

**NELSON EIZIRIK**

**A LEI DAS S/A  
COMENTADA  
VOLUME IV  
ARTS. 206 A 300**

**2ª EDIÇÃO**

**REVISTA E AMPLIADA**

EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL  
SÃO PAULO, 2015  
quartierlatin@quartierlatin.art.br  
www.quartierlatin.art.br

**EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL**

EMPRESA BRASILEIRA, FUNDADA EM 20 DE NOVEMBRO DE 2001

RUA SANTO AMARO, 316 – CEP 01315-000

VENDAS: FONE (11) 3101-5780

EMAIL: [quartierlatin@quartierlatin.art.br](mailto:quartierlatin@quartierlatin.art.br)

SITE: [www.quartierlatin.art.br](http://www.quartierlatin.art.br)

**EDITORA QUARTIER LATIN DO BRASIL**  
RUA SANTO AMARO, 316 – CENTRO – SÃO PAULO

COORDENAÇÃO EDITORIAL: VINICIUS VIEIRA

PRODUÇÃO EDITORIAL: JOSÉ UBIRATAN FERRAZ BUENO

DIAGRAMAÇÃO E FINALIZAÇÃO: EDUARDO NALLIS VILLANOVA

REVISÃO GRAMATICAL: TARSILA NASCIMENTO MARCHETTI

PROJETO GRÁFICO DE CAPA: INVENTUM DESIGN

EIZIRIK, NELSON. A LEI DAS S/A COMENTADA. VOLUME IV – 2ª  
EDIÇÃO REVISTA E AMPLIADA – ARTIGOS 206 A 300. SÃO PAULO:  
QUARTIER LATIN, 2015.

ISBN 85-7674-803-7

1. DIREITO COMERCIAL. 2. DIREITO SOCIETÁRIO. I. TÍTULO

**ÍNDICES PARA CATÁLOGO SISTEMÁTICO:**

1. BRASIL: DIREITO COMERCIAL
2. BRASIL: DIREITO SOCIETÁRIO

TODOS OS DIREITOS RESERVADOS. Proibida a reprodução total ou parcial, por qualquer meio ou processo, especialmente por sistemas gráficos, microfilmicos, fotográficos, reprográficos, fonográficos, videográficos. Vedada a memorização e/ou a recuperação total ou parcial, bem como a inclusão de qualquer parte desta obra em qualquer sistema de processamento de dados. Essas proibições aplicam-se também às características gráficas da obra e à sua editoração. A violação dos direitos autorais é punível como crime (art. 184 e parágrafos do Código Penal), com pena de prisão e multa, busca e apreensão e indenizações diversas (arts. 101 a 110 da Lei 9.610, de 19.02.1998, Lei dos Direitos Autorais).

**COLABORADORA NO VOLUME IV:**

**ANDREA BRAGA**

**COLABORAÇÃO DE VINÍCIUS AVERSARI MARTINS**  
**(ARTIGOS 247 A 250)**

à companhia objeto e pessoas vinculadas; (ii) aos administradores da companhia objeto e pessoas vinculadas; e (iii) a terceiros que pretendam interferir no leilão da OPA<sup>8</sup>.

Durante o período da OPA para aquisição de controle, qualquer pessoa, ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, que seja titular, direta ou indiretamente, de ações ou de derivativos a elas referenciados que correspondam a 2,5% (dois inteiros e cinco décimos por cento) ou mais das ações de uma determinada classe ou espécie da companhia objeto, deverá comunicar ao mercado qualquer elevação ou redução de sua participação, direta ou indireta, em mais de 1% (um por cento) das ações de uma determinada classe ou espécie<sup>9</sup>. Tal obrigação estende-se à celebração de contrato, pré-contrato, opção, carta de intenção ou qualquer outro ato jurídico que disponha sobre a aquisição ou alienação das ações, bem como à realização de operações com derivativos referenciados em ações.

## SEÇÃO VIII

### INCORPORAÇÃO DE COMPANHIA CONTROLADA

**"Art. 264. Na incorporação, pela controladora, de companhia controlada, a justificação, apresentada à assembleia geral da controlada, deverá conter, além das informações previstas nos artigos 224 e 225, o cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores da controlada com base no valor do patrimônio líquido das ações da controladora e da controlada, avaliados os 2 (dois) patrimônios segundo os mesmos critérios e na mesma data, a preços de mercado, ou com base em outro**

8 Art. 32-E da Instrução CVM nº 361/2002, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 487/2010.

9 Art. 32-F da Instrução CVM nº 361/2002, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 487/2010.

**critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários, no caso de companhias abertas. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)**

**§ 1º A avaliação dos 2 (dois) patrimônios será feita por 3 (três) peritos ou empresa especializada e, no caso de companhias abertas, por empresa especializada. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)**

**§ 2º Para efeito da comparação referida neste artigo, as ações do capital da controlada de propriedade da controladora serão avaliadas, no patrimônio desta, em conformidade com o disposto no *caput*. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)**

**§ 3º Se as relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, previstas no protocolo da incorporação, forem menos vantajosas que as resultantes da comparação prevista neste artigo, os acionistas dissidentes da deliberação da assembleia geral da controlada que aprovar a operação, observado o disposto nos artigos 137, II, e 230, poderão optar entre o valor de reembolso fixado nos termos do artigo 45 e o valor do patrimônio líquido a preços de mercado. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)**

**§ 4º Aplicam-se as normas previstas neste artigo à incorporação de controladora por sua controlada, à fusão de companhia controladora com a controlada, à incorporação de ações de companhia controlada ou controladora, à incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum. (Redação dada pela Lei nº 10.303/2001)**

**§ 5º O disposto neste artigo não se aplica no caso de as ações do capital da controlada terem sido adquiridas no pregão da bolsa de valores ou mediante oferta pública nos termos dos artigos 257 a 263."**

## 1. OPERAÇÕES ENTRE “PARTES RELACIONADAS”

As operações entre “partes relacionadas”, como tais entendidas aquelas sociedades que têm um mesmo acionista controlador final, normalmente são objeto de cuidadoso tratamento legislativo, não só entre nós, mas também no Direito Comparado. A razão é simples: em tais operações, é o mesmo acionista controlador final, seja uma pessoa, seja um grupo, quem decide diretamente ou orienta o sentido do voto nas assembleias das sociedades envolvidas. Trata-se de situação diversa daquela em que 2 (duas) ou mais sociedades, com acionistas controladores diferentes, negociam uma operação de incorporação, por exemplo, posto que, nesse caso, cada um deles tentará obter as melhores condições para si e, em princípio e por via de consequência, também para os acionistas minoritários da companhia que controla.

Existem 2 (dois) grandes modelos de controle acionário: (i) o disperso, em que não há acionista controlador definido, o qual prevalece nos Estados Unidos e no Reino Unido; e (ii) o concentrado, em que há a figura do acionista controlador, que pode ser encontrado em quase todos os demais países, inclusive os europeus<sup>1</sup>.

Nos países em que predomina o modelo de controle disperso, ou seja, no qual inexistente acionista controlador definido, a legislação busca evitar e coibir operações ilegítimas entre os administradores e a companhia, sendo eles vistos como “partes relacionadas”. Já nos países em que predomina o modelo de controle concentrado, como é o nosso caso, a preocupação maior, sem prejuízo da existência de

normas sobre conflitos de interesse entre os administradores e a companhia, recai sobre as operações entre controlador e controlada, que são as mais evidentes “partes relacionadas”.

Conforme vem sendo academicamente demonstrado, não existe um modelo único para avaliar a qualidade da governança corporativa das companhias. Com efeito, tal análise depende fundamentalmente da estrutura de controle dominante em determinado país. Dessa forma, alguns instrumentos legais que podem ser benéficos para companhias sem controlador são praticamente irrelevantes ou mesmo contraproducentes em companhias com controlador<sup>2</sup>.

Ainda assim, a maioria dos sistemas legislativos regula as transações entre controlador e controlada com base nos mesmos princípios empregados para prevenir os conflitos de interesse entre administrador e companhia, seja tratando o controlador como “diretor de fato”, seja disciplinando tais relações de forma autônoma.

Há, porém, uma diferença essencial entre a posição do acionista controlador e aquela ocupada pelo administrador: o primeiro, exceto no caso de controle minoritário exercido em cadeia, em que o controlador final pode ter uma participação inexpressiva na controlada, investiu grande soma de recursos seus na companhia e tem, portanto, um forte interesse financeiro em seus resultados. Os problemas já clássicos na literatura de “agência” são, no caso, substancialmente diversos, pois o controlador tem um interesse patrimonial próprio no êxito dos negócios, diversamente do que pode ocorrer com o gestor profissional<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Sobre os perfis de controle acionário nas principais economias do mundo, ver FLORENCIO LÓPEZ DE SILANES, RAFAEL LA PORTA and ANDREI SHLEIFER, “Corporate Ownership Around the World”, *Journal of Finance*. v. 54, January, 1999, p. 471-517, disponível em: <[http://works.bepress.com/florencio\\_lopez\\_de\\_silanes/17](http://works.bepress.com/florencio_lopez_de_silanes/17)>; THOMAS KIRCHMAIER and JEREMY GRANT, “Corporate Ownership Structure and Performance in Europe”, *Centre for Economic Performance Discussion Paper*. v. 631, March, 2004, disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=616201](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=616201)>.

<sup>2</sup> LUCIAN A. BEBCHUK and ASSAF HAMDANI, “The Elusive Quest for Global Governance Standards”, *Harvard Law School. John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series*. v. 642, April, 2009, disponível em: <[http://lsr.nellco.org/harvard\\_olin/](http://lsr.nellco.org/harvard_olin/)>.

<sup>3</sup> Segundo MICHAEL C. JENSEN and WILLIAM H. MECKLING, “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*. v. 3, nº 4, 1976, p. 305-360, disponível em <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=94043](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=94043)>: “We define an agency

Embora o direito societário anglo-saxão tradicionalmente vedasse os administradores de contratarem com a companhia, dada a sua posição fiduciária, atualmente a tendência é no sentido de permitir tais operações, por razões de ordem prática. Em companhias de pequeno porte, usualmente os administradores e o acionista majoritário são as partes com as quais a sociedade pode, de fato, realizar negócios, seja porque terceiros não têm condições de bem avaliar as suas atividades, seja porque teriam que revelar segredos comerciais ou planos confidenciais a tais pessoas, externas à companhia. Assim, considera-se que tais operações com administradores ou acionista controlador (as denominadas *self-dealing transactions*) podem ser mais lucrativas para a companhia e seus acionistas do que se realizadas com terceiros não tão bem informados<sup>4</sup>.

De modo geral, o Direito Societário volta-se mais para a repressão às transações entre partes relacionadas não realizadas em condições de mercado quando praticadas em companhias abertas. A principal preocupação do legislador, nos distintos sistemas, é impedir que o administrador ou o acionista controlador negocie com a companhia em condições mais favoráveis do que esta obteria com terceiros, ou seja, em condições que não são de mercado.

---

*relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent. If both parties to the relationship are utility maximizers, there is good reason to believe that the agent will not always act in the best interests of the principal".* Ver, também, HENRY HANSMANN, "Ownership of the Firm". In: Lucian Arye Bebchuk (Ed.). **Corporate Law and Economic Analysis**. 2<sup>nd</sup> edition, Cambridge: Cambridge University Press, 1991, p. 281 e seguintes.

4 LUCA ENRIQUES, "The Law on Company Director's Self-Dealing: A Comparative Analysis", **International and Comparative Corporate Law Journal**. v. 2, 2000, p. 297, disponível em: <[http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=271591](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=271591)>; GERARD HERTING and HIDEKI KANDA, "Related Party Transactions". In: **The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach**. 5<sup>th</sup> edition, New York: Oxford University Press, 2007, p. 101 e seguintes.

Quais as principais estratégias empregadas pelos diferentes sistemas jurídicos para enfrentar o problema? Em primeiro lugar, a prestação de informações (sistema de *disclosure*) sobre as operações entre partes relacionadas acima de determinado valor, prática particularmente desenvolvida na legislação sobre mercado de capitais norte-americana. A divulgação de informações permite aos investidores e ao mercado como um todo detectar operações suspeitas, capazes de impactar negativamente as cotações das ações. Em segundo lugar, a necessidade de aprovação da operação por parte de pessoas nela não interessadas, tais como administradores ou acionistas reunidos em assembleia geral. Ademais, em vários países, existem normas proibindo transações em que há conflitos de interesse e/ou estabelecendo o dever de lealdade do administrador ou do controlador frente à companhia<sup>5</sup>.

Entre nós, a Lei das S.A. enfrenta a questão das *self-dealing transactions*, seja do administrador, seja do acionista controlador, mediante normas distintas: (i) a que veda ao acionista votar em deliberações que podem favorecê-lo (artigo 115); (ii) as que tratam das modalidades de abuso de poder de controle do acionista controlador, entre elas a de contratar com a companhia em condições de favorecimento ou não equitativas (artigo 117, § 1º, alínea "f"); (iii) as que estabelecem para os administradores os deveres de lealdade (artigo 155); (iv) as que vedam os administradores de intervirem em operações em que, por serem partes interessadas, apresentam interesse conflitante com o da companhia (artigo 156)<sup>6</sup>; (v) as que

---

5 GERARD HERTING and HIDEKI KANDA, "Related Party Transactions". In: **The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach**..., p. 103 e seguintes.

6 De acordo com o THE AMERICAN LAW INSTITUTE. **Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations**. v. 1 (Parts I-VI), Minnesota: American Law Institute Publishers, 1994, p. 25, um conselheiro ou diretor está "interessado" em uma operação ou conduta se: (i) um deles, ou alguém associado eles, é uma das partes da operação ou conduta; (ii) se um deles possui uma relação comercial, financeira ou familiar com uma das partes envolvidas na operação

estabelecem o dever de informar (artigo 157); e (vi) as que impõem aos administradores zelar para que as operações entre sociedades coligadas, controladoras ou controladas observem condições comutativas (artigo 245).

---

ou conduta, podendo-se então considerar, razoavelmente, a possibilidade de que tal relação possa afetar o julgamento do conselheiro ou diretor no que diz respeito à operação ou conduta de maneira desfavorável à companhia; (iii) um deles, ou alguém associado eles, ou uma pessoa com a qual o conselheiro ou diretor possui uma relação comercial, financeira ou familiar, possui interesse pecuniário material na operação ou conduta (não se tratando dos honorários e benefícios costumeiros e usuais dos quais os conselheiros gozam), sendo tal interesse e (se existente) tal relação razoavelmente considerados um fato que pode afetar o julgamento, por parte do conselheiro ou diretor, de maneira desfavorável à companhia; ou (iv) um deles está sujeito a uma influência controladora de uma das partes da operação ou conduta ou de uma pessoa que possui interesse pecuniário material na operação ou conduta, caso tal influência controladora possa ser razoavelmente considerada um fato que talvez venha a afetar o julgamento, por parte do conselheiro ou diretor, de maneira desfavorável à companhia. JOSÉ NUNO MARQUES ESTACA. **O Interesse da Sociedade nas Deliberações Sociais.** Coimbra: Almedina, 2003, p. 35 e 39, observa que: "(...) o interesse do gestor da sociedade (gerente e/ou administrador) prende-se, em primeiro lugar, com a estabilidade e manutenção do seu vínculo enquanto titular de um cargo, quer seja para manter uma ocupação profissional em si mesma satisfatória, ou seja, a sua própria realização profissional, quer seja para assegurar a continuidade da remuneração - compensação pelo trabalho que desenvolve ao serviço da sociedade-empresa, como meio da sua subsistência. Remuneração essa, que passa não só pelo salário, como muitas vezes por outros complementos em espécie ou regalias sociais, os denominados fringes benefits, que compreendem desde a utilização de um veículo para uso próprio; a utilização de um plafond de um cartão de crédito para despesas várias de representação, valorização profissional e humana, lazer; o pagamento de certos serviços como sejam determinados seguros, entre outros; bem como ainda pela atribuição de prêmios de gestão em função dos resultados alcançados pela sociedade - empresa no desempenho de sua actividade económica, pelo qual aqueles possam ser os primeiros responsáveis. (...) O interesse deve apurar-se objectivamente, não importando o interesse em sentido subjectivo, isto é, o interesse que em concreto tenha determinado sujeito. O interesse do administrador tanto pode ser directo ou indirecto, sendo-o primariamente de um terceiro, com reflexo no do administrador". FLÁVIA PARENTE. **O Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades Anônimas.** Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 179-180, observa que o administrador é tido como parte interessada quando tiver interesse financeiro ou pessoal, direto ou indireto, no negócio no qual a sociedade figurará como parte ou quando estiver pretendendo realizar algum negócio que envolve a utilização de bens da companhia ou que resulte em competição com a própria companhia.

Ademais, a regulamentação administrativa da Comissão de Valores Mobiliários dispõe detalhadamente sobre as informações que devem ser prestadas quando da realização de operações de reestruturação societária, dentre elas as de incorporação, incorporação de ações e fusão<sup>7</sup>.

Assim, este artigo é apenas uma das muitas disposições contidas na Lei das S.A. a tratar do caso em que ocorre uma operação entre companhia controladora e controlada ou entre companhias sob controle comum.

As normas contidas neste artigo aplicam-se às seguintes situações, todas elas caracterizadoras de operações entre partes relacionadas, a demandar especial proteção aos acionistas minoritários: (i) incorporação de sociedade controlada por controladora; (ii) incorporação de sociedade controladora por controlada; (iii) fusão de controlada com controladora; (iv) incorporação de ações de companhia controlada ou controladora; e (v) incorporação, fusão e incorporação de ações de sociedades sob controle comum (*caput* e § 4º).

Como a Lei das S.A. não faz qualquer distinção, aplicam-se as disposições deste artigo em qualquer situação onde exista controle acionário, seja direto ou indireto, seja majoritário, minoritário ou compartilhado<sup>8</sup>. Dessa forma, por exemplo, se A controla B que, por sua vez, controla C, a incorporação de C por A, sua controladora indireta, deverá seguir o procedimento especial nelas estabelecido. Também exemplificando: se A controla B, C e D, a incorporação das ações de D por C será igualmente submetida às disposições deste artigo, por constituírem sociedades sob controle comum.

---

7 Ver, a propósito, as Instruções CVM nºs 565/2015, que revogou diversos dispositivos das Instruções CVM nºs 319/1999, e 481/2009, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 552/2014, 561/2015 e 565/2015.

8 Ver os comentários ao art. 116 da Lei das S.A.

## 2. PROCEDIMENTO ESPECIAL PARA A RELAÇÃO DE TROCA

O artigo estabelece um procedimento especial e adicional para as operações de incorporação, fusão e incorporação de ações envolvendo sociedades que têm o mesmo controlador final. Trata-se da apresentação aos minoritários de uma relação de troca teórica, cujo objetivo é permitir que estes avaliem a equidade da relação efetivamente oferecida no protocolo de incorporação.

Em qualquer operação de incorporação são elaborados 2 (dois) documentos, o protocolo e a justificação, que devem apresentar todas as condições do negócio jurídico, inclusive a relação de troca entre as ações da incorporada e da incorporadora. Em geral, não há regras fixas para a avaliação dos patrimônios das empresas envolvidas, vigorando o princípio da liberdade contratual<sup>9</sup>.

Tratando-se de partes relacionadas, porém, além das informações exigidas nos artigos 224 e 225 para o protocolo e a justificação da operação, deve ser apresentada à assembleia geral da companhia incorporada o cálculo da relação de troca dos acionistas não controladores, tendo por base o valor do patrimônio líquido a preços de mercado das ações da controlada e da controladora, sendo avaliados, ambos os patrimônios, de acordo com os mesmos critérios e na mesma data. No caso de companhias abertas, esta mensuração pode ser feita com fundamento em outro critério, desde que aceito pela Comissão de Valores Mobiliários.

A norma visa a fornecer aos acionistas minoritários uma informação adicional, para que possam comparar a relação de troca prevista no protocolo com outra, teórica, que resultaria de estimativa diversa, seguindo 1 (um) dos 2 (dois) métodos: (i) avaliação dos 2 (dois) patrimônios a preços de mercado, no chamado “balanço de liquidação” (artigo 183, § 1º); ou (ii) outro critério, tratando-se de companhia aberta, caso aceito pela Comissão de Valores Mobiliários<sup>10</sup> (p. 415).

9 Ver os comentários aos arts. 224 e 225 da Lei das S.A.

Na companhia fechada, a aferição dos patrimônios envolvidos na operação deverá ser necessariamente realizada com base no valor de mercado dos bens que os compõem, ou seja, do valor provável de sua realização<sup>11</sup>. Tais valores poderão ser objeto de estimativa por parte dos peritos ou empresa especializada.

Na avaliação a preços de mercado, cada item do patrimônio social é mensurado individualmente, por seu possível valor de venda ou reposição, como ocorreria na liquidação da companhia.

A finalidade do laudo é simular o valor que seria obtido pela companhia em liquidação ordenada, não em situação de venda forçada. O *goodwill* não entra na avaliação a preços de mercado, somente devendo ser considerados intangíveis individuais e ativos não físicos que tenham valor de mercado, como marcas e patentes, direitos e contratos<sup>12-13</sup>.

10 O Colegiado da CVM, no Processo Administrativo CVM nº RJ 2011/4880, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 31.05.2011, decidiu pela dispensa de laudos a preço de mercado nos termos do art. 264 da Lei das S.A sob o argumento de que, no caso em análise, a companhia não possuía acionistas minoritários a serem tutelados: “Considerando como apontado pela SEP, que se trata de participação indireta por participação direta, que Aguilha não possui minoritários a serem tutelados, que a participação da AGC nessa sociedade está refletida nas demonstrações financeiras por meio do método da equivalência patrimonial, que a incorporação da parcela cindida não causará reflexos no patrimônio da AGC e nem o ingresso de novos acionistas, que as DF’s da AGC são objeto de auditoria independente, que não haverá a relação de troca prevista no inciso I do art. 264 da lei societária e que a operação não se reveste de relevância significativa, sendo as informações divulgadas por meio do Sistema IPE, acompanho a área técnica no sentido de que não se justifica a atuação da SEP de exigir a auditoria independente das Demonstrações Financeiras da Aguilha, nos moldes do art. 12 da Instrução CVM nº 319/1999, nem a elaboração dos laudos a preços de mercado, nos termos do art. 264 e nem exigir a publicação do fato relevante com as informações requeridas no art. 2º da mesma Instrução”.

11 Ver, a propósito, a decisão da 4ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferida nos autos da Apelação Cível nº 516357-4, Rel. Des. José Geraldo de Jacobina Rabello, j. em 26.06.2008. Ver, também, os comentários ao art. 183 da Lei das S.A.

12 Nesse sentido, se manifestou o Colegiado da CVM no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 08/2005, Rel. Dir. Eli Loria, j. em 12.12.2007.

13 Sobre o *goodwill*, ver os comentários ao art. 179 da Lei das S.A.

Mediante a reforma que resultou na Lei nº 10.303/2001, o legislador entendeu, acertadamente, que, na hipótese de companhia aberta, poderiam ser adotados outros critérios para a avaliação de seu patrimônio, dada a dificuldade ou mesmo a impossibilidade de utilizar-se o critério da avaliação a preços de mercado.

A mudança na redação do *caput*, ao permitir que, numa base caso a caso, a Comissão de Valores Mobiliários aceite a adoção de outros critérios, é plenamente compatível com o estágio atual das finanças corporativas e dos recursos tecnológicos necessários à realização de uma avaliação fundada no fluxo de caixa descontado, que constitui o método mais adequado para se chegar ao real valor de uma grande empresa em funcionamento. Com efeito, os ativos tangíveis clássicos (máquinas e equipamentos) tendem a perder relevância se considerados individualmente, assumindo maior valor no processo empresarial os ativos intangíveis, como marcas, fundo de comércio, sistemas de compras e de distribuição de produtos<sup>14-15</sup>.

Tratando-se de companhia aberta, a Comissão de Valores Mobiliários pode – e, a nosso ver, deve – dispensar a avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado, notoriamente difícil e o mais das vezes inadequado no caso de grandes empresas, aceitando,

<sup>14</sup> Sobre os laudos de avaliação, a Instrução CVM nº 565/2015, no art. 8º determina: “Art. 8º Os laudos de avaliação elaborados para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, podem utilizar um dos seguintes critérios: I – valor de patrimônio líquido a preços de mercado; ou II – fluxo de caixa descontado. § 1º O critério previsto no inciso II somente pode ser utilizado para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976, se não tiver sido utilizados como critério determinante para estabelecer a relação de substituição proposta. § 2º Os laudos referidos no caput devem observar, no que for aplicável, o disposto na regulamentação da CVM acerca da avaliação de companhias objeto de ofertas públicas de aquisição de ações. § 3º A CVM pode autorizar, caso a caso e desde que os pedidos sejam devidamente justificados, outros critérios para elaboração dos laudos de avaliação exigidos para os fins do art. 264 da Lei nº 6.404, de 1976”.

<sup>15</sup> PAULO CEZAR ARAGÃO e MONIQUE M. MAVIGNIER DE LIMA, “Incorporação de Controlada: A Disciplina do Art. 264 da Lei 6.404/1976”. In: Ecio Perin Jr., Daniel Kalansky e Luis Peyser (Coord.). **Direito Empresarial – Aspectos de Direito Empresarial Brasileiro e Comparado**. São Paulo: Método, 2005, p. 354.

na situação concreta, outros critérios. Se a companhia tiver suas ações dotadas de liquidez em Bolsa de Valores, é absolutamente cabível a utilização do valor de mercado de suas ações. Também pode ser aceito o valor econômico da companhia, tendo em vista as suas perspectivas de rentabilidade.

Não é necessário que se adote a avaliação adicional prevista no *caput* deste artigo, qualquer que seja o seu resultado, na relação de substituição das ações; porém ela deve ser apresentada aos acionistas, para que eles possam compará-la com aquela que será efetivamente utilizada na operação.

Assim, a Lei das S.A., sem afetar a liberdade das partes de estabelecer a relação de substituição das ações, exige um padrão de referência, uma “métrica de comparação” entre aquela adotada e a outra, teórica, resultante da avaliação dos patrimônios a preço de mercado ou outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários<sup>16</sup>.

Nos termos do § 2º, as ações que a controladora detém do capital da controlada serão avaliadas, no patrimônio da controladora, seguindo as disposições do *caput*; ou seja, o critério de avaliação, para efeitos da relação de troca, é livremente escolhido pelas partes, porém há necessidade da avaliação adicional para efeitos informacionais e de cálculo do possível valor de reembolso.

A avaliação adicional pode constituir uma alternativa para a determinação do valor do reembolso devido aos acionistas dissidentes. Conforme o § 3º, caso as relações de substituição das ações pertencentes aos acionistas minoritários fixadas no protocolo da operação sejam menos vantajosas do que as resultantes da avaliação

<sup>16</sup> PAULO CEZAR ARAGÃO, “O Parecer de Orientação 35/2008 da CVM e a Incorporação de Companhia Fechada por sua Controladora Companhia Aberta”. In: Marcelo Vieira Von Adamek (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos**. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 524; e LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, “Incorporação de Ações de Companhia Aberta Controlada”. In: **Pareceres**. v. II, São Paulo: Singular, 2004, p. 1.403-1.423.

adicional, os acionistas dissidentes podem optar por sua utilização para o cálculo do valor do reembolso de suas ações, ao invés do valor previsto no artigo 45. Fica inteiramente a cargo do acionista dissidente escolher o valor de reembolso, não podendo a companhia recusar o critério por ele escolhido. Ou seja, a opção é do acionista, não da companhia. Não caberá o exercício do direito de recesso se as ações do acionista dissidente forem, nos termos da Lei das S.A., de espécie ou classe que tenha liquidez e dispersão no mercado<sup>17</sup>.

A avaliação dos patrimônios será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada; tratando-se de companhia aberta, somente admite-se que esta função seja realizada por empresa especializada. Não há, na Lei das S.A. ou na regulamentação administrativa da Comissão de Valores Mobiliários, definição do que seja “empresa especializada”. Como tal deve ser entendida aquela que usualmente realiza trabalhos dessa natureza, como auditores independentes, instituições financeiras, empresas de assessoria contábil ou financeira. Tendo em vista a maior credibilidade do laudo de avaliação, é recomendável que a instituição seja independente, isto é, não tenha vínculos de qualquer natureza com as companhias envolvidas, nem possa apresentar qualquer situação de conflito de interesses, como ocorreria, por exemplo, se fosse estabelecida comissão de êxito na operação.

Este artigo não se aplica caso as ações da controlada tenham sido adquiridas em Bolsa de Valores, ou mediante oferta pública para aquisição do controle acionário (artigos 257 a 263). Em tais hipóteses, como as aquisições realizaram-se publicamente, presume-se que os acionistas estejam plenamente informados sobre as condições da operação, dispensando-se as informações que seriam apresentadas pela avaliação adicional dos patrimônios das companhias envolvidas.

17 Sobre o direito de recesso, ver os comentários ao art. 137 da Lei das S.A.

### 3. PARECER CVM Nº 34/2006

Nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedades sob controle comum, existe a possibilidade de as deliberações serem tomadas em conflito de interesses, uma vez que as condições da operação, inclusive as relações de troca das ações de emissão das companhias envolvidas, são normalmente definidas pela vontade do acionista controlador único.

Apesar disso, sempre foi pacífico, no âmbito da doutrina e da própria Comissão de Valores Mobiliários, o entendimento de que as normas deste artigo haviam criado, para tais operações, um regime especial de proteção aos acionistas minoritários, o que autorizaria o acionista controlador a participar e votar nas assembleias gerais de todas as companhias envolvidas<sup>18</sup>.

Como a Lei das S.A. regulou expressamente neste artigo a fusão, a incorporação e a incorporação de ações envolvendo companhias submetidas a controle comum e não previu o impedimento de voto para o acionista controlador, não se aplicam a tais operações as regras gerais sobre conflitos de interesse e impedimento de direito de voto que disciplinam a participação do acionista nas demais deliberações da assembleia geral. Ou seja, a Lei das S.A. admitiu tacitamente o direito de voto do controlador comum em todas as

18 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. II, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 323; ALFREDO LAMY FILHO, “A Relação de Substituição de Ações na Incorporação de Subsidiária”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. II, 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 575-579; PAULO CEZAR ARAGÃO e MONIQUE M. MAVIGNIER DE LIMA, “Incorporação de Controlada: A Disciplina do Art. 264 da Lei 6.404/1976”. In: Ecio Perin Jr., Daniel Kalansky e Luis Peyser (Coord.). *Direito Empresarial – Aspectos de Direito Empresarial Brasileiro e Comparado...*, p. 350. Ver, ainda, os seguintes votos proferidos em decisões da CVM: (i) Rel. Dir. Wladimir Castello Branco, no Processo Administrativo CVM nº RJ 5494/2004, j. em 16.12.2004; (ii) Rel. Dir. Pres. Marcelo Trindade, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 05/2000, j. em 11.11.2004; (iii) Rel. Dir. Pedro Oliva Marcílio, no Processo Administrativo CVM nº 3453/2007, j. em 18.04.2007.

empresas participantes da operação; por outro lado, cercou-a de cuidados especiais, consistentes na avaliação dos patrimônios mediante critério adicional e valor de reembolso calculado de forma mais benéfica aos acionistas dissidentes.

Tendo em vista algumas operações realizadas no mercado em que se conferiu ao acionista controlador uma relação de troca mais vantajosa, por atribuir-se um valor econômico ao poder de controle, a Comissão de Valores Mobiliários editou o Parecer de Orientação CVM nº 34/2006. Mediante tal Parecer, a Autarquia, seguindo a Lei das S.A., admitiu o direito de voto do acionista controlador na incorporação de controlada, mas (e aí “inovando” com relação à Lei das S.A.) desde que não se atribuisse valores diversos às ações de uma mesma companhia envolvida na operação. Caso o controlador tivesse uma relação de troca diferenciada, estaria caracterizado, de acordo com a Comissão de Valores Mobiliários, o benefício particular previsto no § 1º do artigo 115, daí decorrendo o seu impedimento de votar. O entendimento, além de discutível, importa em submeter a operação à vontade da minoria, o que também pode vir a se tornar uma fonte de abusos.

A Comissão de Valores Mobiliários, sempre preocupada com operações entre partes relacionadas, expressou posteriormente o entendimento de que as medidas previstas neste artigo – a avaliação adicional e o direito de recesso em condições mais favoráveis aos dissidentes – não seriam suficientes para tutelar adequadamente os interesses dos acionistas minoritários<sup>19</sup>.

19 Sobre este tema, ver o Memorando elaborado pelo, à época, Diretor da CVM Marcos Barbosa Pinto, em 30.05.2008, que embasou a decisão de editar o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, conforme decisão do Colegiado proferida em 02.06.2008. O Parecer de Orientação CVM nº 35/2008 foi objeto de críticas doutrinárias: PAULO CEZAR ARAGÃO, “O Parecer de Orientação 35/2008 da CVM e a Incorporação de Companhia Fechada por sua Controladora Companhia Aberta”. In: Marcelo Vieira Von Adamek (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos...**, p. 522-534; e LUIZ LEONARDO CANTIDIANO, “Incorporação de Sociedades e Incorporação de

#### 4. PARECER CVM Nº 35/2008

Assim, foi editado o Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, por meio do qual a Autarquia orientou os administradores de companhias abertas a observarem determinados procedimentos durante as negociações entre sociedades sob controle comum, visando a garantir que as relações de troca e demais condições da operação resultem de tratativas efetivas e independentes e, dessa forma, fique demonstrado que eles atenderam aos seus deveres fiduciários frente aos acionistas. Este Parecer foca a atenção nos administradores das companhias envolvidas, “sugerindo” que, caso não sigam os procedimentos ali indicados, poderão, ao ver da Comissão de Valores Mobiliários, descumprir os deveres que lhes são impostos pelos artigos 153, 154 e 155, daí decorrendo seu eventual indiciamento em processos administrativos sancionadores.

Conforme o referido Parecer, para que os administradores das companhias abertas cumpram seus deveres legais, devem ser adotados os seguintes procedimentos: (i) constituição de um comitê formado, em sua maioria, por membros independentes, para “negociar” a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração; ou (ii) subordinação da operação à aprovação da maioria dos acionistas não controladores, inclusive os titulares de ações sem direito de voto ou com voto restrito.

Para a composição do referido comitê independente, a Comissão de Valores Mobiliários recomenda uma das seguintes alternativas: (i) exclusivamente por administradores da companhia, em sua maioria independentes; (ii) não administradores da companhia, todos independentes e com notória capacidade técnica, desde que esteja tal comitê previsto no estatuto, para os fins do artigo 160; ou

Ações”. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro e Luís André N. de Moura Azevedo (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais**. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 136-156.

(iii) 1 (um) administrador escolhido pela maioria dos membros do conselho de administração, 1 (um) conselheiro eleito pelos acionistas não controladores, e 1 (um) terceiro, administrador ou não, escolhido em conjunto pelos outros 2 (dois) membros.

A posição adotada pela Comissão de Valores Mobiliários de sugerir, como uma das alternativas, a criação de um comitê independente para “negociar” a operação e submeter suas recomendações ao conselho de administração é discutível, posto que o artigo 139 é expresso no sentido de que as atribuições e poderes conferidos pela Lei das S.A. aos órgãos de administração não podem ser outorgados a outro órgão, criado por lei ou pelo estatuto. Poderia, o referido comitê, conforme as críticas doutrinárias, quando muito, principalmente se integrado por não administradores da companhia, debater a matéria, apresentando ao conselho de administração sugestões sobre a relação de troca. Ademais, ainda que o comitê venha a efetivamente “negociar” as condições da incorporação, a competência plena e exclusiva para deliberar e aprovar a operação é da assembleia geral<sup>20-21</sup>.

20 LUIZ LEONARDO CANTIDIANO, “Incorporação de Sociedades e Incorporação de Ações”. In: Rodrigo R. Monteiro de Castro e Luís André N. de Moura Azevedo (Coord.). **Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais...**, p. 155.

21 A CVM divulgou Manifestação de Entendimento sobre a aplicação do Parecer de Orientação CVM nº 35/2008, no que se refere à função a ser exercida pelos comitês especiais nas operações de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo a sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum, nos seguintes termos: “*Como o Parecer de Orientação nº 35/08 deixa claro, a constituição de um comitê especial para negociar a relação de troca das ações não é obrigatória para as companhias envolvidas na operação. Trata-se de uma recomendação da autarquia, à luz dos rigorosos deveres fiduciários impostos aos administradores pela Lei nº 6.404/76. Todavia, caso as companhias comuniquem ao mercado que instalarão o comitê especial nos termos do Parecer de Orientação nº 35/08, seus administradores devem observar, de fato, os termos do parecer acerca da composição e função do referido comitê. Conduta diversa não seria compatível com os deveres de informação e lealdade previstos nos arts. 155 e 157 da Lei nº 6.404/76. O Parecer de Orientação nº 35/08 deixa claro que o comitê especial em questão deve ser constituído para ‘negociar a operação’.*”

De acordo com nossa experiência, o funcionamento dos comitês, após um início um tanto claudicante, tem evoluído satisfatoriamente, colaborando para reduzir os conflitos de interesse e melhor proteger os acionistas minoritários.

É recomendável que o comitê seja auxiliado por instituição especializada em avaliar empresas e operações de reestruturação societária, capaz de revisar de forma crítica e independente as análises e relatórios elaborados pelos assessores das companhias envolvidas. Também pode ser útil a contratação de assessores jurídicos, caso nenhum dos membros do comitê seja advogado.

Convém que o comitê seja constituído por pessoas com experiência em mercado de capitais e com formações diversificadas, preferencialmente em Direito, Economia, Administração e Ciência Contábeis. É interessante que o comitê tenha um secretário, encarregado de redigir as atas das reuniões. A propósito, todas as suas discussões e deliberações devem ser adequadamente documentadas nas atas, para que se possa aquilatar a diligência de seus membros. Após realizar uma análise independente e técnica da operação e avaliar as companhias envolvidas, deve o comitê recomendar aos órgãos de administração qual a relação de troca que entende mais equitativa. Pode “negociar” tal relação de troca no sentido de manifestar que não concorda com aquela proposta pela companhia controladora, deixando expressa sua posição em ata. Evidentemente não lhe compete “bater o martelo” no preço ou em suas condições, mas sugerir e, dentro de certos limites, pressionar os órgãos de administração.

Ou seja, requer-se do comitê uma participação ativa, que não se limita a meramente chancelar a relação de troca previamente estabelecida entre os órgãos das companhias envolvidas.

*Como esta não é a primeira ocasião em que se faz referência à função do comitê de maneira restritiva, a CVM decidiu manifestar ao mercado seu entendimento de que a constituição de comitê especial para mera confirmação de relação de troca previamente estabelecida desvirtua as finalidades de tal órgão”.*

À Comissão de Valores Mobiliários não cabe qualquer tipo de ingerência sobre as atividades desenvolvidas pelo comitê, não tendo como julgar o quão intenso e profícuo foi o processo de “negociação” das relações de troca. Caso entenda que o comitê não funcionou de forma independente ou que os órgãos de administração não seguiram suas recomendações, pode, eventualmente, instaurar processo sancionador contra os administradores das companhias, acusando-os de infração aos seus deveres de diligência e de lealdade.

Na prática, algumas operações entre partes relacionadas têm seguido o seguinte procedimento: o acionista controlador negocia as condições da operação com os minoritários que possuem maior participação acionária e, depois, não vota na deliberação da assembleia geral. Pode ser menos burocratizado do que constituir um comitê, aguardar suas reuniões e deliberações, para depois colocar o assunto em discussão no conselho de administração e posteriormente submetê-lo à deliberação da assembleia geral.

A Comissão de Valores Mobiliários deveria aceitar outros procedimentos, como, por exemplo, permitir aos acionistas minoritários o requerimento de outro laudo de avaliação, alternativo àquele apresentado pelo controlador, de tal sorte que houvesse um novo escrutínio por parte de avaliador independente sobre a equidade das relações de troca<sup>22</sup>.

No caso da incorporação de companhia fechada por sua controladora, ainda que esta seja aberta, não se aplica o Parecer de

---

22 Nesse sentido é a orientação adotada nos arts. 85 a 88 do Código de Autorregulação do Comitê de Aquisições e Fusões – CAF, projeto elaborado sob o patrocínio da BM&FBovespa, da ANBIMA, da AMEC e do IBGC, em funcionamento desde 2013. Em 2013, foi firmado convênio entre a CVM e a Associação dos Apoiadores do Comitê de Aquisições e Fusões – ACAF, o qual estabelece que as operações de reorganização societária entre partes relacionadas que seguirem o Código de Autorregulação e que forem consideradas regulares pelo CAF, no exercício de sua autorregulação, gozarão de presunção de regularidade pela CVM, sem prejuízo das atribuições legais daquela Autarquia. Ver, a propósito, os comentários ao art. 254-A da Lei das S.A.

Orientação CVM nº 35/2008, mas apenas o procedimento especial previsto neste artigo. Ademais, inexistente conflito de interesses ou ofensa ao artigo 156 no fato de os administradores que não têm interesse pessoal na operação atuarem como administradores da sociedade controlada e da controladora, participando nas deliberações dos respectivos órgãos de administração. É recomendável, porém, que os administradores comuns às 2 (duas) sociedades busquem evidências de que a relação de troca foi equitativa, mediante confirmação do fato por avaliadores especializados<sup>23</sup>.

---

23 PAULO CEZAR ARAGÃO, “O Parecer de Orientação 35/2008 da CVM e a Incorporação de Companhia Fechada por sua Controladora Companhia Aberta”. In: Marcelo Vieira Von Adamek (Coord.). **Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos...**, p. 522-534.

## CAPÍTULO XXI

## GRUPO DE SOCIEDADES

## SEÇÃO I

## CARACTERÍSTICAS E NATUREZA

## CARACTERÍSTICAS

“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.

§ 1º A sociedade controladora, ou de comando do grupo, deve ser brasileira, e exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas, como titular de direitos de sócio ou acionista, ou mediante acordo com outros sócios ou acionistas.

§ 2º A participação recíproca das sociedades do grupo obedecerá ao disposto no artigo 244.”

## 1. GRUPO DE FATO

O Capítulo XXI da Lei das S.A. dispõe sobre o grupo de sociedades de direito, mas não disciplina os grupos de fato. Com efeito, os grupos de fato não estão previstos na nossa legislação societária, reservando a Lei das S.A. as expressões “grupo de sociedades” e “grupos” para designar tão somente os grupos de direito.

O grupo de fato é aquele integrado por sociedades relacionadas tão somente por meio de participação acionária, sem que haja entre elas uma organização formal ou obrigacional. As relações jurídicas mantidas entre as sociedades que integram o grupo devem ser

fundamentadas nos princípios e nas regras que regem as relações entre companhias isoladas<sup>1</sup>.

Isso significa que os atos praticados pelos administradores da sociedade participante do grupo de fato, bem como todas as decisões tomadas pelos acionistas ou sociedades controladoras, devem ter por objetivo, exclusivamente, a consecução do interesse específico de tal companhia.

Nesses grupos, a Lei das S.A. exige que as relações jurídicas mantidas entre as sociedades que os compõem obedçam ao princípio da equivalência das prestações, somente podendo ser realizados negócios com a estrita observância de condições comutativas ou mediante pagamento adequado, conforme determina o artigo 245.

Por comutatividade, entende-se a equivalência e reciprocidade entre as obrigações convencionadas por cada uma das partes, que, por ocasião da celebração do ajuste, devem avaliar, de imediato, os ônus e os proveitos de suas prestações<sup>2</sup>. A noção de relações comutativas está ligada à ideia de equivalência e equilíbrio entre prestações e contraprestações<sup>3</sup>. Assim, o administrador não pode realizar negócios não comutativos no grupo de fato; é vedado, ainda, ao acionista controlador utilizar o seu poder em detrimento de alguma companhia controlada, sob pretexto de estar beneficiando o grupo como um todo.

É a partir do pressuposto legal da autonomia econômica das sociedades em um grupo de fato, como se elas fossem entes independentes, que se estabelecem as regras sobre a atuação dos controladores e administradores<sup>4</sup>.

1 Ver os comentários ao art. 243 da Lei das S.A.

2 De acordo com o art. 1.104 do Código Civil francês, existe comutatividade “quando cada uma das partes se compromete a dar ou a fazer uma coisa que é considerada como equivalente do que se dá a ela ou do que se faz por ela”.

3 NELSON EIZIRIK. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 129.

4 VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 161-162.

A norma do artigo 245 dirige-se não apenas aos administradores da sociedade controladora, como também aos da sociedade controlada. Com efeito, se os administradores da controlada omitem-se na defesa dos interesses dela, permitindo o favorecimento da controladora, podem ser civil e/ou disciplinarmente responsabilizados por não terem empregado o cuidado e a diligência requeridos (artigo 153), assim como por não terem exercido suas atribuições visando a lograr os fins e no interesse da companhia (artigo 154).

No grupo de sociedades de fato, o princípio básico é o de que o acionista controlador deve exercer o seu poder de maneira legítima e equitativa, não oprimindo nem prejudicando os interesses da sociedade controlada. Não pode, o acionista controlador, utilizar o seu poder em detrimento de alguma companhia controlada; cada sociedade deve atuar buscando a consecução de seu próprio interesse e objeto social<sup>5</sup>.

Assim, as relações entre sociedades do mesmo grupo de fato devem, obrigatoriamente, ser estabelecidas em bases equitativas, como seriam as relações entre companhias distintas, sem favorecimento entre acionista controlador e sua controlada<sup>6</sup>.

5 Sobre as relações entre sociedades integrantes do mesmo grupo de fato, VIVIANE MULLER PRADO. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários...*, p. 161-162, observa que: “De qualquer modo, a participação de uma sociedade em um grupo não retira a sua personalidade jurídica e sua caracterização como ente titular de vontade, interesses e patrimônio próprios. Mantém-se a ideia formal e abstrata da personalidade jurídica desvinculada dos seus membros, não considerando a realidade das sociedades dependentes. É a partir do pressuposto da autonomia econômica da sociedade, como se ela fosse necessariamente um ente hermético e independente, que se estabelecem as regras de atuação dos controladores e administradores. Este pressuposto representa ainda a garantia dos acionistas minoritários de que os negócios sociais serão conduzidos de acordo com o interesse da sociedade”.

6 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. II, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 61, observa que: “O diploma vigente consagra o caráter comutativo das relações entre sociedade controladora e controlada, estabelecendo o sistema de via dupla, no sentido de que nenhuma das sociedades componentes do grupo não convencional, ou de fato, pode favorecer

O legislador societário equipara a sociedade controladora – aquela que é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores da controlada, nos termos do § 2º do artigo 243 – ao acionista controlador, a quem a Lei das S.A. atribui expressamente determinados deveres, visando a prevenir e a reprimir a prática de abusos. Nesse sentido, o artigo 116, no parágrafo único, estabelece que o acionista controlador deve usar seu poder com a finalidade de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir a sua função social.

Da mesma forma, o artigo 246 dispõe que a sociedade controladora deve reparar os danos que causar à companhia controlada por atos em que se manifesta abuso de poder e praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117.

A Lei das S.A., no que se refere aos grupos de fato, estabeleceu um conjunto de normas, objetivando a fixação de pesos e contrapesos, assim como de limites ao exercício do poder de controle. Caracteriza abuso de poder de controle o ato do controlador de levar a sociedade controlada a favorecer outra sociedade, ou o de contratar com a companhia, diretamente ou por meio de outrem, em condições de favorecimento ou não comutativas.

A doutrina propõe 2 (dois) critérios para a aferição da legitimidade do exercício do poder de controle na sociedade anônima, de especial relevo quando a operação possa gerar algum tipo de conflito de interesses entre sociedades integrantes do mesmo grupo de fato: (i) a comparação da operação pretendida com uma outra

*nem prejudicar as outras. Ao administrador cabe observar os critérios de prudência e lealdade na defesa dos interesses negociais da companhia, não podendo, em prejuízo desta, estabelecer relações com coligadas, controladoras ou controladas, que visem ao benefício destas últimas em detrimento daquela, sob sua administração. 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”.*

hipotética – teste conhecido como *arms-length bargain comparison*; ou (ii) a comparação da operação com outras similares, realizadas no mercado<sup>7</sup>.

Utilizando-se do primeiro teste, a decisão do controlador, ou administrador, será *unfair* se o resultado da operação, para a companhia controlada, for menos vantajoso do que seria caso a decisão tivesse que ser tomada por uma pessoa independente, não envolvida em qualquer conflito de interesses.

De acordo com o segundo teste, a operação seria considerada legítima ou ilegítima, tendo em vista a sua comparação com operações similares realizadas no mercado.

Na prática, a razão de ser do grupo são os benefícios que podem resultar da ação conjunta das companhias que o integram, devendo, portanto, ser reconhecida a existência de um interesse do grupo, como unidade econômica, além do interesse da cada uma das sociedades. A Lei das S.A. não proíbe o apoio mútuo, a colaboração e a cooperação entre as sociedades integrantes do grupo de fato, posto que pode ser fonte de benefícios econômicos para as sociedades interessadas. No entanto, o limite a essa cooperação, necessário para proteger os credores e os acionistas minoritários, é a proibição de subordinação de interesses e de confusão ou transferência de resultados entre as sociedades<sup>8</sup>.

## 2. GRUPO DE DIREITO

Em oposição aos grupos de fato, existem os grupos de direito, regulados no Capítulo XXI, em que a sociedade controladora e suas controladas instituem um vínculo de natureza obrigacional entre si,

7 ROBERT C. CLARK. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 147 e seguintes.

8 JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA, "Cooperação das Sociedades do Grupo de Fato". In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *Direito das Companhias*. v. I, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1.938 e seguintes.

celebrando, de acordo com o *caput*, um contrato – a convenção do grupo – pelo qual se obrigam a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns.

Embora os grupos de fato existam em grande número, os grupos de direito não são muito utilizados. Assim, não se justifica maior esforço doutrinário na interpretação das normas que tratam do instituto.

Verifica-se, na disciplina legal dos grupos de direito, uma dissociação entre a Lei das S.A. e a realidade empresarial. O legislador, provavelmente, pressupôs que os grupos de direito seriam preferidos aos de fato, daí decorrendo uma detalhada disciplina, com pouca utilidade prática, de suas características, constituição, registro, publicidade, sistema de aprovação pelos sócios das sociedades, administração do grupo, remuneração dos administradores, demonstrações financeiras do grupo, prejuízos resultantes dos atos contrários à convenção e conselho fiscal das filiadas<sup>9</sup>.

A Lei das S.A. não limitou a sua formação às sociedades anônimas, de modo que qualquer tipo societário pode convencionar o grupo. As companhias abertas podem fazer parte do grupo de sociedades, bem como a pessoa jurídica de direito público, tendo em vista, inclusive, o disposto na alínea "b", do parágrafo único, do artigo 269. Ademais, as sociedades de comando e as sociedades filiadas não precisam ser do mesmo tipo. No entanto, as sociedades em nome coletivo e as sociedades em comandita simples e em comandita por ações não podem integrar os grupos de sociedades como controladas<sup>10</sup> (p. 432).

9 Poucos países europeus têm disciplinado os grupos de direito. Além da Alemanha, apenas Portugal e Croácia regulam a matéria, havendo, presentemente, fortes críticas doutrinárias à legislação sobre os grupos de direito. Ver, a propósito, EDDY WYMEERSCH, "Do We Need a Law on Groups of Companies?". In: *Capital Markets and Company Law*. Edited by Klaus J. Hopt and Eddy Wymeersch, Oxford: Oxford University Press, 2003, p. 573 e seguintes.

As sociedades que compõem um grupo de direito formam uma verdadeira unidade econômica, reconhecida pelo ordenamento jurídico, na medida em que, por meio da convenção e com o objetivo de viabilizar a consecução do interesse geral, abrem mão de sua individualidade estratégica e administrativa, submetendo-se à direção centralizada do grupo. A Lei das S.A. admite, inclusive, que a administração do grupo adote, legitimamente, medidas contrárias aos interesses específicos de cada companhia que o integra, favorecendo, em prol do interesse geral, determinadas convenientes em prejuízo de outras (artigo 273).

A configuração de um grupo de direito pressupõe, assim como ocorre nos grupos de fato, a existência de relações de controle entre uma das sociedades, denominada “sociedade de comando”, e as demais participantes do grupo, que são as “filiadas” (as sociedades controladas). Com efeito, consta do *caput* que a sociedade controladora e suas controladas podem constituir grupo de sociedades; e do § 1º que a sociedade controladora ou de comando do grupo, a qual tem que ser necessariamente brasileira, deve exercer, direta ou indiretamente, e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas<sup>11-12</sup> (p. 433).

10 Sobre esse assunto, MANOEL VARGAS, “Sociedades Integrantes do Grupo”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). **Direito das Companhias**. v. II, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 2.059, observa que: “*Discutiu-se, antes do novo Código Civil, se pessoas jurídicas podiam ser sócias da sociedade em nome coletivo, mas o novo Código dispõe (no art. 1.039) que somente pessoas físicas podem tomar parte em sociedade desse tipo. Não podem, portanto, integrar os grupos de sociedades como controladas, que pressupõem relação de participação societária de controle entre as sociedades. O mesmo no tocante a sociedades em comandita simples e por ações, cujos sócios comanditados – que gerem a sociedade e exercem seu controle – devem ser pessoas naturais*”.

11 EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO. **Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro**. v. 2, São Paulo: José Bushatsky, 1979, p. 772, observam que: “*Já por aí se vê que é essencial à constituição do grupo o inter-relacionamento societário qualificado por uma situação de controle. Não há grupo de sociedades, no sentido que lhe empresta a lei, se não existirem vínculos societários entre a sociedade de comando e todas as sociedades participantes, por isso mesmo denominadas pelo legislador sociedades filiadas. E esses vínculos societários devem implicar em controle, na acepção legal (art. 116, caput e art. 243, § 2º), controle esse que pode ser exercido direta ou indiretamente, mas sempre de modo permanente, admitindo-se que o seja mediante acordo de sócios ou acionistas*”.

Nos grupos de direito, a influência exercida pela sociedade de comando sobre as atividades de suas controladas não se limita ao fato de ela eleger a maioria dos administradores e tomar as decisões nas assembleias gerais, sendo reforçada pela existência de uma relação de natureza contratual, consubstanciada na convenção de grupo, que vincula a atuação das controladas a um fim comum.

A convenção grupal possui natureza semelhante a do contrato de sociedade, na medida em que visa a permitir a combinação de esforços ou recursos por parte das contratadas para viabilizar a consecução de um fim comum. Por esta razão, a doutrina refere-se ao grupo de direito como uma “sociedade de sociedades” ou como uma “sociedade de segundo grau”<sup>13</sup>.

A Lei das S.A., entretanto, não atribui personalidade jurídica própria ao grupo de sociedades, reconhecendo a Exposição de Motivos tratar-se de uma “*sociedade não personificada*”. A criação do grupo de direito, por meio da celebração da convenção, não afeta a personalidade jurídica das sociedades associadas.

As sociedades participantes do grupo de direito conservam a sua independência jurídica, sendo, portanto, titulares dos direitos e responsáveis pelas obrigações contraídas em seus nomes (artigo 266).

Disso resulta que, em nosso ordenamento jurídico, não existe, como regra, a responsabilidade solidária ou subsidiária passiva entre as sociedades integrantes do grupo de direito; cada sociedade responde, em princípio, apenas pelas obrigações que lhes são próprias<sup>14</sup>.

12 Sobre a nacionalidade da sociedade controladora do grupo, ver os comentários ao art. 269 da Lei das S.A.

13 EDMUR DE ANDRADE NUNES PEREIRA NETO, “Anotações Sobre os Grupos de Sociedades”, **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. São Paulo: Malheiros, v. 82, abril-junho, 1991, p. 33.

14 Nesse sentido, consta da Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, que o legislador “*absteve-se de criar 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. Ademais, tal solidariedade, se estabelecida em lei,*

Embora não lhe atribua personalidade jurídica, a Lei das S.A. reconhece que esta nova entidade, surgida a partir da celebração da convenção, possui um interesse próprio e que pode não coincidir com o interesse perseguido pela sociedade dominante ou com o das sociedades dominadas<sup>15</sup>.

Assim, o grupo de sociedades possui objeto próprio, consubstanciado na promoção do interesse geral do grupo, o qual se sobrepõe aos respectivos objetos das sociedades componentes e que deve ser por estas perseguido, por força da obrigação assumida na convenção. Ao aprovarem a constituição do grupo de direito, os acionistas das companhias associadas concordam, nos termos da convenção, em subordinar a consecução de seus interesses particulares aos interesses do grupo como um todo.

A existência, no grupo de sociedades, de um interesse geral que transcende os interesses específicos de cada sociedade participante, justifica a criação de órgãos de administração comum, cujos integrantes deverão ser responsáveis pela coordenação das atividades das companhias associadas, a fim de assegurar a promoção do referido interesse geral.

Nesse sentido, cabe à convenção definir a sua estrutura administrativa, podendo criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral (artigo 272). A fim de assegurar o interesse do grupo, a Lei das S.A. permite que a convenção imponha limites aos administradores das sociedades associadas, obrigando-os a seguir as instruções expedidas pelos administradores do grupo, desde que estas não sejam ilegais e não violem o referido instrumento (artigo 273).

---

*transformaria as sociedades grupadas em departamentos da mesma sociedade, descaracterizando o grupo, na sua natureza de associação de sociedades com personalidade e patrimônio distintos”.*

15 JORGE LOBO, “Direito dos Grupos de Sociedades”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 107, julho-setembro, 1997, p. 103.

Dessa forma, no caso dos grupos de direito, pode a administração grupal traçar diretrizes e impor a adoção de políticas empresariais uniformes para as sociedades controladas, as quais devem ser necessariamente seguidas por seus administradores.

Além disso, a Lei das S.A. também admite que a administração do grupo legitimamente adote medidas contrárias aos interesses específicos de cada companhia que o integra, favorecendo, em prol do interesse geral, determinadas associadas em prejuízo de outras. Com efeito, não se aplica aos grupos de direito a exigência constante do artigo 245, de que as relações comerciais entre as sociedades associadas apresentem natureza estritamente comutativa.

É a convenção que, em última análise, justifica a subordinação dos interesses da sociedade aos do grupo, afastando a incidência da proibição de favorecimento a uma companhia em prejuízo de outra. Ou seja, os atos praticados em benefício do grupo ou de alguma sociedade em particular e que venham a prejudicar os interesses de outra somente serão legítimos, e deverão ser aceitos por seus acionistas minoritários, na medida em que estejam previstos na convenção (artigo 276). Daí resulta a importância deste instrumento regular, de maneira clara, completa e precisa, as relações entre as sociedades grupadas e a forma pela qual cada sociedade deverá colaborar para a consecução dos interesses do grupo.

Assim, o grupo de direito constitui modalidade de organização empresarial que combina pluralidade jurídica com unidade econômica, na medida em que é constituído por sociedades jurídica e patrimonialmente independentes, que respondem apenas por suas próprias obrigações, mas, administrativa, política e economicamente unidas para viabilizar a consecução de um interesse geral.

De acordo com o § 2º, a participação recíproca das sociedades do grupo obedecerá ao disposto no artigo 244, que determina ser vedada essa participação entre a companhia e suas coligadas ou controladas, salvo no caso em que ao menos uma das sociedades participa da

outra com observância das condições em que a Lei das S.A. autoriza a aquisição das próprias ações (artigo 30, § 1º, alínea “b”). Por essa razão, as ações do capital da controladora de propriedade da controlada terão suspenso o direito de voto (artigo 244, § 2º), pois, como a controladora em regra determina o sentido do voto da controlada, não cabe o voto dessa com as ações que detiver daquela, uma vez que seria, presume-se, um “voto de cabresto”. Com relação a esse assunto, aplica-se ao grupo de fato e ao de direito o mesmo tratamento.

Tratando-se a sociedade de comando ou alguma das controladas de companhia aberta, deve-se conferir ampla e imediata divulgação ao mercado sobre a constituição do grupo. A criação do grupo de sociedades constitui modalidade de fato relevante, pois pode acarretar efeitos significativos na intenção dos investidores em negociar com as ações de emissão das companhias abertas envolvidas, bem como permitir que os investidores que já detenham ações de emissão de tais companhias exerçam o direito de retirada<sup>16</sup>.

Portanto, a fim de que seja cumprida a regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, faz-se necessário que a constituição do grupo de sociedades seja informada ao mercado tão logo tenha sido decidida pelo acionista controlador<sup>17</sup>.

Ademais, a Lei das S.A. determina que as demonstrações consolidadas de grupos de sociedades que incluam companhia aberta devem ser, obrigatoriamente, auditadas por auditores independentes registrados na Comissão de Valores Mobiliários (artigo 275, § 2º).

16 Art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002.

17 O art. 3º da Instrução CVM nº 358/2002, com as alterações incluídas pela Instrução CVM nº 547/2014, estabelece a forma a ser adotada para se conferir publicidade às informações relevantes, determinando que a sua divulgação ocorra mediante comunicado à CVM e à Bolsa de Valores ou entidade do mercado de balcão organizado e publicação nos jornais de grande circulação utilizados habitualmente pela companhia, admitindo-se que esta última seja feita “de forma resumida com indicação dos endereços na rede mundial de computadores, onde a informação completa deverá estar disponível a todos os investidores, em teor no mínimo idêntico àquele remetido à CVM”.

## NATUREZA

**“Art. 266. As relações entre as sociedades, a estrutura administrativa do grupo e a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas serão estabelecidas na convenção do grupo, mas cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos.”**

A criação do grupo de direito por meio da celebração da convenção não afeta a personalidade jurídica das sociedades associadas. Ademais, a Lei das S.A. não atribui personalidade jurídica própria ao grupo de sociedades, que constitui sociedade não personificada<sup>1</sup>.

Nos termos deste artigo, as sociedades integrantes do grupo conservam a sua independência jurídica, sendo, portanto, titulares de direitos e responsáveis por obrigações contraídas em seu nome. Disso resulta que, em nosso ordenamento jurídico, não existe, como regra, a responsabilidade solidária ou subsidiária passiva entre tais sociedades; em princípio, cada uma responde apenas pelas obrigações que lhe são próprias<sup>2-3</sup>.

1 De acordo com a Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, “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”.

2 Nesse sentido, consta da Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, que o legislador “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. Ademais, tal solidariedade, estabelecida em lei, transformaria as sociedades grupadas em departamentos da mesma sociedade, descaracterizando o grupo, na sua natureza de associação de sociedades com personalidade e patrimônio distintos”.

3 Sobre esse assunto, o Tribunal de Justiça do Estado do Mato Grosso, na Apelação Cível nº 12.299, Rel. Des. Licínio Carpinelli Stefani, j. em 03.05.1989, decidiu que: “Sociedade Comercial – Anônima – Grupo de Sociedades – Empresas com denominações distintas – Hipótese em que, ainda que pertencentes ao mesmo grupo financeiro, são pessoas jurídicas autônomas em seus direitos e obrigações, por força

Embora não lhe atribua personalidade jurídica, a Lei das S.A. reconhece que essa nova entidade, surgida a partir da celebração da convenção, possui um interesse próprio, externo e superior ao de cada uma das sociedades isoladas, que muitas vezes difere dos interesses das sociedades dominante e dominadas<sup>4</sup>.

O grupo de sociedades possui objeto próprio, consubstanciado na promoção do interesse geral do grupo, o qual se sobrepõe aos respectivos objetos das sociedades componentes e deve ser por estas perseguido, por força da obrigação assumida na convenção.

Ao aprovarem a constituição do grupo de direito, os acionistas das companhias associadas concordam, nos termos da convenção, em subordinar a consecução de seus interesses particulares aos interesses do grupo como um todo. Por essa razão, não se aplica aos grupos de direito a regra constante do artigo 245, que veda o favorecimento de uma sociedade a outra, a qual se restringe aos grupos de fato<sup>5</sup>.

Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, nos termos do Código Civil, decidir que os efeitos de determinadas obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica<sup>6,7</sup>.

---

da Lei 6.404/1976 – Impossibilidade de aquela que não é titular de interesse que se discute em juízo litigar em nome de outra”. (In: PAULO DE LORENZO MESSINA e PAULA A. FORGIONI. *Sociedades Por Ações – Jurisprudência – Casos e Comentários*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, p. 367-369).

4 JORGE LOBO, “Direito dos Grupos de Sociedades”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 107, julho-setembro, 1997, p. 103.

5 Sobre o grupo de fato, ver os comentários ao art. 265 da Lei das S.A.

6 Art. 50 do Código Civil.

7 No mesmo sentido, o § 2º do art. 2º do Decreto-Lei nº 5.452/1943, que aprovou a Consolidação das Leis do Trabalho – CLT, determina que: “sempre que uma ou mais empresas, tendo, embora, cada uma delas, personalidade jurídica própria, estiverem sob a direção, controle ou administração de outra, constituindo grupo industrial, comercial ou de qualquer outra atividade econômica, serão, para os efeitos da relação de emprego, solidariamente responsáveis a empresa principal e cada uma das subordinadas”.

## DESIGNAÇÃO

**“Art. 267. O grupo de sociedades terá designação de que constarão as palavras ‘grupo de sociedades’ ou ‘grupo’.**

**Parágrafo único. Somente os grupos organizados de acordo com este Capítulo poderão usar designação com as palavras ‘grupo’ ou ‘grupo de sociedade’.”**

O artigo 265 estabelece que só existe formalmente grupo de sociedades quando a sociedade controladora e suas controladas constituem, nos termos do Capítulo XXI, convenção pela qual se obrigam a combinar recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns. Ademais, a sociedade controladora (ou “de comando”) deve ser brasileira e exercer, direta ou indiretamente e de modo permanente, o controle das sociedades filiadas (artigo 265, § 1º).

Além disso, a convenção, aprovada pelas sociedades integrantes do grupo, deve ser arquivada no Registro Público de Empresas Mercantis (artigos 269 e 271).

Assim, de acordo com este artigo, somente esse conjunto de sociedades está autorizado pela Lei das S.A. a usar a designação “grupo de sociedades” ou “grupo”.

Os demais relacionamentos entre sociedades integrantes de grupo e que não se enquadram no previsto no Capítulo XXI – as coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias, em grupo de fato, ou seja, que não se origina de um contrato – são regulados pelas regras de controle e coligação, nos termos dos artigos 117 e 243 a 246<sup>1</sup>.

Não obstante a regra deste artigo, e apesar do seu teor aparentemente cogente, a Lei das S.A. não comina qualquer sanção expressa para a hipótese de determinado grupo de fato não observar o nela contido<sup>2</sup>(p. 440).

---

1 Sobre grupo de fato, ver os comentários ao art. 265 da Lei das S.A.

Com efeito, não se estabelece sanção ao descumprimento deste dispositivo legal, nem se atribui a nenhum órgão a possibilidade de aplicar penalidades aos grupos de fato que utilizem, em suas publicações, as expressões “grupo” ou “grupo de sociedades”<sup>3</sup>. Isso significa que o grupo de fato que se apresente publicamente como grupo de direito não está sujeito a nenhuma consequência jurídica imediata, como, por exemplo, a imposição de penalidades por parte de autoridades administrativas ou judiciárias<sup>4</sup>.

Dessa forma, a regra contida neste artigo constitui norma despida de sanção, visto que seu descumprimento não acarreta a aplicação de qualquer penalidade e tampouco enseja a nulidade do ato.

Apesar deste entendimento ser pacífico em sede doutrinária, a Comissão de Valores Mobiliários já emitiu manifestação divergente sobre a matéria, ao concluir que as companhias integrantes do grupo de fato não poderiam legalmente se intitular de “grupo” e que, caso o fizessem, caberia à Autarquia adverti-las para que deixassem de empregar a referida expressão em suas publicações. Nessa hipótese, a persistência na utilização da palavra “grupo” poderia dar ensejo à instauração de inquérito administrativo, na forma do artigo 9º, inciso V, da Lei nº 6.385/1976, para a aplicação de penalidades aos responsáveis pelo eventual descumprimento da advertência formulada pela Comissão de Valores Mobiliários<sup>5</sup>.

O fato de determinada norma jurídica ser despida de sanção, como é a regra prevista no parágrafo único deste artigo, não signi-

fica que o seu descumprimento não possa acarretar nenhuma outra consequência jurídica. Com efeito, a infração a tal espécie de norma pode ensejar determinados efeitos legais, os quais, todavia, não têm caráter sancionatório. A utilização da palavra “grupo” para identificar sociedade que participe de um grupo de fato faz parecer a terceiros que ela integra um grupo de sociedades constituído na forma do artigo 265 e, em vista disso, os credores e terceiros que negociem com essa sociedade podem, invocando a teoria da aparência, requerer o reconhecimento judicial de que a sua vinculação com as demais companhias integrantes do grupo de fato deveria acarretar os mesmos efeitos de um grupo de direito<sup>6</sup>.

Tal possibilidade é relevante na medida em que parte da doutrina entende que, apesar de a Lei das S.A. não ter estabelecido expressamente a responsabilidade solidária entre as sociedades participantes do grupo de direito, deve o Poder Judiciário utilizar a teoria da desconsideração da personalidade jurídica para suprir a ausência de previsão legal de solidariedade<sup>7</sup>. Ou seja, de acordo com esse entendimento, o Poder Judiciário pode reconhecer que a responsabilidade pelas obrigações de determinada sociedade estende-se às demais integrantes do grupo de direito. Isso porque, basicamente, como o grupo de direito caracteriza-se pela comunhão de recursos e esforços para o desenvolvimento de empreendimentos ou atividades

2 Nesse sentido, EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. v. 2, São Paulo: José Bushatsky, 1979, p. 777; e JORGE LOBO. *Grupo de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 120.

3 ARNOLDO WALD e NELSON EIZIRIK, “A Designação ‘Grupo de Sociedades’ e a Interpretação do Art. 267 da Lei das S/A”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 54, abril-junho, 1984, p. 65.

4 FRAN MARTINS. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª edição, revista e atualizada por Roberto Papini, Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1.117-1.118.

5 Ver o Parecer CVM/SJU nº 011/1995.

6 Sobre esse assunto, MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. v. 3, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 377-378, observa que: “Cabe aí a plena aplicação da teoria da aparência: o fato de a companhia ter-se apresentado como pertencente a um grupo de empresas faz supor, por parte de terceiros, a existência de um grupo convencional, com todas as implicações que daí decorrem (Capítulo XXI). Os terceiros podem requerer em juízo a desconsideração da personalidade jurídica de outras sociedades do grupo de fato, como de resto, tem sido acolhido universalmente, e também por nossos tribunais, inclusive nos casos de quebra”.

7 Sobre esse assunto, ver EDUARDO SECCHI MUNHOZ, “Desconsideração da Personalidade Jurídica e Grupos e Sociedades”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 134, abril-junho, 2004, p. 25-47.

comuns, presume-se que os atos praticados por determinada sociedade dele participante visavam a atender aos interesses do grupo, não aos daquela sociedade individualmente. Logo, se os benefícios de tais atos são compartilhados pelo grupo, também os prejuízos deles decorrentes deveriam ser conjuntamente suportados.

Assim, na hipótese do entendimento acima referido eventualmente prevalecer numa demanda levada ao Poder Judiciário, poderia ser decretada a desconsideração da personalidade jurídica das sociedades integrantes do grupo, reconhecendo-se a responsabilidade solidária das demais participantes por obrigações de uma delas, ainda que não se caracterize fraude ou intenção de causar prejuízos aos credores.

Em decorrência da aplicação da teoria da aparência, tal consequência, que, em princípio, seria aplicável apenas aos grupos de direito, poderia ser também estendida aos grupos de fato que se apresentem ao público como se estivessem formalmente constituídos como grupos de direito.

#### COMPANHIAS SUJEITAS A AUTORIZAÇÃO PARA FUNCIONAR

**“Art. 268. A companhia que, por seu objeto, depende de autorização para funcionar, somente poderá participar de grupo de sociedades após a aprovação da convenção do grupo pela autoridade competente para aprovar suas alterações estatutárias.”**

A companhia que dependa de autorização do Poder Executivo para funcionar pode participar do grupo de sociedade desde que a convenção do grupo seja aprovada pela autoridade competente.

O artigo 300, ao revogar o Decreto-Lei nº 2.627/1940, excepcionou os seus artigos 59 a 73, que tratavam da nacionalidade das sociedades e das regras sobre companhias que dependem de autorização para funcionar, mantendo-os em vigor. No entanto, tais

dispositivos foram revogados com a promulgação do Código Civil de 2002, cujos artigos 1.123 a 1.141 disciplinaram inteiramente a matéria, ainda que pouco inovando com relação ao regime anterior.

Na hipótese de ser alterado o texto original da convenção do grupo, a modificação também deve ser submetida à aprovação da mesma autoridade que aprovou a participação no grupo da sociedade que depende de autorização para funcionar.

## SEÇÃO II

### CONSTITUIÇÃO, REGISTRO E PUBLICIDADE

**“Art. 269. O grupo de sociedades será constituído por convenção aprovada pelas sociedades que o componham, a qual deverá conter:**

**I – a designação do grupo;**

**II – a indicação da sociedade de comando e das filiadas;**

**III – as condições de participação das diversas sociedades;**

**IV – o prazo de duração, se houver, e as condições de extinção;**

**V – as condições para admissão de outras sociedades e para a retirada das que o componham;**

**VI – os órgãos e cargos da administração do grupo, suas atribuições e as relações entre a estrutura administrativa do grupo e as das sociedades que o componham;**

**VII – a declaração da nacionalidade do controle do grupo;**

**VIII – as condições para alteração da convenção.**

**Parágrafo único. Para os efeitos do número VII, o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de:**

**a) pessoas naturais residentes ou domiciliadas no Brasil;**

**b) pessoas jurídicas de direito público interno; ou**

**c) sociedade ou sociedades brasileiras que, direta ou indiretamente, estejam sob o controle das pessoas referidas nas alíneas a e b.”**

A constituição do grupo de sociedades depende da aprovação da convenção pelas sociedades que o integram e este artigo relaciona as condições essenciais que deverão necessariamente dela constar.

Embora todas as condições exigidas pelo dispositivo sejam imprescindíveis para a validade e eficácia da convenção, as cláusulas mais importantes, do ponto de vista prático, são aquelas que regulam as condições de participação das sociedades associadas (inciso III) e a estrutura administrativa do grupo (inciso VI).

De fato, tais cláusulas dizem respeito às principais vantagens da constituição do grupo de direito, quais sejam, a subordinação das sociedades associadas às diretrizes e instruções emanadas da administração geral do grupo e a possibilidade de realização de operações no interesse dele como um todo.

Após a celebração da convenção, o instrumento, com a aprovação das sociedades integrantes (artigo 270), deverá ser arquivado na Junta Comercial em conjunto com os documentos de que trata o artigo 271.

Para os fins do disposto no inciso VII, o grupo de sociedades considera-se sob controle brasileiro se a sua sociedade de comando está sob o controle de: (i) pessoas naturais residentes ou domiciliadas no Brasil; (ii) pessoas jurídicas de direito público interno; ou (iii) sociedade ou sociedades brasileiras que, direta ou indiretamente, estejam sob o controle das pessoas referidas nas alíneas “(i)” e “(ii)”.

Nos termos do § 1º do artigo 265, a sociedade controladora ou de comando do grupo deve ser brasileira. A nacionalidade brasileira de uma sociedade é determinada pela regra do artigo 1.126 do Código Civil que estabelece que “*é nacional a sociedade organizada de conformidade com a lei brasileira e que tenha no País a sede de sua*

*administração*”<sup>1</sup>. Dessa forma, a Lei das S.A. exige que a sociedade de comando ou controladora seja brasileira, não havendo nenhuma imposição, no mesmo sentido, quanto ao controle dessa sociedade<sup>2</sup>.

#### APROVAÇÃO PELOS SÓCIOS DAS SOCIEDADES

**“Art. 270. A convenção de grupo deve ser aprovada com observância das normas para alteração do contrato social ou do estatuto (artigo 136, V). (Redação dada pela Lei nº 9.457/1997)**

**Parágrafo único. Os sócios ou acionistas dissidentes da deliberação de se associar a grupo têm direito, nos termos do artigo 137, ao reembolso de suas ações ou quotas.”**

- 
- 1 Sobre esse assunto, FABIO KONDER COMPARATO. *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 206, observa que: “*Suscetível de polêmica, por outro lado, a exigência de que a sociedade controladora seja brasileira, se não se der adequada interpretação ao disposto no art. 269, VII e seu parágrafo único. ‘Sociedade brasileira’, no art. 265, § 1º, significa sociedade sob controle brasileiro, tal como definido no parágrafo único do art. 269? Entendo que não. Estamos, de fato, diante de dois níveis de controle, que a lei deseja se mantenham distintos. A nacionalidade brasileira de uma sociedade por ações continua a ser dada pela regra do art. 6º do Decreto-lei nº 2.627, ainda em vigor, por força da reserva do art. 300 da Lei nº 6.404. Exige-se, apenas, que a sociedade seja constituída segundo as leis brasileiras e tenha aqui a sede de sua administração. O art. 269, VII da nova lei acionária contém uma regra de disclosure a respeito da nacionalidade do controlador do grupo; não uma exigência de controle brasileiro.*”
  - 2 Sobre esse assunto, FRAN MARTINS. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª edição, revista e atualizada por Roberto Papini, Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1.121, observa que: “*Dessa maneira, se a sociedade de comando do grupo, mesmo sendo brasileira, isto é, constituída segundo as leis brasileiras e com a sede de sua administração localizada no país, não é controlada por pessoas naturais residentes ou domiciliadas no país, nem por pessoas jurídicas de direito interno brasileiro, nem por sociedade ou sociedades controladas por qualquer das pessoas acima enumeradas, o grupo não terá nacionalidade brasileira, o que equivale dizer que o grupo pode, em última instância, obedecer a orientação de sociedade estrangeira, servindo, assim, aos interesses de referida sociedade*”. Em sentido contrário, MANOEL VARGAS, “*Sociedades Integrantes do Grupo*”. In: Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (Coord.). *Direito das Companhias*. v. II, Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 2.060-2.061.

O primeiro requisito estabelecido na Lei das S.A. para a constituição do grupo de sociedades consiste na aprovação da convenção pelas sociedades que o integram, observando-se, para tanto, as normas exigidas para a alteração do contrato ou do estatuto social<sup>1</sup>.

Isso significa que, em cada uma das companhias deverá ser realizada assembleia geral extraordinária, a qual, nos termos do artigo 135, somente poderá ser instalada com a presença de acionistas que representem 2/3 (dois terços), no mínimo, do capital com direito a voto. Em segunda convocação, contudo, tal assembleia poderá ser instalada com qualquer número de acionistas.

Além disso, é imprescindível que, em observância à regra prevista no § 3º do artigo 135, os documentos referentes à deliberação sobre a constituição do grupo, inclusive a minuta da convenção, sejam colocados à disposição dos acionistas das companhias envolvidas na data da publicação do primeiro anúncio de convocação da assembleia geral. Tal regra visa a conferir aos acionistas minoritários condições de comparecer ao conclave e votar conscientemente sobre a matéria a ser deliberada.

O artigo 136 elenca algumas matérias que, por alterarem direitos patrimoniais dos acionistas ou afetarem aspectos essenciais da vida da sociedade, ficam sujeitas a *quorum* qualificado - aprovação por acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão. Entre essas hipóteses, o inciso V do artigo 136 prevê expressamente a participação em grupo de sociedades de que trata o artigo 265.

Nas deliberações sujeitas ao *quorum* qualificado, ele deve ser observado em qualquer convocação. Não comparecendo acionistas

que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, não faz sentido colocar a matéria em votação.

Nas companhias fechadas, nos termos do § 1º do artigo 129, o estatuto pode aumentar o *quorum* exigido para certas deliberações, desde que especifique as matérias. O artigo 136 faculta às sociedades fechadas, bem como às abertas que só possuem outros valores mobiliários que não ações para negociação, a fixação no estatuto social de um *quorum* superior ao da metade das ações com direito a voto para aprovar as matérias nele previstas.

O princípio majoritário, isto é, o poder conferido aos acionistas titulares da maioria do capital votante de alterar as bases do contrato social, constitui uma das características essenciais da sociedade anônima. Com efeito, tal princípio é indispensável para permitir o desenvolvimento da sociedade, pois seria praticamente impossível, sobretudo nas grandes companhias abertas, obter decisões por unanimidade dos acionistas.

Dada a prevalência do princípio majoritário, os acionistas minoritários devem acatar as decisões tomadas pelo controlador, considerado como o intérprete da vontade social. Nessa condição, a Lei das S.A. assegura-lhe poderes para aprovar medidas que afetem substancialmente a estrutura da companhia ou os direitos estatutariamente assegurados aos acionistas minoritários.

Todavia, a fim de manter o equilíbrio entre o poder atribuído à maioria dos acionistas para dirigir a sociedade e a preservação dos interesses dos minoritários, a Lei das S.A. confere a estes o direito de se retirarem da companhia, mediante o reembolso de suas ações, caso não concordem com determinadas deliberações tomadas pela maioria.

A participação da companhia em grupo de sociedades constitui uma das hipóteses em que a Lei das S.A. confere o direito de retirada ao acionista dissidente, conforme estabelecem o inciso II do artigo 137 c/c o inciso V do artigo 136 e o parágrafo único deste artigo.

<sup>1</sup> Nesse sentido, as sociedades limitadas devem observar as regras constantes dos arts. 1.076 e seguintes do Código Civil.

A previsão legal da existência do direito de recesso nesse caso decorre do fato de tal medida alterar significativamente a estrutura da companhia na qual o acionista havia ingressado. Assim, o exercício do direito de retirada não está condicionado à demonstração, por parte desse acionista, de que a participação no grupo acarretará prejuízos efetivos e concretos à companhia da qual ele é sócio.

O grupo de sociedades constitui uma técnica de concentração empresarial mediante a qual 2 (duas) ou mais sociedades, sendo 1 (uma) dominante e as demais dominadas, unem-se sob uma mesma direção para alcançar objetivos comuns. De acordo com o artigo 265, a sociedade controladora e as suas controladas podem constituir grupo de sociedades mediante convenção pela qual se obrigam a combinar recursos e esforços para a realização dos respectivos fins, ou para participar de atividades ou empreendimentos comuns.

Assim, ao participar de um grupo de sociedades, a companhia fica subordinada aos interesses e à orientação administrativa geral do grupo, devendo os acionistas minoritários aceitar, nos termos da convenção, que a sociedade disponibilize seus recursos e esforços para atender as atividades e os empreendimentos do grupo e, que, inclusive, realize operações contrárias a seus interesses particulares ou que não observem condições comutativas<sup>2</sup>.

A deliberação de integrar um grupo de sociedades altera profundamente a estrutura de cada uma das companhias dele integrantes, o que se reflete nos estatutos sociais, e modifica os direitos dos acionistas. Por essa razão, a Lei das S.A. atribui o direito de recesso aos acionistas de qualquer companhia que vier a participar de tais grupos, sem fazer distinção ou estabelecer qualquer exceção em relação à sociedade de comando ou às controladas<sup>3</sup> (p. 449).

2 A Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976, reconheceu que "a integração da sociedade em grupo equivale à mudança de seu objeto social", na medida em que ela deixa de perseguir seu próprio objeto e passa a priorizar a consecução do objeto geral do grupo.

O direito de recesso atribuído aos acionistas de todas as companhias que participarem do grupo constitui a principal causa de sua quase inexistência na prática dos negócios, entre nós. O inciso II do artigo 137 exclui a possibilidade de retirada do acionista dissidente da deliberação que aprovar a participação em grupo de sociedades nos casos em que as ações de emissão da companhia possuam liquidez e dispersão no mercado<sup>4</sup>. A justificativa para a supressão do direito de retirada nessa hipótese reside no fato de que, tendo as ações liquidez e dispersão, presume-se que o acionista discordante pode retirar-se da companhia mediante a simples venda de suas ações no mercado secundário, não havendo necessidade de obrigar a sociedade a se descapitalizar para pagar o valor de reembolso.

#### REGISTRO E PUBLICIDADE

**"Art. 271. Considera-se constituído o grupo a partir da data do arquivamento, no registro do comércio da sede da sociedade de comando, dos seguintes documentos:**

**I - convenção de constituição do grupo;**

**II - atas das assembleias gerais, ou instrumentos de alteração contratual, de todas as sociedades que tiverem aprovado a constituição do grupo;**

**III - declaração autenticada do número das ações ou quotas de que a sociedade de comando e as demais sociedades integrantes do grupo são titulares em cada sociedade filiada, ou exemplar de acordo de acionistas que assegura o controle de sociedade filiada.**

**§ 1º Quando as sociedades filiadas tiverem sede em locais diferentes, deverão ser arquivadas no registro do comércio das respectivas sedes as atas de assembleia ou alterações**

3 Sobre esse assunto, ver NELSON EIZIRIK, "Reforma da Lei das S.A. e Direito de Recesso", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 111, julho-setembro, 1998, p. 74-78.

4 Ver os comentários ao art. 137 da Lei das S.A.

contratuais que tiverem aprovado a convenção, sem prejuízo do registro na sede da sociedade de comando.

§ 2º As certidões de arquivamento no registro do comércio serão publicadas.

§ 3º A partir da data do arquivamento, a sociedade de comando e as filiadas passarão a usar as respectivas denominações acrescidas da designação do grupo.

§ 4º As alterações da convenção do grupo serão arquivadas e publicadas nos termos deste artigo, observando-se o disposto no § 1º do artigo 135.”

A formação do grupo de sociedades não se encerra com a aprovação da convenção pelas assembleias gerais das sociedades envolvidas. O grupo somente considera-se constituído após o arquivamento no Registro Público de Empresas Mercantis da sede da sociedade de comando, dos seguintes documentos<sup>1</sup>: (i) convenção; (ii) atas das assembleias gerais, ou instrumentos de alteração contratual de todas as sociedades que tiverem aprovado a sua criação; e (iii) declaração autenticada do número de ações ou quotas de que a sociedade de comando e as demais sociedades dele integrantes são titulares em cada companhia filiada, ou exemplar de acordo de acionistas que assegura o controle de sociedade filiada<sup>2,3</sup> (p. 451)<sub>4</sub> (p. 451).

1 Sobre o arquivamento de atos relativos a grupo de sociedades, ver o art. 32, inciso II, alínea “b”, da Lei nº 8.934/1994, que dispõe sobre o registro público de empresas mercantis e atividades afins.

2 Consta do art. 4º da Instrução Normativa DREI nº 19/2013, que dispõe sobre os atos de constituição, alteração e extinção de grupos de sociedades, bem como os Atos de Constituição, Alteração e Extinção de Consórcio, que: “Art. 4º. Para a constituição, alteração e extinção de grupo deverão ser arquivados, na Junta Comercial da unidade da federação onde se localizar a sede da sociedade de comando, os seguintes documentos: I – capa de processo/requerimento; II – convenção de constituição do grupo; III – atas das assembleias gerais, ou instrumentos de alteração contratual, de todas as sociedades que tiverem aprovado a constituição do grupo; IV – declaração, firmada pelo representante da sociedade de comando, do número de ações ou quotas de que esta e as demais sociedades integrantes do

Quando as sociedades filiadas tiverem sede em locais diferentes, deverão ser arquivadas na Junta Comercial das respectivas sedes as atas de assembleia ou alterações contratuais que tiverem aprovado a convenção. As certidões de arquivamento dos referidos documentos no Registro Público de Empresas Mercantis deverão ser publicadas, observado o disposto no artigo 289, a fim de conferir ampla publicidade à constituição do grupo de sociedades perante terceiros. Apesar de a Lei das S.A. ser omissa a esse respeito, a referida publicação deve ser realizada tanto no local da sede da sociedade de comando, quanto nos locais em que estiverem sediadas as demais companhias que se associarem ao grupo.

A partir da data do arquivamento, a sociedade de comando e as filiadas passam a usar as respectivas denominações acrescidas da designação do grupo, observado o disposto no artigo 267.

---

*grupo são titulares em cada sociedade filiada, ou exemplar de acordo de acionistas que assegura o controle da sociedade filiada; V – comprovantes de pagamento do preço dos serviços: – recolhimento estadual. § 1º A companhia que, por seu objeto, depende de autorização prévia de órgão governamental para funcionar, somente poderá participar de grupo de sociedades após a aprovação da convenção do grupo pela autoridade competente para aprovar suas alterações estatutárias. § 2º As sociedades filiadas deverão arquivar nas Juntas Comerciais das unidades da federação onde se localizarem as respectivas sedes, as atas de assembleias ou alterações contratuais que tiverem aprovado a convenção, sem prejuízo do arquivamento da constituição do grupo pela sociedade de comando. § 3º A partir da data do arquivamento, a sociedade de comando e as filiadas passarão a usar os respectivos nomes empresariais acrescidos da designação do grupo”.*

3 Sobre a exigência constante do inciso III do art. 271 da Lei das S.A., EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. v. 2, São Paulo: José Bushatsky, 1979, p. 780, observam que: “Note-se, quanto ao inciso III do art. 271 que: (a) não esclarece a lei o que se deve entender por declaração autenticada, presumindo-se que se trate de documento firmado pelos representantes legais das sociedades em questão; e (b) alude a disposição apenas a acordo de acionistas, quando é certo que o § 1º do art. 265 admite que o controle se exerça mediante acordo de sócios ou acionistas”.

4 A CVM, por meio da Instrução CVM nº 480/2009, determina, no inciso IX do art. 30, que: “Art. 30. O emissor registrado na categoria A deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores, as seguintes informações: (...) IX – convenção de grupo de sociedades, em até 7 (sete) dias úteis contados de sua assinatura”.

As alterações da convenção serão arquivadas e publicadas observando-se o disposto no § 1º do artigo 135, que estabelece que os atos relativos à reforma, para valerem contra terceiros, ficam sujeitos às formalidades de arquivamento e publicação, não podendo, todavia, a falta de cumprimento dessas formalidades ser oposta, pela companhia ou por seus acionistas, a terceiros de boa fé<sup>5</sup>.

As companhias integrantes do grupo que, por seu objeto, dependam de autorização para funcionar, deverão submeter a convenção à aprovação pelo órgão competente para referendar suas alterações estatutárias, sem a qual tais companhias não poderão dele participar (artigo 268).

Após o atendimento a todos os requisitos acima relacionados, a constituição do grupo torna-se eficaz, tanto perante terceiros quanto em face dos próprios acionistas e administradores das companhias associadas, passando as orientações e políticas ditadas pela administração do grupo a ser vinculantes, bem como a ser exigível a contribuição das sociedades grupadas aos negócios e operações de interesse comum.

Tratando-se a sociedade de comando, e alguma das controladas, de companhia aberta, há ainda a necessidade de se conferir ampla e imediata divulgação ao mercado sobre a constituição do grupo. A sua criação constitui modalidade de fato relevante, pois pode afetar a intenção dos investidores em negociar com as ações de emissão das companhias abertas que a ele se associarem, bem como permitir que os investidores que já detenham ações de emissão de tais companhias exerçam o direito de retirada<sup>6</sup>.

5 No mesmo sentido é a regra contida no art. 1.154 do Código Civil: "Art. 1.154. O ato sujeito a registro, ressalvadas disposições especiais da lei, não pode, antes do cumprimento das respectivas formalidades, ser oposto a terceiro, salvo prova de que este o conhecia. Parágrafo único. O terceiro não pode alegar ignorância, desde que cumpridas as referidas formalidades".

6 Art. 2º da Instrução CVM nº 358/2002.

### SEÇÃO III

#### ADMINISTRAÇÃO

##### ADMINISTRADORES DO GRUPO

**"Art. 272. A convenção deve definir a estrutura administrativa do grupo de sociedades, podendo criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção-geral.**

**Parágrafo único. A representação das sociedades perante terceiros, salvo disposição expressa na convenção do grupo, arquivada no registro do comércio e publicada, caberá exclusivamente aos administradores de cada sociedade, de acordo com os respectivos estatutos ou contratos sociais."**

A convenção deve definir a estrutura administrativa do grupo, podendo criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral. Como não possui personalidade jurídica, não há, em princípio, uma representação do grupo; a representação das sociedades perante terceiros cabe aos administradores de cada uma delas, de acordo com os respectivos contratos e estatutos sociais. No entanto, o parágrafo único admite que essa regra (a representação das sociedades do grupo pelos seus próprios administradores) seja afastada por disposição expressa na convenção.

A existência, no grupo de sociedades, de um interesse geral, que transcende os interesses específicos de cada uma das participantes, justifica a criação de órgãos de administração comum, cujos integrantes deverão ser responsáveis pela coordenação das atividades das companhias associadas, a fim de assegurar a consecução do interesse do grupo. Não obstante, as decisões dos órgãos de deliberação colegiada e as atribuições dos cargos de direção geral compreendem apenas matérias de interesse do grupo e não interferem na competência dos órgãos de administração de cada sociedade participante.

Nesse sentido, a Lei das S.A. determina que os administradores das sociedades filiadas, sem prejuízo de suas atribuições, poderes e responsabilidades, devem observar a orientação geral estabelecida pelos administradores do grupo que não importem violação da lei ou da convenção (artigo 273).

#### ADMINISTRADORES DAS SOCIEDADES FILIADAS

**"Art. 273. Aos administradores das sociedades filiadas, sem prejuízo de suas atribuições, poderes e responsabilidades, de acordo com os respectivos estatutos ou contratos sociais, compete observar a orientação geral estabelecida e as instruções expedidas pelos administradores do grupo que não importem violação da lei ou da convenção do grupo."**

O artigo assegura a uniformidade política e administrativa que caracteriza os grupos de sociedades. Assim como a sociedade controladora, que nos grupos de direito pode orientar a controlada para fim estranho ao do seu objeto social, os administradores das sociedades associadas não atuam para lograr os fins e o interesse da sociedade, pois são obrigados a acatar e observar as políticas, diretrizes, metas e programas que, nos termos da convenção, vierem a ser expedidas pelos órgãos de administração geral e pela própria sociedade de comando.

Cabe à convenção do grupo, conforme o artigo 272, definir, com ampla liberdade, a sua estrutura administrativa, podendo criar órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral. A fim de assegurar a consecução do interesse geral, a Lei das S.A., neste artigo, permite que a convenção imponha limites aos administradores das sociedades associadas, obrigando-os a seguir as instruções expedidas pelos administradores do grupo, desde que não sejam ilegais e não violem a convenção firmada pelas sociedades dele participantes.

Assim, a administração do grupo pode traçar diretrizes e impor a adoção de políticas empresariais uniformes para as sociedades controladas, as quais devem ser seguidas por seus administradores. Com efeito, as sociedades participantes formam uma unidade econômica, pois, por meio da convenção e com o objetivo de viabilizar a consecução do interesse geral, abrem mão de sua individualidade estratégica e administrativa, submetendo-se à direção centralizada do grupo. Além disso, a Lei das S.A. também admite que a administração do grupo legitimamente adote medidas contrárias aos interesses específicos de qualquer das companhias que o integram, favorecendo, em prol do interesse geral, determinadas associadas em prejuízo de outras. Por essa razão, inclusive, não se aplica aos grupos de direito a regra contida no artigo 245<sup>1</sup>.

No entanto, os administradores das sociedades integrantes do grupo respondem pelos atos praticados com violação da lei ou da convenção, aplicando-se-lhes, no que couber, as disposições constantes dos artigos 153 a 159. A convenção não elide os deveres a que tais administradores estão sujeitos, como o de diligência (artigo 153) e o de lealdade (artigo 155).

#### REMUNERAÇÃO

**"Art. 274. Os administradores do grupo e os investidos em cargos de mais de uma sociedade poderão ter a sua remuneração rateada entre as diversas sociedades, e a gratificação dos administradores, se houver, poderá ser fixada, dentro dos limites do § 1º do artigo 152 com base nos resultados apurados nas demonstrações financeiras consolidadas do grupo."**

<sup>1</sup> Ver os comentários ao art. 265 da Lei das S.A.

Os administradores de mais de 1 (uma) companhia integrante de grupo de direito, assim como os administradores do grupo, podem ter sua remuneração rateada entre as diversas sociedades que o compõem. Essa regra decorre do fato de que nos grupos de direito admite-se a existência de uma estrutura administrativa centralizada, com órgãos de deliberação colegiada e cargos de direção geral (artigo 272)<sup>1</sup>.

Nesse sentido, a Lei das S.A. determina que da convenção do grupo devem constar as condições de participação das diversas sociedades (artigo 269, inciso III). Portanto, o rateio da remuneração dos administradores deve observar o expressamente regulado na convenção.

No que se refere à gratificação dos administradores, este artigo determina que ela, se houver, pode ser fixada, dentro dos limites do § 1º do artigo 152, com base nos resultados apurados nas demonstrações financeiras consolidadas do grupo. A Lei das S.A. determina que o grupo de sociedades deve publicar, além das demonstrações financeiras referentes a cada uma das companhias que o compõem, demonstrações consolidadas, compreendendo todas as sociedades participantes, elaboradas com observância do disposto no artigo 250

<sup>1</sup> Nesse sentido, ver a decisão da 6ª Câmara Cível do Tribunal de Alçada do Estado de Minas Gerais proferida nos autos da Apelação Cível nº 420.175.6, Rel. Des. Dídimo Inocêncio de Paula, j. em 01.04.2004, publicada no DOMC, em 23.04.2004, e na *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 26, outubro-dezembro, 2004, p. 229-236, cuja parte final de sua ementa assim está redigida: "(...) *Figurando o autor como diretor de várias empresas ligadas pelo fato de integrarem um mesmo grupo econômico, não pode pretender receber remuneração individual de cada uma delas pelo trabalho que realiza conjuntamente para todo o grupo, mormente em se verificando que a praxe vigente no grupo em tela é no sentido de que haja recebimento por meio apenas de uma das sociedades*". No sentido de que o administrador de grupo de fato também pode ser remunerado por outra sociedade que o integre: ARNOLDO WALD, "Caracterização do Grupo Econômico de Fato e suas Consequências Quanto à Remuneração dos Dirigentes de suas Diversas Sociedades Componentes", *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 25, julho-setembro, 2004, p. 145-161.

(artigo 275). Assim, as demonstrações consolidadas servem de base de cálculo para apuração da participação dos administradores do grupo ou das sociedades nos lucros, se houver.

Admite-se o pagamento de gratificação aos administradores do grupo ou das sociedades dele integrantes apenas na hipótese da respectiva verba se enquadrar nos limites do § 1º do artigo 152: o total não pode ultrapassar a remuneração anual dos administradores nem 0,1 (um décimo) dos lucros apurados nas demonstrações consolidadas.

## SEÇÃO IV

### DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

**"Art. 275. O grupo de sociedades publicará, além das demonstrações financeiras referentes a cada uma das companhias que o compõem, demonstrações consolidadas, compreendendo todas as sociedades do grupo, elaboradas com observância do disposto no artigo 250.**

**§ 1º As demonstrações consolidadas do grupo serão publicadas juntamente com as da sociedade de comando.**

**§ 2º A sociedade de comando deverá publicar demonstrações financeiras nos termos desta Lei, ainda que não tenha a forma de companhia.**

**§ 3º As companhias filiadas indicarão, em nota às suas demonstrações financeiras publicadas, o órgão que publicou a última demonstração consolidada do grupo a que pertencer.**

**§ 4º As demonstrações consolidadas de grupo de sociedades que inclua companhia aberta serão obrigatoriamente auditadas por auditores independentes registrados na Comissão de Valores Mobiliários, e observarão as normas expedidas por essa comissão."**

Este artigo estabelece que o grupo deve publicar as demonstrações financeiras de cada uma das sociedades dele integrantes, bem como as demonstrações consolidadas, compreendendo todas elas, de acordo com o artigo 250. Demonstrações consolidadas são as demonstrações contábeis de um grupo de sociedades e que são apresentadas como se fossem as de 1 (uma) única entidade econômica<sup>1</sup>.

O artigo 250 estabelece as diretrizes gerais para os procedimentos de consolidação de demonstrações financeiras, que não constitui simplesmente somar os saldos de ativos e passivos, de receitas e despesas. Todos os efeitos de negociações entre as sociedades que estão sendo consolidadas devem ser excluídos, pois, ao se tomar o grupo como um todo no consolidado, as transações internas não existem. Tais transações não geram ativos nem passivos, assim como no grupo não geram receitas nem despesas. Para fins de consolidação, somente são considerados os negócios realizados com sociedades fora do grupo (terceiros).

Dessa forma, o artigo 250 estabelece que, das demonstrações financeiras consolidadas, devem ser excluídas (i) as participações de uma sociedade em outra; (ii) os saldos de quaisquer contas entre as sociedades; e (iii) as parcelas dos resultados do exercício, dos lucros

<sup>1</sup> A CVM, por meio da Instrução CVM nº 247/1996, que tratava da avaliação de investimentos em sociedades coligadas e controladas e sobre procedimentos para elaboração e divulgação das demonstrações consolidadas, com as alterações introduzidas pelas Instruções CVM nºs 269/1997, 285/1998, 464/2008 e 469/2008, estabelecia no art. 21, que ao fim de cada exercício social, demonstrações contábeis consolidadas devem ser elaboradas por: “I – companhia aberta que possuir investimento em sociedades controladas, incluindo as sociedades controladas em conjunto referidas no artigo 32 desta Instrução; e II – sociedade de comando de grupo de sociedades que inclua companhia aberta”. Determinava, também, no art. 22, que: “Art. 22. Demonstrações contábeis consolidadas compreendem o balanço patrimonial consolidado, a demonstração consolidada do resultado do exercício e a demonstração consolidada das origens e aplicações de recursos, complementadas por notas explicativas e outros quadros analíticos necessários para esclarecimento da situação patrimonial e dos resultados consolidados”. No entanto, a CVM, por meio da Deliberação CVM nº 698/2012, aprovou o CPC 36 (R3), que trata especificamente de “Demonstrações Consolidadas”.

ou prejuízos acumulados e do custo de estoques ou do ativo não circulante que corresponderem a resultados, ainda não realizados, de negócios entre as sociedades. Consta, ainda, deste artigo que: (i) a participação dos acionistas não controladores no patrimônio líquido e no lucro do exercício será destacada, respectivamente, no balanço patrimonial e na demonstração do resultado do exercício (artigo 250, § 1º); e (ii) a parcela do custo de aquisição do investimento em controlada que não for absorvida na consolidação, ou seja, o *goodwill* do investimento (ágio por expectativa de rentabilidade futura), deve ser mantido em conta do ativo não circulante, acompanhado, se necessário, da provisão para redução ao custo recuperável (*impairment*)<sup>2</sup>.

A consolidação das demonstrações contábeis deve ocorrer na mesma data. Assim, as controladas cujo exercício social termine mais de 2 (dois) meses antes da data da consolidação devem elaborar demonstrações contábeis extraordinárias em data compreendida nesse prazo (artigo 250, § 4º). Essa regra deve ser analisada em conjunto com o disposto no inciso I do *caput* do artigo 248, que estabelece que o valor do patrimônio líquido da controlada (para fins de aplicação do método de equivalência patrimonial nas demonstrações contábeis individuais da controladora) deve ser determinado com base em balanço patrimonial ou balancete de verificação levantado na mesma data ou até 60 (sessenta) dias, no máximo, antes da data do balanço da companhia.

O Pronunciamento Técnico CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” –, dispõe sobre as regras que devem ser aplicadas na elaboração e na apresentação de demonstrações contábeis consolidadas da controladora e todas as suas controladas<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Sobre esse assunto, ver o CPC 15 (R1) – “Combinação de Negócios”, que foi aprovado pela Deliberação CVM nº 665/2011.

<sup>3</sup> O CPC 36 (R3) – “Demonstrações Consolidadas” – foi aprovado pela Deliberação CVM nº 698/2012.

As demonstrações consolidadas do grupo serão publicadas juntamente com as da sociedade de comando. Tratam-se de demonstrações diversas que apenas são publicadas ao mesmo tempo a fim de que os credores e acionistas das demais sociedades integrantes do grupo possam ter uma visão geral da sua situação financeira<sup>4</sup>.

Ainda que a sociedade de comando não tenha a forma de companhia, deverá publicar demonstrações contábeis nos termos da Lei das S.A.<sup>5</sup>. Essa regra aplica-se apenas à sociedade de comando; as demais sociedades participantes do grupo devem observar as regras relativas ao seu tipo societário e as que possuam a forma de companhia precisam indicar, em nota explicativa às suas demonstrações, a data e o jornal em que foi publicada a última demonstração consolidada do grupo a que pertencem<sup>6</sup>.

As demonstrações consolidadas de grupo de sociedades que inclua companhia aberta devem ser auditadas por auditores independentes registrados na Comissão de Valores Mobiliários, observadas as normas expedidas por essa Autarquia<sup>7</sup>.

4 FRAN MARTINS. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª edição, revista e atualizada por Roberto Papini, Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1.135.

5 Ver os comentários ao art. 289 da Lei das S.A.

6 Constavam dos arts. 36 e 37 da Instrução CVM nº 247/1996 que: “Art. 36. As demonstrações contábeis consolidadas, assim como as notas explicativas e quadros analíticos, referidos nesta Instrução, integram, em cada exercício social, as demonstrações contábeis da companhia aberta investidora ou da sociedade de comando do grupo de sociedades que inclua companhia aberta. Art. 37. A companhia aberta filiada de grupo de sociedades deve indicar, em nota explicativa às suas demonstrações contábeis, o órgão e, se possível, a data de publicação das demonstrações contábeis consolidadas da sociedade de comando de grupo de sociedades a que estiver filiada”. No entanto, a CVM, por meio da Deliberação CVM nº 698/2012, aprovou o CPC 36 (R3), que trata especificamente de “Demonstrações Consolidadas”.

7 Sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, ver a Instrução CVM nº 308/1999.

## SEÇÃO V

### PREJUÍZOS RESULTANTES DE ATOS CONTRÁRIOS À CONVENÇÃO

“Art. 276. A combinação de recursos e esforços, a subordinação dos interesses de uma sociedade aos de outra, ou do grupo, e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos somente poderão ser opostos aos sócios minoritários das sociedades filiadas nos termos da convenção do grupo.

§ 1º Consideram-se minoritários, para os efeitos deste artigo, todos os sócios da filiada, com exceção da sociedade de comando e das demais filiadas do grupo.

§ 2º A distribuição de custos, receitas e resultados e as compensações entre sociedades, previstas na convenção do grupo, deverão ser determinadas e registradas no balanço de cada exercício social das sociedades interessadas.

§ 3º Os sócios minoritários da filiada terão ação contra os seus administradores e contra a sociedade de comando do grupo para haver reparação de prejuízos resultantes de atos praticados com infração das normas deste artigo, observado o disposto nos parágrafos do artigo 246.”

As sociedades que compõem o grupo de direito formam uma verdadeira “unidade”, na medida em que, por meio da convenção e com o objetivo de viabilizar a consecução do interesse geral, abrem mão de sua individualidade estratégica e administrativa, submetendo-se à direção centralizada. A Lei das S.A. também admite que a administração do grupo legitimamente adote medidas contrárias aos interesses específicos de qualquer das companhias que o integram, favorecendo, em prol do interesse geral, determinadas associadas em prejuízo de outras<sup>1</sup>.

1 Ver os comentários ao art. 265 da Lei das S.A.

É a convenção que, em última instância, justifica a subordinação dos interesses da sociedade aos do grupo, afastando a incidência da proibição de favorecimento a uma sociedade em detrimento de outra<sup>2</sup>. Esse instrumento possui natureza semelhante a do contrato de sociedade, pois visa a permitir a combinação de esforços ou recursos por parte das contratadas para viabilizar a consecução de um fim comum. Daí resulta a importância de a convenção regular, de maneira clara, completa e precisa, as relações entre as sociedades grupadas e a forma pela qual cada sociedade deverá colaborar para a consecução dos interesses do grupo.

Os atos praticados em benefício do grupo ou de alguma sociedade em particular e que venham a prejudicar os interesses de outra somente serão legítimos, e deverão ser aceitos por seus acionistas minoritários, caso estejam previstos na convenção. De acordo com o § 1º, para os efeitos deste artigo, consideram-se minoritários todos os sócios das sociedades participantes, com exceção da sociedade de comando e das demais filiadas do grupo. Apesar da redação confusa deste dispositivo, entende-se que os sócios da sociedade controladora também têm legitimidade para arguir abuso ou violação da convenção praticado pelos seus próprios administradores ou das demais sociedades convenentes<sup>3</sup>.

Este artigo estabelece que a combinação de recursos e esforços e a participação em custos, receitas ou resultados de atividades ou empreendimentos somente poderão ser opostos aos acionistas das sociedades integrantes do grupo nos termos expressos na

2 Sobre a convenção, ver os comentários aos arts. 265, 266 e 269 da Lei das S.A.

3 Sobre esse assunto, MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. II, 4ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 421, observa que quando a Lei das S.A. faz referência no art. 276 da Lei das S.A. a "sócios minoritários das sociedades filiadas", quer dizer filiados ao grupo e não filiadas da controladora, sob pena de retirar-se dos acionistas desta a legitimidade para agir contra os seus administradores e contra as demais sociedades do grupo, por abuso ou infringência da convenção".

convenção, que deve definir exhaustivamente as relações entre as sociedades grupadas, a forma pela qual cada uma deverá colaborar para a consecução dos interesses do grupo e as hipóteses em que as convenentes, individualmente, poderão ser obrigadas a contribuir para despesas e atividades de interesse geral.

Estando previsto na convenção, a administração do grupo poderá tomar medidas que favoreçam uma sociedade em prejuízo de outra, bem como impor qualquer tipo de negócio jurídico ou instrução às sociedades grupadas, ainda que isto lhes acarrete eventuais ônus, sem que seus acionistas minoritários ou seus administradores possam manifestar qualquer oposição<sup>4</sup>.

Caso a convenção não regule a hipótese específica em que a administração do grupo pode impor às companhias associadas a realização de negócios e operações em condições não equitativas ou que prejudiquem os interesses de uma sociedade em particular em benefício do grupo como um todo, tais negócios e operações não poderão ser opostos aos acionistas minoritários das companhias participantes. Por isso, o § 3º determina que os sócios minoritários da filiada terão ação contra os seus administradores e contra a sociedade de comando para haver reparação de prejuízos resultantes de atos praticados com infração das normas deste artigo, observado o disposto nos parágrafos do artigo 246.

De acordo com o artigo 287, inciso II, alínea "b", prescreve em 3 (três) anos a ação contra administradores ou sociedades de comando para reparação civil, por atos culposos ou dolosos, no caso de violação da convenção.

4 De acordo com FABIO KONDER COMPARATO, "Os Grupos Societários na Nova Lei das Sociedades por Ações", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 23, 1976, p. 99, "uma vez constituído o grupo, só haverá ilegalidade no prejuízo acarretado contra os termos da convenção grupal".

Dessa forma, caso se pretenda, para promover o interesse geral do grupo, realizar contratos ou outros negócios jurídicos entre as sociedades grupadas em condições não equitativas, ou tomar medidas que possam eventualmente prejudicar o interesse individual de determinada companhia, é indispensável que a convenção preveja expressamente as hipóteses em que isso poderá ocorrer.

A distribuição de custos, receitas e resultados e as compensações entre sociedades, previstas na convenção, devem ser especificadas e registradas no balanço de cada exercício social das sociedades do grupo, nos termos do § 2º.

#### CONSELHO FISCAL DAS FILIADAS

**“Art. 277. O funcionamento do Conselho Fiscal da companhia filiada a grupo, quando não for permanente, poderá ser pedido por acionistas não controladores que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) das ações ordinárias, ou das ações preferenciais sem direito de voto.**

**§ 1º Na constituição do Conselho Fiscal da filiada serão observadas as seguintes normas:**

- a) os acionistas não controladores votarão em separado, cabendo às ações com direito a voto o direito de eleger 1 (um) membro e respectivo suplente e às ações sem direito a voto, ou com voto restrito, o de eleger outro;
- b) a sociedade de comando e as filiadas poderão eleger número de membros, e respectivos suplentes, igual ao dos eleitos nos termos da alínea ‘a’, mais um.

**§ 2º O Conselho Fiscal da sociedade filiada poderá solicitar aos órgãos de administração da sociedade de comando, ou de outras filiadas, os esclarecimentos ou informações que julgar necessários para fiscalizar a observância da convenção do grupo.”**

O funcionamento do conselho fiscal das companhias filiadas a grupo é regulado por este artigo, sem prejuízo, no que não for com ele conflitante, da observância das normas constantes dos artigos 161 a 165-A. Este dispositivo constitui instrumento dos sócios minoritários para fiscalizar a observância da convenção do grupo<sup>1</sup>.

O conselho fiscal das filiadas, de acordo com este artigo, pode ser instalado a pedido de acionistas não controladores que representem, no mínimo, 5% (cinco por cento) das ações ordinárias, ou das ações preferenciais sem direito de voto<sup>2</sup>. Na sua constituição, (i) os acionistas não controladores votarão em separado, cabendo às ações com direito a voto o direito de eleger 1 (um) membro e respectivo suplente e às ações sem direito a voto, ou com voto restrito, o de eleger outro; e (ii) a sociedade de comando e as filiadas poderão eleger número de membros, e respectivos suplentes, igual ao dos eleitos nos termos da alínea “(i)”, mais 1 (um).

Tendo em vista a norma prevista no § 1º do artigo 161, que estabelece que o conselho fiscal é composto de, no mínimo, 3 (três) e, no máximo, 5 (cinco) membros, e suplentes em igual número, a alínea “b” do § 1º deste artigo deve ser interpretada no sentido de que a sociedade de comando em conjunto com as sociedades filiadas têm o direito de eleger número de membros, e respectivos suplentes, igual ao dos eleitos nos termos da alínea “a”, ou seja, não pode cada uma das sociedades, individualmente, eleger membros para o conselho fiscal. Assim, é possível a existência de 2 (dois) conselheiros eleitos pelos acionistas não controladores e 3 (três) membros eleitos pela sociedade de comando e filiadas.

<sup>1</sup> Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

<sup>2</sup> O art. 291 da Lei das S.A. facultou à CVM reduzir, mediante fixação de escala em função do valor do capital social, a porcentagem mínima aplicável às companhias abertas estabelecida no art. 277 da Lei das S.A. No entanto, a CVM, até junho de 2015, ainda não havia emitido ato normativo regulamentando essa matéria.

A Lei das S.A. permite, nos termos do § 2º, que o conselho fiscal da sociedade filiada solicite aos órgãos de administração da sociedade de comando, ou de outras filiadas, os esclarecimentos ou informações que julgar necessários para fiscalizar a observância da convenção. Ou seja, os membros do conselho fiscal das sociedades participantes têm acesso às informações da sociedade de comando, bem como de outras integrantes do grupo<sup>3</sup>. Todas as sociedades têm direito de fiscalizar as demais, sejam as controladas ou a controladora do grupo.

3 Sobre esse assunto, ver MODESTO CARVALHOSA, "Conselho Fiscal de Sociedade Holding. Fiscalização de Contas de Sociedades Controladas. Grupo de Fato de Sociedades. Confusão e Intercomunicação Patrimonial e de Gestão. Desconsideração da Personalidade Jurídica". In: Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik. *Estudos de Direito Empresarial*. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 329-341.

## CAPÍTULO XXII

### CONSÓRCIO

**"Art. 278. As companhias e quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não, podem constituir consórcio para executar determinado empreendimento, observado o disposto neste Capítulo.**

**§ 1º O consórcio não tem personalidade jurídica e as consorciadas somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade.**

**§ 2º A falência de uma consorciada não se estende às demais, subsistindo o consórcio com as outras contratantes; os créditos que porventura tiver a falida serão apurados e pagos na forma prevista no contrato de consórcio."**

#### 1. OBJETIVOS E ALCANCE DAS NORMAS

A concentração econômica, característica do moderno capitalismo, pode ser juridicamente implementada, notadamente, mediante as seguintes formas: aquisição de controle acionário; fusão; incorporação de empresa ou de ações; grupo de sociedades; formação de consórcio.

Ao disciplinar o consórcio, a Lei das S.A., sem intenção de inovar, visou a convalidar e ordenar, de forma mais sistemática, a sua já então frequente utilização na prática dos negócios, principalmente na execução de obras públicas<sup>1</sup> e de projetos que exigiam vultosos investimentos<sup>2-3-4</sup> (p. 468).

1 Ver arts. 22 e 23 do Decreto nº 73.140/1973, que regulamenta as licitações e os contratos, relativos a obras e serviços de engenharia, e dá outras providências, revogado pelo Decreto Sem Número - DSN de 10.05.1991.

2 Exposição de Motivos nº 196, de 24.06.1976.

3 PEDRO PAULO CRISTÓFARO, "Consórcios de Sociedades. Validade e Eficácia dos Atos Jurídicos Praticados por seus Administradores, nessa Qualidade.

O consórcio constitui um contrato de colaboração entre empresas, que concilia a manutenção da plena independência patrimonial de cada uma delas com a possibilidade de gestão conjunta de um empreendimento. Mediante o consórcio busca-se atender àquelas situações em que há necessidade de uma atuação empresarial conjunta, mediante a conjugação de esforços de várias sociedades, sem que cada uma delas perca a sua autonomia<sup>5-6</sup>.

Sem ocasionar a supressão da individualidade das sociedades consorciadas, o consórcio permite-lhes obterem as mesmas vantagens que decorreriam de uma fusão, incorporação ou formação de grupo de sociedades: economias de escala, racionalização da produção e maior presença em determinado mercado.

O consórcio apresenta a natureza de um contrato plurilateral, visto que as consorciadas, embora independentes, conjugam esforços e recursos, temporariamente, com o objetivo de alcançar um

---

Titularidade dos Direitos e das Obrigações deles Decorrentes", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 44, outubro-dezembro, 1981, p. 15.

4 Sobre o surgimento do consórcio de empresas no direito brasileiro e o seu tratamento até a promulgação da Lei das S.A., ver FABIO KONDER COMPARATO, "Consórcios de Empresas". In: *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978, p. 229-233.

5 FABIO KONDER COMPARATO, "Consórcios de Empresas". In: *Ensaio e Pareceres de Direito Empresarial...*, p. 223, ao tratar das razões para a existência de consórcios de empresas, observa que: "(...) a realidade é que as verdadeiras soluções parecem advir das próprias empresas em si, por meio de técnicas adequadas de colaboração. Esta, na verdade, a palavra-mestra. Onde a concentração se revela impossível ou inadequada, a chave do êxito passa pela conjugação de esforços e recursos, sem a supressão da autonomia das diferentes unidades em causa. Cada empresa continua a perseguir o seu próprio objetivo, sob o controle independente de cada empresário, mas o método de trabalho não é mais individualista. Criam-se estruturas de cooperação institucional, onde antes havia um conjunto de operações isoladas".

6 Sobre a evolução do conceito de consórcio de empresas, a sua história, natureza jurídica, classificação e tratamento no ordenamento jurídico brasileiro, ver MARIA CRISTINA VIDOTTE BLANCO TARREGA. *Associações Consorciais*. São Paulo: Manole, 2004.

fim comum. Os interesses das partes, no contrato plurilateral, são unificados por meio de uma finalidade comum; cada consorciada obriga-se para com todas as outras e diante de todas elas adquire direitos, coordenados em torno do escopo comum<sup>7</sup>.

Constitui, pois, o consórcio um ajuste interempresarial, cuja função é permitir a colaboração entre sociedades, possibilitando o desenvolvimento de empreendimento ou atividade que cada uma delas, isoladamente, não teria condições de realizar<sup>8</sup>. Ainda que a Exposição de Motivos o conceitue como uma "modalidade de sociedade não personificada", a estrutura do instituto, tal como disciplinado na Lei das S.A., é inequivocamente a de um contrato do tipo associativo, não de uma sociedade<sup>9</sup>. Assim, a lei brasileira seguiu a orientação do direito italiano, que considera o consórcio um contrato<sup>10</sup>.

Verificamos a existência de consórcios em distintos setores da economia: (i) participação em licitações; (ii) construção de estradas e administração de pedágio, em regime de concessão; (iii) construção de pontes e usinas; (iv) distribuição de valores mobiliários no mercado (consórcio de *underwriters*); (v) operação de seguros; e (vi) desenvolvimento, em caráter mais duradouro, de determinados serviços ou produção de bens<sup>11</sup>.

---

7 TULLIO ASCARELLI. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Bookseller, 2001, p. 394.

8 A CVM, no Parecer CVM/SJU nº 044/1982, definiu que consórcio "constitui forma de concentração empresarial via contrato interempresarial. Tem sempre por objetivo a conjugação de recursos e esforços para o desenvolvimento de empreendimentos que requerem grandes investimentos e, portanto, significativo agrupamento de fatores de produção não disponíveis, individualmente, pelas consorciadas".

9 PONTES DE MIRANDA. *Tratado de Direito Privado*. t. II, 3ª edição, São Paulo: RT, 1984, p. 247.

10 Art. 2.602 do Código Civil italiano.

11 Sobre esse assunto, ver JOÃO LUIZ COELHO DA ROCHA, "Os Consórcios de Empresas e seus Riscos Jurídicos", *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 115, julho-setembro, 1999, p. 83.

A Lei das S.A. não exige que o consórcio seja integrado apenas por sociedades anônimas, podendo dele participar quaisquer outras sociedades. O Código Civil não tratou especificamente do consórcio; no entanto, as demais sociedades – que não forem constituídas como anônimas – podem contratar essa forma associativa<sup>12</sup>. Não se prevê a possibilidade de participação de pessoas físicas, uma vez que se trata, o consórcio, de contrato interempresarial<sup>13</sup>.

As sociedades que dele fazem parte podem estar sob o mesmo controle ou serem sociedades independentes. Tratando-se de um grupo de fato, a constituição do consórcio não exige a sociedade controladora da obrigação de realizar, com suas controladas, operações equitativas ou em condições de mercado<sup>14</sup>. Já a celebração de contrato de consórcio entre empresas integrantes de grupo de direito resultaria redundante, uma vez que a convenção do grupo deve estabelecer como participarão elas de empreendimentos comuns<sup>15</sup>.

Não há qualquer impedimento à constituição de consórcio entre sociedades nacionais e estrangeiras. A participação da sociedade estrangeira deverá estar claramente definida no contrato, para que fique ou não caracterizado o seu “funcionamento” no País, e, conseqüentemente, a necessidade ou não de prévia autorização do Governo Federal<sup>16</sup>. Assim, a necessidade de autorização governamental depende da forma como atuará a sociedade estrangeira

12 Ver JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO, “Regime Jurídico do Consórcio. O Código Civil e a Lei de Sociedade por Ações”, *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Malheiros, v. 138, abril-junho, 2005, p. 202-203.

13 Em sentido contrário, MAURO RODRIGUES PENTEADO. *Consórcio de Empresas*. São Paulo: Livraria Pioneira Editora, 1979, p. 142.

14 Ver os comentários ao art. 245 da Lei das S.A.

15 Ver os comentários ao art. 265 da Lei das S.A.

16 A propósito, o art. 1.134 do Código Civil dispõe que: “a sociedade estrangeira, qualquer que seja o seu objeto, não pode, sem autorização do Poder Executivo, funcionar no País, ainda que por estabelecimentos subordinados, podendo, todavia, ressaltados os casos expressos em lei, ser acionista de sociedade anônima brasileira”.

integrante do consórcio. Caso ela apenas transfira tecnologia e conhecimentos técnicos para as consorciadas brasileiras, atuando no âmbito interno do consórcio, não ficará configurada sua atuação no País; nessa hipótese, o consórcio estará sujeito à legislação brasileira, mas a consorciada estrangeira não. Caso a consorciada estrangeira opere no Brasil, fica inteiramente sujeita à lei e aos tribunais brasileiros, inclusive em matéria tributária<sup>17</sup>.

Embora o consórcio se assemelhe à sociedade empresária em diversos aspectos, com ela não se confunde: na sociedade, a causa de sua constituição é o exercício de determinada atividade por ente distinto do sócio, dotado de personalidade jurídica e capaz de direitos e obrigações; já no consórcio, a atividade é exercida diretamente pelas partes consorciadas, as quais assumem direitos e obrigações em nome próprio, nos termos do contrato. Ademais, o consórcio constitui uma alternativa mais flexível do que a sociedade; quando 2 (duas) ou mais empresas desejam levar adiante, em conjunto, determinado empreendimento, o consórcio pode ser mais adequado do que a constituição de uma nova sociedade<sup>18</sup>.

O consórcio não se confunde com a sociedade de fato, ou irregular, de que tratava o revogado artigo 305 do Código Comercial<sup>19</sup>. Configura-se a sociedade de fato pela promiscuidade das relações mercantis e negociação indiscriminada entre pessoas. Desde a promulgação da vigente Lei das S.A. distinguiu-se o consórcio das sociedades de fato, já que se passou a exigir o arquivamento do seu contrato constitutivo no Registro Público de Empresas Mercantis<sup>20</sup>.

17 O art. 1.137 do Código Civil assim dispõe: “A sociedade estrangeira autorizada a funcionar ficará sujeita às leis e aos tribunais brasileiros, quanto aos atos ou operações praticados no Brasil”.

18 MAURO RODRIGUES PENTEADO. *Consórcios de Empresas...*, p. 39.

19 O art. 305 do Código Comercial estabelecia a presunção de “que existe ou existiu sociedade, sempre que alguém exercita atos próprios de sociedade, e que regularmente não se costumam praticar sem a qualidade social”.

20 MODESTO CARVALHOSA. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. v. 4, t. II, 5ª edição, São Paulo: Saraiva, 2011, p. 511.

Também não se confunde o consórcio com a sociedade em conta de participação, ainda que ambos originem-se de um contrato e sejam desprovidos de personalidade jurídica. Com efeito, enquanto o contrato de consórcio tem por objeto a consecução de determinado empreendimento por todas as consorciadas, na sociedade em conta de participação as atividades são exercidas unicamente pelo sócio ostensivo, com a utilização dos recursos aportados pelo sócio oculto<sup>21</sup>. Ademais, o consórcio origina-se de um contrato de conhecimento público, dado o seu arquivamento no Registro Público de Empresas Mercantis, enquanto a sociedade em conta de participação é constituída sem qualquer formalidade ou publicidade, amparando-se muitas vezes em contrato sigiloso e/ou não escrito.

Sendo o consórcio criado com fim legítimo, para o exercício de atividade empresarial conjunta, sem que as partes percam a sua autonomia, tampouco se pode caracterizar, na sua constituição, o abuso de forma. A teoria do “abuso de forma”, aplicada principalmente no âmbito do direito tributário, considera ilícito o negócio praticado pelo contribuinte mediante forma anormal, atípica e inadequada, em que se caracteriza uma distorção, uma atipicidade na forma jurídica se comparada com a relação econômica que ela exterioriza. Somente poderia ser considerado abuso de forma a utilização do instituto de forma atípica, para o fim único de elisão fiscal.

Ainda que o consórcio, nos termos do § 1º, não disponha de personalidade jurídica, pode ter denominação própria e é capaz de contrair obrigações<sup>22</sup> e adquirir direitos, sendo, portanto, dotado

21 A sociedade em conta de participação, nos termos do art. 991 do Código Civil, é aquela em que “a atividade constitutiva do objeto social é exercida unicamente pelo sócio ostensivo, em seu nome individual e sob sua própria e exclusiva responsabilidade, participando os demais dos resultados correspondentes”.

22 A Instrução Normativa RFB nº 1.470/2014 estabelece, no inciso III do art. 4º, que são obrigados a se inscrever no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas, mesmo não possuindo personalidade jurídica, “grupos e consórcios de sociedades, constituídos, respectivamente, na forma prevista nos arts. 265 e 278 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976”. O fundamento dessa norma é o fato de

de capacidade negocial e processual, da mesma forma que ocorre com o espólio, a massa falida, a herança jacente e outros entes não personificados, que constituem “núcleos unitários”<sup>23</sup>, capazes de praticar atos eficazes na esfera cível e comercial. Assim, os consórcios serão representados pela sociedade a qual o contrato atribuir a função de administradora ou “líder”<sup>24</sup>.

Não obstante ser o consórcio capaz de contrair obrigações, nas relações estabelecidas com terceiros, sob o ponto de vista jurídico, as partes contratantes são as consorciadas e os terceiros, sendo a responsabilidade de cada uma estabelecida no contrato.

Tendo em vista que não possui personalidade jurídica, o consórcio não dispõe de patrimônio próprio; portanto deve ser regulado no contrato a qual consorciada pertence cada um dos bens, podendo eles ser de titularidade de todas elas em condomínio.

A Lei das S.A., ao tratar do consórcio, descreveu o que seria o perfil ideal do instituto, que não coincide necessariamente com a experiência da prática dos negócios<sup>25</sup>. Assim, o fato de determinado contrato de consórcio não trazer todos os elementos elencados no artigo 279 não altera a sua natureza, nem o transforma em sociedade de fato.

O contrato constitui o documento fundamental para a definição do objeto do consórcio, dos direitos e das obrigações de cada con-

---

que o consórcio pode ser sujeito passivo da obrigação de recolher imposto na fonte sobre os (i) pagamentos que efetua; e (ii) incidentes sobre rendimentos financeiros que lhes são pagos.

23 ORLANDO GOMES. *Introdução ao Direito Civil*. 19ª edição, atualizada por Edvaldo Brito e Reginalda Paranhos de Brito, Rio de Janeiro: Forense, 2008, p. 178.

24 Sobre a capacidade do consórcio para demandar e ser demandado, ver decisão da 5ª Turma do Superior Tribunal de Justiça no julgamento do Recurso Especial nº 147.997-RJ, Rel. Min. Edson Vidigal, j. em 15.04.1999.

25 EGBERTO LACERDA TEIXEIRA e JOSÉ ALEXANDRE TAVARES GUERREIRO. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. v. 1, São Paulo: José Bushatsky, 1979, p. 706.

sorciada (artigo 279), bem como da propriedade dos bens, devendo ser redigido com toda a cautela, para prevenir futuros litígios entre as partes, bastante comuns em empreendimentos complexos e de longa duração. É recomendável a inserção de cláusula compromissória, com a designação da instituição arbitral competente, para que as eventuais controvérsias sejam resolvidas com celeridade e sem prejudicar o desenvolvimento das atividades do consórcio.

## 2. INEXISTÊNCIA DE RESPONSABILIDADE SOLIDÁRIA

Em princípio, as consorciadas não têm responsabilidade solidária perante terceiros, à exceção dos tributos e obrigações acessórias decorrentes da contratação de pessoas jurídicas e físicas com ou sem vínculo empregatício, tendo em vista que a Lei nº 12.402/2011, nos §§ 1º, 2º e 3º do artigo 1º, estabeleceu, para esse fim, que as empresas consorciadas são solidariamente responsáveis<sup>26,27</sup>.

26 A Lei nº 12.402/2011, que resultou da conversão da Medida Provisória nº 510/2010, determina no art. 1º, com a redação dada pela Lei nº 12.995/2014, que: “Art. 1º As empresas integrantes de consórcio constituído nos termos do disposto nos arts. 278 e 279 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, respondem pelos tributos devidos, em relação às operações praticadas pelo consórcio, na proporção de sua participação no empreendimento, observado o disposto nos §§ 1º a 4º. § 1º O consórcio que realizar a contratação, em nome próprio, de pessoas jurídicas e físicas, com ou sem vínculo empregatício, poderá efetuar a retenção de tributos e o cumprimento das respectivas obrigações acessórias, ficando as empresas consorciadas solidariamente responsáveis. § 2º Se a retenção de tributos ou o cumprimento das obrigações acessórias relativos ao consórcio forem realizados por sua empresa líder, aplica-se, também, a solidariedade de que trata o § 1º. § 3º O disposto nos §§ 1º e 2º abrange o recolhimento das contribuições previdenciárias patronais, da contribuição prevista no art. 7º da Lei nº 12.546, de 14 de dezembro de 2011, inclusive a incidente sobre a remuneração dos trabalhadores avulsos, e das contribuições destinadas a outras entidades e fundos, além da multa por atraso no cumprimento das obrigações acessórias. § 4º O disposto neste artigo aplica-se somente aos tributos administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil”.

27 A esse respeito ver IAN MUNIZ e MARCO ANTÔNIO MOREIRA MONTEIRO. “O Contrato de Consórcio e a Lei nº 12.402/2011”. In: Sérgio André Rocha (Coord.). *Direito Tributário, Societário e a Reforma da Lei das S/A*. v. III, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 287-304.

A cada uma das consorciadas correspondem obrigações e prestações específicas, não podendo o credor exigir-lhe o cumprimento integral das obrigações assumidas em conjunto, observado o disposto no parágrafo acima<sup>28-29</sup>. A solidariedade não se presume, devendo resultar da lei ou da vontade das partes<sup>30</sup>. No silêncio do contrato, não há solidariedade passiva entre as consorciadas<sup>31</sup>, ou seja, o credor não pode exigir a totalidade da prestação de todas as integrantes do consórcio<sup>32</sup>. No consórcio de *underwriters*, por exemplo, é usual a repartição das obrigações entre as instituições financeiras, a cada uma delas correspondendo com exclusividade a de subscrever e/ou distribuir no mercado um determinado número de valores mobiliários<sup>33</sup>.

Nada impede que a solidariedade seja estabelecida no contrato, quer entre todas as consorciadas, quer entre algumas delas, em geral as “líderes” do consórcio, hipótese em que as demais permanecem responsáveis unicamente pelas próprias obrigações. Caso o contrato contenha previsão genérica de solidariedade passiva, entende-se como iguais as partes das consorciadas codevedoras. Trata-se de presunção relativa, que admite prova em contrário<sup>34</sup>. No caso de

28 Sobre o regime da responsabilidade no consórcio de empresas, ver LUIZ GASTÃO PAES DE BARROS LEÃES, “Contrato de Consórcio”. In: *Pareceres*. v. I, São Paulo: Singular, 2004, p. 520-521.

29 Ver decisão da 37ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo, proferida no julgamento do Agravo de Instrumento nº 7.289.200-1, Rel. Des. Mário de Oliveira, j. em 13.05.2009, disponível em: <<http://www.esaj.tj.sp.gov.br/cjsg>>.

30 Art. 265 do Código Civil.

31 Sobre esse assunto, ver MARIA CRISTINA VIDOTTE BLANCO TARREGA. *Associações Consorciais...*, p. 215-221.

32 O conceito de solidariedade passiva está expresso no art. 275 do Código Civil, nos termos do qual: “O credor tem direito a exigir e receber de um ou de alguns dos devedores, parcial ou totalmente, a dívida comum; se o pagamento tiver sido parcial, todos os demais devedores continuam obrigados solidariamente pelo resto”.

33 Sobre o consórcio de *underwriters*, ver NELSON EIZIRIK, ARIÁDNA B. GAAL, FLÁVIA PARENTE e MARCUS DE FREITAS HENRIQUES. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. 3ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 183-186.

34 JOSÉ ROBERTO DE CASTRO NEVES. *Direito das Obrigações*. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2008, p. 165.

consórcio criado para atender a uma concorrência pública, a solidariedade pode, também, decorrer dos termos expressos do edital.

A solidariedade passiva pode, ainda, decorrer da prática de algum ato ilícito por parte do consórcio ou de seus integrantes, uma vez que, quando o ilícito tem mais de 1 (um) infrator, todos respondem solidariamente pela reparação do dano<sup>35</sup>. No caso de consórcio em que há uma cadeia de produtores, fornecedores e vendedores de bens ou serviços, há responsabilidade solidária diante do consumidor por danos decorrentes de vícios do produto<sup>36</sup>. O Código de Proteção e Defesa do Consumidor, ao tratar da desconsideração da personalidade jurídica, dispõe que as sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações nele disciplinadas<sup>37</sup>.

Como o consórcio constitui um contrato plurilateral, criado mais em função do empreendimento do que *intuitu personae*, de acordo com o § 2º, a falência ou liquidação extrajudicial de 1 (uma) das consorciadas não se estende às demais, subsistindo o consórcio com elas. A falida ou liquidada deve retirar-se e os créditos que

35 O art. 942 do Código Civil assim dispõe: "Os bens do responsável pela ofensa ou violação do direito de outrem ficam sujeitos à reparação do dano causado; e, se a ofensa tiver mais de um autor, todos responderão solidariamente pela reparação".

36 A propósito, o art. 18 do Código de Proteção e Defesa do Consumidor estabelece que: "Os fornecedores de produtos de consumo duráveis ou não duráveis respondem solidariamente pelos vícios de qualidade ou quantidade que os tornem impróprios ou inadequados ao consumo a que se destinam ou lhes diminuam o valor, assim como por aqueles decorrentes da disparidade, com as indicações constantes do recipiente, da embalagem, rotulagem ou mensagem publicitária, respeitadas as variações decorrentes de sua natureza, podendo o consumidor exigir a substituição das partes viciadas". O art. 19, por sua vez, dispõe que: "Os fornecedores respondem solidariamente pelos vícios de quantidade do produto sempre que, respeitadas as variações decorrentes de sua natureza, seu conteúdo líquido for inferior às indicações constantes do recipiente, da embalagem, rotulagem ou de mensagem publicitária, podendo o consumidor exigir, alternativamente e à sua escolha: I - o abatimento proporcional do preço; II - complementação do peso ou medida; III - a substituição do produto por outro da mesma espécie, marca ou modelo, sem os aludidos vícios; IV - a restituição imediata da quantia paga, monetariamente atualizada, sem prejuízo de eventuais perdas e danos".

37 Art. 28, § 3º, do Código de Proteção e Defesa do Consumidor.

porventura tiver diante do consórcio ou das demais consorciadas deverão ser apurados e pagos na forma prevista no contrato. Assim, é recomendável que as consorciadas regulem a matéria com cuidado, inclusive já indicando, no contrato, como se procederá à avaliação de tais créditos.

**"Art. 279. O consórcio será constituído mediante contrato aprovado pelo órgão da sociedade competente para autorizar a alienação de bens do ativo não circulante, do qual constarão: (Redação dada pela Lei nº 11.941/2009)**

**I - a designação do consórcio, se houver;**

**II - o empreendimento que constitua o objeto do consórcio;**

**III - a duração, endereço e foro;**

**IV - a definição das obrigações e responsabilidade de cada sociedade consorciada, e das prestações específicas;**

**V - normas sobre recebimento de receitas e partilha de resultados;**

**VI - normas sobre administração do consórcio, contabilidade, representação das sociedades consorciadas e taxa de administração, se houver;**

**VII - forma de deliberação sobre assuntos de interesse comum, com o número de votos que cabe a cada consorciado;**

**VIII - contribuição de cada consorciado para as despesas comuns, se houver.**

**Parágrafo único. O contrato de consórcio e suas alterações serão arquivados no registro do comércio do lugar da sua sede, devendo a certidão do arquivamento ser publicada."**

Os artigos da Lei das S.A. que tratam do consórcio constituem uma espécie de perfil ideal, uma moldura geral do consórcio, não coincidindo, necessariamente, com a experiência do instituto, vivida