
- HOPT, Klaus J.; PISTOR, Katharina. Company Groups in Transaction Economies: a Case for Regulatory Intervention. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol. 2, n. 1, p. 1-43, 2001.
- HOPT, Klaus J. *Groups of Companies – A Comparative Study on the Economics, Law and Regulation of Corporate Groups*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2015.
- HÜFFER, Uwe; KOCH, Jens. *Aktiengesetz*. 14.^a ed. München: C. H. Beck, 2020.
- IRUJO, Jose Miguel Embid. El derecho de los grupos de sociedades em Brasil – su significacion y repercussion em el ordenamento jurídico español, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo, ano. XXVII (nova série), n. 71, p. 5-46, jul-set. 1988.
- IRUJO, José Miguel Embid. *Introducción al derecho de los grupos de sociedades*. Granada: Comares, 2003.
- IRUJO, José Miguel Embid. Trends and Realities in Law of Corporate Groups. *European Business Organization Law Review*. The Hague, vol 6, n. 1, p. 65-91, mar. 2005.
- JACQUEMIN, Alexis. La dynamique du groupe d'entreprises: une perspective de droit économique. *Revue d'économie industrielle*. Nice, vol. 47, n. especial, p. 6-13, jan./mar. 1989.
- JAEGER, Pier Giusto. L'interesse sociale rivisitato (quarant'anni dopo). *Giurisprudenza commerciale*. Milano, v. 27, n. 6, p.795/I-812/I, 2000.
- JAEGER, Pier Giusto. *L'Interesse Sociale*. Milano: Giuffrè, 1972.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Amsterdam, vol. 3, n. 4, p. 305-260, 1976.

JOHNSON, Simon *et al.* Tunneling. *The American Economic Review*. Nashville, vol. 90, no. 2, pp. 22-27, mai. 2000.

KALDOR, Nicholas. Welfare Propositions of Economics and Interpersonal Comparisons of Utility. *The Economic Journal*. Oxford, vol. 49, n. 195, p. 549-552, set. 1939.

KAPLOW, Louis. Rules versus standards: an economic analysis. *Duke Law Journal*. Durham, vol. 42, n. 3, pp. 557-629, 1992.

KERSHAW, David; SCHUSTER, Edmund. *The Purposive Transformation of Company Law*. London: London School of Economics and Political Science, 2019.

KIRCHNER, Christian, Ökonomische Überlegungen zum Konzernrecht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 14, n. 2, p. 214-234, 1985.

KLÓSS, Caroline Pastro. *Financiamento intercompany: uma análise do direito português e brasileiro*. 2020. Dissertação (Mestrado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2020.

KOUSEDGHI, Samira. Protection of Minority Shareholders and Creditors in Italian Corporate Group Law. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 4, n. 5, p. 217-226, 2007.

KRAAKMAN, Reinier *et al.* The Anatomy of Corporate Law. A comparative and functional approach. 3.^a ed. Oxford: Oxford University Press, 2017.

KROPFF, Bruno. Zur Konzernleitungspflicht. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 13, n. 1, p. 112-133, 1984.

KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia (coords). *Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil*. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

KUYVEN, Fernando. Arbitragem coletiva e responsabilidade da companhia aberta. *In*: Monteiro, André Luis; PEREIRA, Guilherme Setoguti J., BENEDUZI, Renato (coords.) *Arbitragem coletiva societária*. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021, pp. 146-172.

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei; VISHNY, Robert. *Investor protection: origins, consequences, reforms*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1999 (NBER Working Paper Series).

LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. What Works in Securities Laws? *The Journal of Finance*. New York, v. LXI, n. 1, p. 1-32, fev. 2006.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords.). *Direito das companhias*. 2.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A*, vol. 1: Pressupostos. Elaboração. Modificações. 3.^a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

- LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.*, Vol. 2: Pareceres. 3.^a ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.
- LANGENBUCHER, Katja. *Do we need a law of corporate groups?*. Frankfurt, Institute for Law and Finance, 2016.
- LANGENSCHIEDT Universal-Wörterbuch Brasilianisches Portugiesisch: Portugiesisch – Deutsch / Deutsch – Portugiesisch. Berlin: Langenscheidt, 2008.
- LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. 3.^a ed. Lisboa: Calouste Gulbenkian, 1997.
- LAUTENSCHLEGER JR., Nilson. Relato Breve sobre Walter Rathenau e sua obra: “A teoria da empresa em si”. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, São Paulo, ano XLI (nova série), n. 128, p. 199-223, out./dez. 2002.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. A Responsabilidade Civil das Companhias de Mercado – A Tutela Coletiva dos Investidores em Sede Arbitral. In: CARVALHOSA, Modesto Souza Barros; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; e WALD, Arnaldo (orgs.). *A Responsabilidade Civil da Empresa perante Investidores*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, p. 51-79.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1989.
- LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Pareceres*. São Paulo: Editora Singular, 2005.
- LEFF, Nathaniel H. Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. *Economic Development and Cultural Change*. Chicago, vol. 26, n. 4, p. 661-675, 1978.
- LEMOES, Pedro Miguel dos Anjos Carvalho. *Relações patrimoniais e financeiras intragrupo: O problema das instruções desvantajosas e a possibilidade de afetação existência da sociedade filha na vigência e no pós relação de grupo*. 2019. Dissertação (Mestrado de Direito e Prática Jurídica) – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2019.
- LOBO, Jorge. Direitos dos grupos de sociedades. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico E Financeiro*. São Paulo, vol. 107, p. 99-122, jul./set. 1997.
- LOBO, Jorge J. *Grupos de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.
- LÜBKING, Johannes. *The Group of Companies, Efficiency and the Law*. 1994. Tese (Mestrado) – European University Institute Department of Law, Fiesolne, 1994.
- LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*. Rio de Janeiro: Forense, 2012. v. III.
- LUTTER, Marcus. Enterprise Law Corp. v. Entity Law, Inc. – Phillip Blumberg’s Book from the Point of View of an European Lawyer. *The American Journal of Comparative Law*. Berkeley, vol. 38, n. 4, p. 949-968, 1990.
- LUTTER, Marcus. Konzernrecht: Schutzrecht oder Organizationrecht? In: REICHERT, Klaus (org). *Recht, Geist und Kunst: liber amicorum für Rüdiger Volhard*. Baden-Baden: Nomos, 1996, p. 105-113.

- LUTTER, Marcus. Organzuständigkeiten im Konzern. In: LUTTER, Marcus; MERTENS Hans-Joachim; ULMER, Peter (eds.). *Festschrift für Walter Stimpel zum 68. Geburtstag am 29. November 1985*, Berlin: De Gruyter, 2018, pp. 825-854.
- LUTTER, Marcus. Theorie der Mitgliedschaft — Prolegomena zu einem Allgemeinen Teil des Korporationsrechts. *Archiv für die civilistische Praxis*. Tübingen, vol. 180, n. 1/2, pp. 84-159, abr. 1980.
- MAKLER, Harry M. Bank transformation and privatization in Brazil Financial federalism and some lessons about bank privatization. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Amsterdam, vol. 40, n. 1, p. 45-69, 2000.
- MANÓVIL, Rafael Mariano (coord). *Groups of companies: a comparative law overview*. Cham: Springer, 2020.
- MARINO, Alessandro. *L'effettività della nuova disciplina dei gruppi di società alla luce delle pronunce giurisprudenziali*. 2014. Tese de Laurea (Diritto commerciale) – Dipartimento di Giurisprudenza, Libera università internazionale degli studi sociali Guido Carli, Roma, 2014.
- MARINO, Francisco Paulo De Crescenzo. Perdas e Danos. In: LOTUFO, Renan; NANNI, Giovanni Ettore (coords.). *Obrigações*. São Paulo: Atlas, 2011, pp. 653-685.
- MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas: Artigo por Artigo*. 4.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.
- MARTINS, Guilherme Vinseiro. A doutrina da “entity shielding” e da “owner shielding” e sua aplicabilidade do Direito Societário brasileiro. *Revista da Faculdade de Direito da UFRGS*. Porto Alegre, ano 2016, n. 34, p. 260-275, ago. 2016.
- MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação* 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2018. E-book.
- MARTINS-COSTA, Judith. *Comentários ao Novo Código Civil*, volume V, tomo II: do inadimplemento das obrigações. Rio de Janeiro: Forense, 2003.
- MARTINS-COSTA, Judith. Machado, a Sociedade Anônima e a Modernidade Impossível. *Philia&Filia*. Porto Alegre, v. 02, n. 1, p. 155-169, jan./jun. 2011.
- MASPES, Ilaria. *Autonomia negoziale nei gruppi di società*. 2017. Tese (Dottorato di ricerca) – Università degli Studi di Milano, Milano, 2017.
- MASSAGUER, José. La struttura interna dei gruppi di società (un approccio nel diritto societario spagnolo). *Rivista Delle Società*. Milano, ano 36, n. 4, p. 1174-1207, jul./ago. 1991.
- MASULIS, Ronald W; PHAM, Peter Kien; ZEIN, Jason. Family Business Groups around the World: Financing Advantages, Control Motivations, and Organizational Choices. *The Review of Financial Studies*. Oxford, vol. 24, n. 11, p. 3556–3600, nov. 2011.
- MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e Aplicação do Direito*. 20.^a ed. Rio de Janeiro, Forense, 2011.

MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 19.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2003.

MAZZUCATO, Mariana. *Mission Economy: A Moonshot Guide to Changing Capitalism* [e-book]. Penguin, 2021.

MEDEIROS, Ana Rafaela M. de. *O abuso do poder de controle nas Sociedades Anônimas Abertas: análise das decisões da CVM*. 2012. Monografia (Graduação em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, 2012.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*. 5^a ed. Atualizado por Roberto Carvalho de Mendonça. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1958, vol. III, livro II (Dos comerciantes e seus auxiliares), parte III (Das sociedades comerciais).

MENEZES DIREITO, Carlos Alberto; CAVALIERI FILHO, Sérgio. *Comentários ao Novo Código Civil: Da Responsabilidade Civil. Das Preferências e Privilégios Creditórios*. Rio de Janeiro: Forense, 2004.

MIGNOLI, Ariberto. Interesse di gruppo e società a sovranità limitata. *In: MIGNOLI, Ariberto. La Società per Azioni: problemi – lecture – testimonianze*. Milano: Giuffrè, 2002, t. I, p. 123-136.

MONTALENTI, Paulo. Conflitto di interessi nei gruppi di società e teoria dei vantaggi compensativi. *Giurisprudenza Commerciale*. Milano, ano. XXII, n. 5, p. 710-736. 1995

MONTALENTI, Paulo. Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi. *Rivista delle Società*. Milano, ano. 52, n. 2-3, p. 317-344, 2007.

MONTALENTI, Paolo. L'Abuso del Diritto nel Diritto Commerciale. *Revista di diritto civile*. Padova, ano LXIV, n. 4, p. 873-909, jul./ago. 2018

MORCILLIO, Raquel Ruiz. Regulation of Corporate Groups' Governance. 2014. Tese (LL.M. - Law in a European and Global Context) – Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Lisboa, 2014.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Consolidação processual e substancial. *Revista do Advogado*, São Paulo: AASP, n.150, p. 15-31, jun. 2021.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Desconsideração da Personalidade Jurídica e Grupos Sociedades. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico & Financeiro*. São Paulo, ano XLIII (Nova Série), n. 134, p. 25-47, abr./jun. 2004.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. *Empresa contemporânea e o direito societário*. São Paulo: Juarez de Oliveira, 2002.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Influência do patrimonialismo na sociedade anônima–importância dos mecanismos privados de efetivação dos deveres do acionista controlador e dos administradores. *In: VENANCIO FILHO, Alberto. LOBO, Carlos Augusto da Silveira. ROSMAN, Luiz Alberto Colonna (coord). Lei das SA em seus 40*. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 129-156.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Grupos societários de fato. Estrutura de governo e poderes do acionista controlador. In: CASTRO, Rodrigo Monteiro de *et al.* (coord.). *Direito empresarial e outros estudos de direito em homenagem ao professor José Alexandre Tavares Guerreiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2013, p. 267-291.

MUNHOZ, Eduardo Secchi. Penhora de quotas ou ações: interpretação do artigo 861 do código de processo civil. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti Julio (coords.). *Processo Societário III*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 87-113.

MUNIZ, Joaquim de Paiva. Poder de controle, conflito de interesses e proteção aos minoritários e stakeholders. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 8, n. 28, p. 70-94, abr./jun. 2005.

NEDER CERZETTI, Sheila C. Os Grupos de Sociedades e Recuperação Judicial: O Indispensável Encontro entre Direitos Societário, Processual e Concursal. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 735-789.

NELLY, Potter. *Grupos Societários de Fato: Aspectos de uma realidade societário contemporânea e as consequências de sua utilização abusiva*. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016.

NERY JUNIOR, Nelson; ANDRADE NERY, Rosa Maria de Andrade. *Código Civil Comentado*. 10ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2013.

NEWMAN, Peter (ed.). *The new Palgrave dictionary of economics and the law*. London: Macmillan, 1998, vol. 2.

NORONHA, Fernando. *Direito das obrigações*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2013. E-book.

OECD. *Corporate Governance of Company Groups in Latin America*. Paris: OECD Publishing, 2015.

OECD. *Duties and Responsibilities in Boards in Company Groups*. Paris: OECD Publishing, 2020.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Grupos de Sociedades e deveres de lealdade*. Coimbra: Almedina, 2012.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Manual de Corporate Finance*. Coimbra: Almedina, 2015.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo. *Manual de Governo das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017.

OLIVEIRA, Luiz Ernesto Aceturi de; NUNES, Marcelo Guedes. Voto irregular e grupos de sociedades. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro; ARAGÃO, Leandro Santos de. (coord.) *Reorganização Societária*. São Paulo: Quartier Latin, 2005, p. 207-235.

ÖZDIN, Funda. Die begrenzte Offenlegung des Abhängigkeitsberichts (§ 312 AktG) im deutschen Recht. *Annales de la Faculté de Droit d'Istanbul*, ano 2020, n. 69, p. 247-261, 2020.

PALA, Bruno Sansão. *O tratamento jurídico do interesse em grupos de sociedades*. 2016. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Direito de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2016.

PAOLA, Maria de. Cenni alla disciplina dei vantaggi compensativi. *Salvis Juribus*, 21 fev. 2017. Disponível em < <http://www.salvisjuribus.it/cenni-alla-disciplina-dei-vantaggi-compensativi/>>. Acesso em 18/08/2022.

PARIENTE, Maggy. The Evolution of the Concept of “Corporate Group” in France. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 4, n. 3, p. 317-345, 2007.

PEDREIRA, José Luiz Bulhões. Acordo de acionistas sobre controle de grupo de sociedades. Validade da estipulação de que os membros do Conselho de Administração de controladas devem votar em bloco segundo orientação definida pelo grupo controlador. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, v. 5, n. 15, p. 226-248, 2002

PENG, Mike W.; SAUERWALD, Steve. Corporate governance and principal-principal conflicts. In: WRIGHT, Mike *et al.*, *The Oxford Handbook of Corporate Governance*. Oxford: Oxford University Press, 2013.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. 33ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book.

PEREIRA, Caio Mária da Silva. *Responsabilidade Civil*. 12.ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

PEREIRA, Guilherme Setoguti J. *Enforcement e Tutela Indenizatória no Direito Societário e Mercado de Capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

PERELMAN, Chaïm. *Ética e Direito*. São Paulo: Martins Fontes, 1996.

PETTET, Ben. *Company Law*. 2. ed. Harlow: Pearson Education Limited, 2005.

PIAZZA, Davide. *I vantaggi compensativi nelle dinamiche di gruppo societario*. 2015. Tese (Curso di Laurea Magistrale in Giurisprudenza) – Università degli Studi di Trento, Facoltà di Giurisprudenza, Trento, 2015.

PINTO, Fernando Miguel Porto Oneto Pereira. *O Artigo 501º do CSC: uma análise crítica*. 2018. Dissertação de Mestrado. Direito da Empresa e dos Negócios. Universidade Católica Portuguesa, 2018.

PITTA, André Grünspun. Processo Administrativo Sancionador no Mercado de Valores Mobiliários: o Uso da Prova Indiciária. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário: Volume II*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 67-90.

PKHOVELISHVILI, Nino. *Corporate Groups and their Regulation in Georgia*. Tese (Master’s Program in Comparative Private and International Law) – New Vision University, Tbilisi, 2021.

PONTES DE MIRANDA, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012.

POSNER, Richard A. The Rights of Creditors of Affiliated Corporations. *University of Chicago Law Review*. Chicago, vol. 43, n. 3, p. 499-526, 1975.

PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

PRATT, John; ZECKHAUSER, Richard J. Principals and Agents: an Overview. In: PRATT, John; ZECKHAUSER, Richard J. (coords). *Principals and agents: The structure of business*. Boston: Harvard Business School Press, 1985.

PREITE, Disiano. *L' "abuso" della regola di maggioranza nelle deliberazioni assembleari delle società per azioni*. Milano: Giuffrè, 1992.

QU, Charles Zhen; AHL, Björn. Lowering the Corporate Veil in Germany: a case note on BGH 16 July 2007 (Trihotel). *Oxford University Comparative Law Forum*, Oxford, 2008. Disponível em <<https://ouclf.law.ox.ac.uk/articles/>>. Acesso em 6/11/2022.

REICH-GRAEFE, René. Changing paradigms: the liability of corporate groups in Germany. *Connecticut Law Review*. Hartford, v. 37, n. 3, p. 785-817, 2004.

REXOVÁ, Mária. Liability and Loss from a Comparative Perspective – The Question of Groups of Companies. *The Common Law Review*. Prague, vol. 14, p. 55-58, 2017.

RIBSTEIN, Larry E. Efficiency, Regulation and Competition: A Comment on Easterbrook and Fischel's Economic Structure of Corporate Law. *Northwestern University Law Review*. Chicago: vol. 87, n. 1, p. 254-286, 1992/1993.

RIZZARDO, Arnaldo. *Contratos*. 20ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. E-book.

RIZZARDO, Arnaldo. *Direitos das Obrigações*. 9ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018. E-book.

RODRIGUES, Silvio. *Direito Civil. Parte Geral das Obrigações*. v. 2. 30ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002.

ROSA, Antonio Pavone La. Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari. *Rivista Delle Società*. Milano, ano 48, n. 4, p. 765-779, jul./ago. 2003.

ROSA, Antonio Pavone La. Proposte di disciplina dei gruppi societari. *Rivista Delle Società*. Milano, ano 45, n. 3/4, p. 577-587, jul./ago. 2000.

RUBENSTEIN, William B. On What a “Private Attorney General” Is – and Why It Matters. *Vanderbilt Law Review*. Nashville, vol. 57, n. 6, p. 2129-2173, 2004.

SÁ, Rafael Vieira de Andrade de. O entire fairness test no direito norte-americano. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo, vol. 21, n. 79, p. 99-125, jan./mar. 2018.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 4.ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *A sociedade unipessoal*. São Paulo: Malheiros, 1995.

SALOMÃO NETO, Eduardo. *O trust e o direito brasileiro*. São Paulo: Trevisan Editora, 2016.

SANSEVERINO, Paulo de Tarso Vieira. Princípio da Reparação Integral: indenização no Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2010, E-book.

SANTA ROSA, Maria do Carmo Abreu de. *Responsabilidade dos administradores para com a sociedade por violação da proibição de concorrência*. 2015. Dissertação (Mestrado em Ciências Jurídico-Empresariais) – Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, Lisboa, 2015.

SANTOS, Alexandre Pinheiro dos; OSÓRIO, Fábio Medina; WELLISCH, Julya Sotto Mayor. *Mercado de Capitais: regime sancionador*. São Paulo: Saraiva, 2012.

SANTOS, Anthony Dias dos. *Transações entre partes relacionadas e abuso de poder de controle*. São Paulo: Almedina, 2011.

SCALZILLI, João Pedro. *Confusão Patrimonial no Direito Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SCHEUCH, Alexander. Konzernrecht: An Overview of the German Regulation of Corporate Groups and Resulting Liability Issues. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

SCHIESSL, Maximilian. The Liability of Corporations and Shareholders for the Capitalization and Obligations of Subsidiaries under German Law. *Northwestern Journal of International Law & Business*. Chicago, vol. 7, n. 3, p. 480-506, 1986.

SCHMIDT, Dominique. Conflit d'intérêts: notion et gestion. *Revue des Sociétés*. Paris, ano 2007, n. 3, p. 540-546, jun./set. 2007.

SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. Konzernunternehmen, Unternehmensgruppe und Konzern-Rechtsverhältnis - Gedanken zum Recht der verbundenen Unternehmen nach §§ 15 ff., 291 ff. AktG In: SCHNEIDER, Uwe H ; LUTTER, Marcus. *Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag: deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht*. Köln: Otto Schmidt, 2000, p. 1167-1191.

SCHMIDT, Karsten; LUTTER, Marcus. *AktG Kommentar*. 4.^a ed. Köln: Otto Schmidt, 2020.

SCHNEIDER, Uwe H. Investigative Maßnahmen und Informationsweitergabe im konzernfreien Unternehmen und im Konzern. *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht*. München, ano 2010, n. 31, p. 1201-1206, 2010.

SCHNEIDER, Uwe H. Der Auskunftsanspruch des Aktionärs im Konzern – Ein Beitrag zum Konzern Verfassungsrecht. In: SCHNEIDER, Uwe H ; LUTTER, Marcus. *Festschrift für Marcus Lutter zum 70. Geburtstag: deutsches und europäisches Gesellschafts-, Konzern- und Kapitalmarktrecht*. Köln: Otto Schmidt, 2000, p. 1193-1205.

SCHREIBER, Anderson et al. (coord.). *Código Civil comentado: doutrina e jurisprudência*. 3.^a ed. Rio de Janeiro: Forense, 2021, E-book.

SCOGNAMIGLIO, Giuliana. "Clauseole generali", principi di diritto e disciplina dei gruppi di società. *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Roma, 2013, n. 1, p. 1-33, 2013.

SCOGNAMIGLIO, Giuliana. I gruppi e la riforma del diritto societario: prime riflessioni. *dircomm.it*, jun 2003. Disponível em <<http://www.dircomm.it/2003/n.6.03/04.html>>. Acesso em 10/10/2022.

SCOGNAMIGLIO, Giuliana. Motivazione delle decisioni e governo del gruppo. *Rivista di Diritto Civile*. Padova, v. 55, n. 6, p. 757-783, nov./dez. 2009.

SEMLER, Johannes. Die Rechte und Pflichten des Vorstands einer Holdinggesellschaft im Lichte der Corporate Governance-Diskussion. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*. Berlin, vol. 33, n. 5, p. 631-668, 2004.

SIEGEL, Mary. The Erosion of the law of controlling shareholders. *Delaware Journal of Corporate Law*. Wilmington, v. 24, n. 1, p. 27-82, 1999.

SILVA, Áthilla Silva da. *As tendências de regulamentação da responsabilidade civil nos grupos de sociedades*. 2016. Dissertação (Mestrado de Ciências Jurídico-Empresariais) – Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, Coimbra, 2016.

SILVA, Clóvis do Couto e. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2006.

SIMIONI, Rafael Lazzarotto; FERRONATO, Rafael Luiz; FERRETO, Karine. Cláusulas gerais e sensibilidade comunicativa: direitos fundamentais privados na sociedade global. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 7, n. 25, p. 250-270, jan./mar. 2006.

SOARES, Ricardo Maurício Freire Soares. *Hermenêutica e interpretação jurídica*. 4.^a ed. São Paulo: Saraiva, 2019. E-book

SPIER, Kathryn E. Litigation. In: POLINSKY, A. Mitchell; SHAVELL, Steven. *Handbook of Law and Economics*. Amsterdam, Boston: North-Holland, 2007, vol. I, p. 259-342.

SPINELLI, Luis Felipe. *Administração das sociedades anônimas: lealdade e conflito de interesses*. São Paulo: Almedina, 2020.

SPIOTTA, Marina. La teoria dei vantaggi compensativi: quale momento migliore per metterla in pratica? *Orizzonti del Diritto Commerciale*. Torino, ano 2021, n. 2, p. 823-866, 2021.

SZTAJN, Rachel. Ensaio Tipológico dos Grupos de Sociedades. In: BAPTISTA, Luiz Olavo; HUCK, Hermes Marcelo; CASELLA, Paulo Borba (coord.). *Direito e comércio internacional: tendências e perspectivas: estudos em homenagem ao Prof. Irineu Strenger*. São Paulo: LTr, 1994, p. 597-605.

STOUT, Lynn A. The Mythical Benefits of Shareholder Control. *Virginia Law Review*. Charlottesville, v. 93, n. 3, p. 789-809, 2007.

STRECK, Lenio Luiz. O (Pós-)positivismo e os propalados modelos de juiz (Hércules, Júpiter e Hermes) – dois decálogos necessários. *Revista de Direitos e Garantias Fundamentais*. Vitória, n. 7, p. 15-45, jan./jun. 2010.

TABAK, Benjamin Miranda. A análise econômica do direito: proposições legislativas e políticas públicas. *Revista de Informação Legislativa*. Brasília, 2015, ano 52, n. 205, p. 321-345, jan./mar. 2015.

TAVARES LOUREIRO, Catarina; TORRES EREIO, Joana. A relação de domínio ou de grupo como pressuposto de facto para a aplicação das normas do código das sociedades comerciais – o âmbito espacial em particular. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*. Madrid, ano 2011, n. 30, p. 46-61, set./dez. 2011.

TEICHMANN, Christoph. Corporate Groups within the Legal Framework of the European Union: The Group-Related Aspects of the SUP Proposal and the EU Freedom of Establishment. *European Company and Financial Law Review*. Berlin, vol. 12, n. 2, p. 202-229, 2015.

TEICHMANN, Christoph. Europäisches Konzernrecht: Vom Schutzrecht zum Enabling Law. *Die Aktiengesellschaft*. Köln, ano 2013, n. 6, p. 184-197, 20 mar. 2013.

TEICHMANN, Christoph. Towards a European Framework for Cross-Border Group Management. *European Company Law*. Alphen aan den Rijn, v. 13, n. 5, p. 191-198, 2016.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979.

TEPEDINO, Gustavo; KONDER, Carlos N.; BANDEIRA, Paula G. *Fundamentos do Direito Civil: Contratos*. v.3. Rio de Janeiro: Forense, 2022, E-book.

TEPEDINO, Gustavo; SCHREIBER, Anderson. *Fundamentos do Direito Civil - Obrigações*. v. 2. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense. E-book.

TEUBNER, Gunther. “Unitas Multiplex”: a organização do grupo de empresas como exemplo. *Revista Direito GV*. São Paulo, v. 1 n. 2, pp. 77-110, jun./dez. 2005.

TEUBNER, Gunther. Unitas Multiplex: Das Konzernrecht in der neuen Dezentralität der Unternehmensgruppen. *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* Berlin, vol. 20, n. 2, p. 189-217, 1992.

TEUBNER, Gunther. Corporate Fiduciary Duties and Their Beneficiaries. In: HOPT, Klaus J.; TEUBNER, Gunter. *Corporate Governance and Directors' Liabilities*. Berlin: De Gruyter, 1985, p. 149-177

THE HIGH LEVEL GROUP OF COMPANY LAW EXPERTS. *Report Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. Brussels: [s. n.], 2010.

THE INFORMAL COMPANY LAW EXPERT GROUP (ICLEG). Report on the recognition of the interest of the group. [S. l.]: [s. n.], 2016. Disponível em <<https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2888863>>.

TINTISONA, Alessandra. La responsabilità per attività di direzione e coordinamento. 2009. Tese (Dottorato In Diritto Commerciale) - Facoltà di giurisprudenza, Università degli studi “Roma 3”, Roma, 2009.

TOFANI, Cristiano Augusto; DE FICCHY, Francesco. *Operazioni infragruppo e il critério dei vantaggi compensativi*. [S. l.]: Plusplus24 Diritto, [s. d.].

TOMAZETTE, Marlon. *Curso de Direito Empresarial: teoria geral e direito societário*, vol. 1. 8.^a ed. São Paulo: Atlas, 2017.

TRIANZIS, George G. Organizations as Internal Capital Markets: The Legal Boundaries of Firms, Collateral, and Trusts in Commercial and Charitable Enterprises. *Harvard Law Review*. Cambridge (MA), vol. 117, n. 4, p. 1102-1162, fev. 2004.

TRIUNFANTE, Armando Manuel. *A tutela das minorias nas sociedades anônimas: Direitos de minoria qualificada: Abuso de direito*. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

TRIUNFANTE, Armando Manuel. *Código Das Sociedades Comerciais Anotado: (Anotação a todos os preceitos alterados)*. Coimbra: Coimbra Editora, 2007.

TRÖGER, Tobias H. *Corporate groups: A German's European perspective*. Frankfurt: Sustainable Architecture for Finance in Europe, 2014.

TRÖGER, Tobias H. *Germany's Reluctance to Regulate Related Party Transactions*. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.

TRUFFI, Roberto; STRANEO, Sabrina. Groups of Companies Under New Italian Company Law. *Jones Day Commentaries*, mar. 2004. Disponível em <<https://www.jonesday.com/files/Publication/a4e80e96-5e88-4efb-966c-78782b69e18c/Presentation/PublicationAttachment/c05e0c65-0fdf-4247-b67b-c416a0ca79ca/Groups%20of%20Companies.pdf>>. Acesso em 18/08/2022.

VAN DAMME, Eric. Preventing Abuse by Controlling Shareholders: Comment. *Journal of Institutional and Theoretical Economics*. Tübingen, vol. 169, n. 1, pp. 190-196, mar. 2013.

VENOSA, Sílvio de Salvo. *Direito Civil: Obrigações e Responsabilidade civil*. 21.^a ed. São Paulo: Atlas, 2021. E-book.

VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Tratado de Direito Comercial (Vol. I, *Os Comerciantes*. Cesare Vivante, 5. ed. rev. ampl., 3. imp., Casa Editrice Dottor Francesco Vallardi, Milão, 1934). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico & Financeiro*. São Paulo, ano XXXV (Nova Série), n. 102, p.134-138, abr./jun. 1996.

VENTORUZZO, Marco. Experiments in Comparative Corporate Law: The Recent Italian Reform and the Dubious Virtues of a Market for Rules in the Absence of Effective Regulatory Competition. *Texas International Law Journal*. Austin, vol. 40, n. 1, p. 113-156, 2004.

VENTORUZZO, Marco. Responsabilità da direzione e coordinamento e vantaggi compensativi futuri. *Rivista delle società*. Milano, vol. 61, n. 2/3, p. 363-391, 2016.

VILELA, Renato. *Conflito de Interesses nas Companhias: reflexões sobre as transações entre partes relacionadas*. São Paulo: Almedina, 2017.

VIO, Daniel de Avila. *Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro*. 2014. Tese (Doutorado em Direito Comercial) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

VIO, Daniel de Avila. *Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato no Direito Societário Brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

VIO, Daniel de Avila. Prova difícil e inadimplemento da obrigação de contratar em condições equitativas nos termos da Lei das S.A. *Revista de Direito Privado*. São Paulo, vol. 14, n. 55, p. 227-262, jul./set. 2013.

WIEDEMANN, Herbert. Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação entre sistemas. In: ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 143-168.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Mechanisms of Governance*. Oxford: Oxford University Press, 1996.

WILLIAMSON, Oliver E. The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes. *Journal of Economic Literature*. Nashville, vol. 19, n. 4, p. 1537-1568, dec. 1981.

WILLIAMSON, Oliver E. The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations. *The American Economic Review*. Nashville, vol. 61, n. 2, p. 112-123, mai. 1971.

WILLIAMSON, Oliver E. *The Economic Institutions of Capitalism*, New York: The Free Press, 1985.

WINNER, Martins. Group Interest in European Company Law: an Overview. *Acta Universitatis Sapientiae*. Cluj-Napoca, vol. 5. n. 1, p. 85-96, 2016.

WÜRDINGER, H. *German Company Law*. London: Oyez Publishing, 1975.

YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (coords.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

ZINGALES, Luigi; KASPERKEVIC, Jana; SCHECHTER, Asher (ed.). *Milton Friedman 50 Years Later*. Chicago: Stigler Center for the Study of the Economy and the State, 2020.

ZÖLLNER, Wolfgang; NOACK, Ulrich. *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*. Band 3 Teillieferung 1: §§ 131, 132 AktG. 3.^a ed. Köln: Carl Heymanns, 2010.

ZOPPINI, Andrea. I gruppi cooperative (modelli di integrazione tra imprese mutualistiche e non nella riforma del diritto societário). *Revista delle Società*. Milano, ano 50, n. 4, p. 760-782, jul./ago. 2005.