



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

O Cash Pooling

Desafios Jurídico-Societários

Joana Patrícia Duarte Fernandes

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2024



UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

O Cash Pooling

Desafios Jurídico-Societários

Joana Patrícia Duarte Fernandes

Orientador: Senhor Professor Doutor José Engrácia Antunes

Mestrado em Direito

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2024

Aos meus pais e à minha tia Patrícia,

Em forma de agradecimento,
Ao Sr. ° Prof.° Dr. ° José Engrácia Antunes, orientador da presente dissertação, pela
disponibilidade, atenção e simpatia.
Aos meus pais, a quem devo tudo o que sou. Agradeço por todo o carinho e apoio, por
respeitarem as minhas escolhas e por me permitirem sempre seguir os meus sonhos.
À minha tia Patrícia, por ser a irmã mais velha que nunca tive, pela paciência, carinho e
por me fazer ver sempre o lado bom das coisas.
Aos meus avós, pelo amor e carinho, e pelas palavras de conforto nos momentos mais
difíceis.
Aos meus amigos, pelo apoio, paciência e pela compreensão nos períodos de ausência.

Resumo:

O presente estudo subordina-se à análise do contrato de *cash pooling*, especialmente no ordenamento jurídico português. Justifica-se o seu estudo pela crescente utilização destes sistemas, que visam primariamente uma otimização de uma gestão consolidada de tesouraria, no âmbito dos grupos de sociedades, evitando que estes recorram a modalidades de financiamento externo.

Com esta investigação pretende-se sobretudo demonstrar os principais motivos que levam à implementação destes acordos e as limitações que o nosso ordenamento jurídico em particular pode colocar aos mesmos.

Assim, pretendemos numa primeira fase fazer um enquadramento da temática dos grupos de sociedades no ordenamento jurídico português, assim como as modalidades de financiamento existentes. Numa segunda fase, pretendemos fazer uma apresentação da figura do *cash pooling* e das suas modalidades, bem como as vantagens e riscos inerentes à sua utilização. Visamos, ainda, fazer uma breve indagação acerca da qualificação jurídica deste tipo de contrato. Por fim, pretendemos fazer uma análise aos vários problemas jurídico-societários que podem surgir com a implementação e utilização deste tipo de sistema de gestão centralizada de tesouraria - o *cash pooling*.

Palavras-chave: *cash pooling*; grupos de sociedades; gestão centralizada de tesouraria; direção unitária;

Abstract:

The present study is devoted to the analysis of the cash pooling contract, especially within the Portuguese legal system. Its examination is justified by the increasing use of these systems, which primarily aim to optimize consolidated treasure management within groups of companies, thereby avoiding the need for external financing modalities.

This research aims primarily to demonstrate the main reasons for the implementation of these agreements and the limitations that our legal system may impose on them.

Thus, we intend, in the first phase, to provide a framework for the topic of group companies within the Portuguese legal system, as well as the existing financing modalities. In the second phase, we intend to present the concept of cash pooling and its variants, as well as the advantages and risks inherent in its use. Additionally, we aim to briefly inquire about the legal qualification of this type of contract. Finally, we aim to analyze the various legal and corporate problems that may arise with the implementation and use of this type of centralized treasury management system - cash pooling.

Key-words: *cash pooling*; groups of companies; centralized treasure management; unified direction of societies;

Índice

Introdução	11
1. A Empresa Plurissocietária no Ordenamento Jurídico Português	13
2. O Financiamento da Empresa Plurissocietária	16
2.1. Aspetos Gerais: <i>Equity Finance versus Debt Finance</i>	16
2.2. Empréstimos Intragrupo e <i>Cash Management</i>	17
3. O <i>Cash Pooling</i> enquanto mecanismo de financiamento da Empresa Plurissocietária	19
3.1. Noção e modalidades	19
3.2. Vantagens e riscos	21
3.3. Distinção de figuras afins	23
3.4. Qualificação Jurídica do Contrato	24
4. O Regime Jurídico-Societário do <i>Cash Pooling</i>	28
4.1. A compatibilidade dos empréstimos intragrupo com o direito bancário português	28
4.2. A conservação do capital social e os empréstimos <i>upstream</i>	30
4.2.1. A experiência alemã e a decisão “ <i>November</i> ”	32
4.2.2. Breves considerações sobre o critério “ <i>on an arm’s length</i> ”	35
4.2.3. Considerações em torno do ordenamento jurídico português	35
4.3. A compatibilidade do <i>cash pooling</i> com o exercício do poder de direção da sociedade-mãe	37
4.3.1. O poder de emitir instruções vinculantes	37
4.3.2. O interesse do grupo	38
4.3.3. As transferências patrimoniais	40
4.3.4. A compatibilização do preceito com o acordo de <i>cash pooling</i>	42
4.3.5. A problemática no âmbito dos grupos de facto	43
Conclusão	46
Referências Bibliográficas	48
1. Livros e Capítulos de Livros	48
2. Artigos em Revistas Científicas	50
3. Teses e Dissertações de Mestrado	51
4. Webgrafia	51
5. Jurisprudência	52
6. Anexos	53

Lista de Siglas e Abreviaturas

Aktg	Aktiengesetz
Al.	Alínea
Art./Arts.	Artigo /Artigos
BGH	Bundesgerichtshofs
CAAD	Centro de Arbitragem Administrativa
Cfr.	Conforme
CIRE	Código da Insolvência e Recuperação de Empresas
Consult.	Consultado
Coord.	Coordenação
CSC	Código das Sociedades Comerciais
DL.	Decreto-Lei
Ed.	Edição
I.e.	Isto é
MoMiG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
N. °	Número
Op.cit.	Obra Citada
P./pp.	Página/ Páginas
RDC	Revista Direito Civil
RDS	Revista Direito das Sociedades
RDTA	Revista Direito Tributário Atual
RGICSF	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras
RSDE	Revista Semestral de Direito Empresarial
Ss.	Seguintes
Vol.	Volume

Introdução

Uma gestão financeira eficaz é verdadeiramente crucial para assegurar a sustentabilidade e a competitividade dos agentes económicos num contexto cada vez mais marcado pelo fenómeno da globalização. Das várias estratégias existentes para a otimização de uma gestão de tesouraria, destaca-se a figura do *cash pooling*.

Os sistemas de *cash pooling* são uma espécie de acordo de centralização de tesouraria, através do qual várias sociedades acordam numa convergência da liquidez numa só conta, comum a todas. O modo de concentração dos fluxos pode ser realizado de uma forma meramente virtual ou, pelo contrário, física; tudo irá depender da modalidade de *cash pooling* pré-definida. Trata-se, por isso, de uma figura amplamente utilizada no âmbito de um grupo societário, precisamente para gerir conjuntamente a liquidez das diversas sociedades integrantes, visando a maximização e eficiência dos recursos financeiros disponíveis.

A verdade é que, embora a implementação destes acordos traga vantagens verdadeiramente significativas, com estes também surgem alguns problemas jurídico-societários que importam ser esclarecidos e resolvidos. Pese embora os problemas que visamos analisar com mais cuidado serem de cariz societário, será importante salientar que estes acordos também suscitam várias questões a nível do direito fiscal e sobretudo do direito da insolvência.

Os problemas jurídico-societários que nos propomos a analisar surgem fundamentalmente relacionados com a conservação do capital social exigido pelo nosso Código das Sociedades Comerciais, com o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras no que toca à admissão deste tipo de mecanismos e a sua compatibilização com o nosso direito bancário, e, por fim, mas não menos importante, com a condução da direção unitária e emissão de instruções vinculantes, onde se pretende precisamente perceber se será viável uma imposição às sociedades-filhas, por parte da sociedade-mãe, da participação num acordo de *cash pooling*.

Com este trabalho pretendemos, por isso, dar uma elucidação acerca da figura do *cash pooling*, nomeadamente as suas modalidades, vantagens e riscos a esta inerentes, fazer uma breve indagação acerca da sua qualificação jurídica e, por fim, proceder a uma análise mais cuidada e detalhada acerca de alguns dos problemas jurídico-societários suscitados por esta figura.

Deixamos apenas as seguintes notas: ao longo do trabalho, foram consultados e utilizados como referência trabalhos em língua estrangeira, cuja tradução ficou ao nosso cargo e pela qual nos responsabilizamos; e, no decurso da dissertação, recorreremos aos termos “sociedade-mãe” e “sociedades-filhas” com o intuito de simplificar a exposição e leitura; importa, contudo, esclarecer que, no âmbito dos grupos de direito, quando nos referimos às primeiras, estamos a designar as sociedades diretoras ou totalmente dominantes e, por outro lado, quando nos referimos às segundas pretendemos designar as sociedades subordinadas ou totalmente dominadas.

1. A Empresa Plurissocietária no Ordenamento Jurídico Português

São essencialmente duas as aceções que os grupos de sociedades podem tomar no nosso ordenamento jurídico.

Temos, por um lado, uma aceção no sentido estrito ou próprio, definida como o “conjunto mais ou menos vasto de sociedades comerciais que, conservando embora as respetivas personalidades jurídicas próprias e distintas, se encontram subordinadas a uma direção económica unitária e comum”.¹ Pode, por isso, dizer-se que os elementos definidores deste conceito reduzem-se essencialmente a dois: por um lado, a independência jurídica, e por outro, a dependência económica. A independência jurídica materializa-se fundamentalmente numa conservação da personalidade jurídica própria, o que implicará, conseqüentemente, a manutenção de uma autonomia patrimonial e organizativa. A dependência económica reflete-se, sobretudo, numa necessidade, de maior ou menor grau, de seguir uma estratégia e interesse económico comum, normalmente definido pela sociedade-mãe do respetivo grupo. Tal como nos ensina ENGRÁCIA ANTUNES, “tal direção económica unitária reflete-se na existência de uma estratégia ou política económica geral do grupo”.²

Já numa aceção mais ampla ou lata, os grupos de sociedades fazem essencialmente referência ao fenómeno de controlo intersocietário e, também, às relações de coligação estabelecidas entre as sociedades.³

No ordenamento jurídico português, faz-se uma designação algo genérica de “Sociedades Coligadas” quando se pretende fazer referência aos quatro tipos de relação de coligação intersocietária previstos por lei. Assim, no Título VI do CSC, encontram-se plasmadas as relações de participação simples e recíprocas (art. 483.º e ss), as relações de domínio (art. 486.º e ss) e, por fim, as relações de grupo (art. 488.º e ss).⁴

¹ ANTUNES, J. E. (2002) - *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. Coimbra: Almedina, 2ª Ed., p.52.

² *Ibidem*, p.55 - O autor alerta que é precisamente este elemento de unidade de direção económica que permite distinguir a relação de grupo de outras formas do fenómeno do controlo intersocietário, nomeadamente a relação de domínio. Cfr. nota de rodapé nº 51.

³ *Ibidem*, p.53.

⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, a este propósito, alerta que no sistema jurídico-positivo português, o conceito de “grupo de sociedades” aparece quase exclusivamente circunscrito à realidade de uma das modalidades de coligação intersocietária, a chamada “relação de grupo”, “sendo a regulação geral deste fenómeno condensada sob a égide da designação genérica “coligação de sociedades”. Cfr. *Ibidem*, p. 278, nota de rodapé n.º 578.

Existirá, por isso “uma coligação jurídico-societariamente relevante” sempre que entre dois ou mais entes societários que se configurem como uma sociedade anónima, por quotas ou em comandita por ações, e tendo a sua sede estabelecida em Portugal, se estabeleça uma relação que preencha um dos tipos de relação intersocietária previstos na lei.⁵

A relação de simples participação, prevista no art. 483.º CSC, sucede quando a sociedade participante é titular, direta ou indiretamente, de participações sociais da sociedade participada em montante igual ou superior a 10% do capital desta, não coexistindo qualquer outro tipo de relação de coligação societária entre estas.

A relação de participações recíprocas, prevista no art. 485.º CSC, sucede quando uma sociedade é titular de uma participação social igual ou superior a 10% do capital de outra sociedade, sendo que esta última, simultaneamente, detém uma participação social igual ou superior a 10% na primeira.

Já a relação de domínio, prevista nos arts. 486.º e 487.º CSC, dá-se quando uma sociedade (dominante) pode exercer, direta ou indiretamente, uma influência dominante sobre a outra sociedade (dominada). Para auxiliar na interpretação do que poderá consistir uma “influência dominante”, o legislador estabeleceu um conjunto taxativo de presunções legais da existência deste tipo de influência.

Por fim, surgem as relações de grupo (arts. 488.º a 508.º-E CSC), onde o legislador enumerou taxativamente os instrumentos jurídicos aptos a constituir estes grupos, designadamente o contrato de subordinação, o contrato de grupo paritário e o domínio total. O regime a estes associados prende-se, essencialmente, com o reconhecimento de um poder de direção a favor da sociedade-mãe a exercer sobre as sociedades-filhas e, simultaneamente, na previsão de um regime de tutela para as sociedades-filhas (para a própria sociedade, sócios minoritários e credores sociais).

Quanto a estes últimos, importa desenvolver a disciplina que, no nosso entendimento, acautela todas as partes da relação. Por um lado, permite-se à sociedade-mãe a emissão de instruções vinculantes, ainda que desvantajosas ou prejudiciais, às administrações das sociedades-filhas. Por outro lado, é previsto um regime que confere direitos especiais aos sócios minoritários das sociedades-filhas, e consagra-se, igualmente, uma

⁵ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.279.

responsabilidade do grupo pelas perdas anuais e pelas dívidas sociais das sociedades-filhas.

Partilhamos da opinião de ENGRÁCIA ANTUNES quando o autor refere que se há uma facilidade na classificação de sociedades comerciais, o mesmo já não sucede quando se tenta proceder a uma classificação dos vários tipos de grupos de sociedades existentes.⁶ Nas palavras do autor, “são as necessidades económicas e a imaginação do empresário que determinam a tipologia grupal, não as categorias legais que verdadeiramente balizam a escolha económica daquele”.⁷

Uma primeira e quiçá mais relevante classificação dos grupos de sociedades será a de grupos de direito e grupos de facto. Ora, o critério subjacente a esta distinção prende-se com a existência ou não de um instrumento jurídico por detrás da constituição do grupo, bem como a consequente aplicação ou não de um regime legal próprio.

Grupos de direito serão aqueles que na sua origem utilizem um dos instrumentos legais taxativamente previstos na lei (CSC) – sendo estes o domínio total (arts. 488.º e 489.º), o contrato de grupo paritário (art. 492.º) e o contrato de subordinação (art. 493.º). Consequência disso será, por conseguinte, a adesão a um regime legal muito próprio que é verdadeiramente derogador dos princípios basilares do direito societário.

O regime associado a estes instrumentos é verdadeiramente refletor da expressão “dois lados da mesma moeda”, ou seja, este regime, por um lado, legitima o exercício de um poder de direção da sociedade-mãe sobre as sociedades-filhas e, consequentemente, a subordinação destas últimas ao interesse geral do grupo, mas, por outro lado, garante um conjunto de medidas de proteção destas últimas, dos seus sócios minoritários e, também, dos seus credores sociais.

Já os grupos de facto, podem ser definidos negativamente como sendo os grupos em que o poder de direção detido e, porventura, exercido pela sociedade-mãe sobre as sociedades-filhas tem a sua origem num outro instrumento, não previsto na lei, e ao qual esta não faz associar um regime jurídico próprio ou especial.⁸ ENGRÁCIA ANTUNES acrescenta que, nestes casos, estamos na presença de um mero poder de facto, que estará sempre sujeito e balizado pelos cânones gerais do direito das sociedades.⁹

⁶ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.72.

⁷ *Ibidem.*

⁸ *Ibidem*, p. 73.

⁹ *Ibidem.*

Quanto a estes últimos, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, considera que são verdadeiramente ignorados no ordenamento jurídico português. A autora afirma que o nosso legislador adotou uma posição exageradamente radical, sem razão, acerca da ilicitude dos mesmos. Chega mesmo a afirmar que “os grupos de facto são encarados como algo negativo e a evitar, quando é certo que o grupo pode favorecer a eficiência operativa e constitui realidade natural e fisiológica.”¹⁰

2. O Financiamento da Empresa Plurissocietária

2.1. Aspectos Gerais: *Equity Finance versus Debt Finance*

O financiamento é verdadeiramente crucial para as empresas (*rectius* sociedades)¹¹, seja para finalidades de investimento e expansão, ou até mesmo para a condução das suas operações a curto prazo.¹² Enquanto algumas dependem principalmente de recursos internos para se financiarem, outras contam sobretudo com fontes externas para essa mesma finalidade.

Podem, desde logo, recorrer a um financiamento através de capitais próprios – *equity finance* -, ou, por outro lado, recorrer a um financiamento através de capitais alheios – *debt finance*.

Como nos ensina ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, “por capitais próprios entende-se os meios de financiamento que têm origem nos detentores do capital social e que, nessa medida, apresentam carácter definitivo”.¹³ Nestes, podem considerar-se as entradas, as prestações suplementares e acessórias e, até mesmo, as reservas.¹⁴

Por outro lado, os capitais alheios são meios financeiros que constam do passivo da sociedade, e que são colocados à disposição desta por terceiros, de forma onerosa e temporária, e que, por não estarem associados à proteção do capital, têm prioridade de

¹⁰ PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2016) - *Manual de Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed., p. 70.

¹¹ Como afirma PAULO DE TARSO DOMINGUES, “Não há sociedade sem financiamento!”, acrescentando que as necessidades de financiamento podem ser de maior ou menor grau e que não são necessariamente de natureza pecuniária. Cfr. DOMINGUES, P. T. (2022) – *O Financiamento Societário pelos Sócios (E o seu Reverso)*. Coimbra: Almedina, 2ª Ed., p. 15.

¹² BARBOSA, L. e P. S. PINHO, “Estrutura de Financiamento das Empresas”, jan/2016. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201601_p.pdf, consult. em 08/jan/2024.

¹³ PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2023) – *Manual de Corporate Finance*. Coimbra: Almedina, 2ª Ed., p.39.

¹⁴ Sobre o tema, ver, entre outros, ANTUNES, J. E. – “Capital próprio, reservas legais especiais e perdas sociais”, *Scientia Iuridica*, n.º 313 (2008), pp. 93-116.

pagamento face aos que compõem o capital próprio.¹⁵ Aqui, as sociedades têm a possibilidade de atrair financiamento por meio de dívida, seja junto de investidores através de emissão de obrigações, seja junto de instituições bancárias através da obtenção de empréstimos.¹⁶

Contudo, para as sociedades que integram um determinado grupo jurídico, a panóplia de formas de financiamento acaba por ser, de certa forma, distinta. A verdadeira novidade prender-se-á com a modalidade de financiamento interno. Aqui, como refere PAULO OLAVO CUNHA¹⁷, o financiamento

pode ser feito pontualmente, através de empréstimos diretos entre sociedades do Grupo, ou em permanência com base em contas correntes bancárias detidas pelas sociedades que integram o grupo e pelos saldos (positivos) dessas contas que fluem para as contas deficitárias,

assegurando, assim, que só se recorre a crédito externo em última instância.

2.2. Empréstimos Intragruppo e *Cash Management*

Num contexto grupal, há uma preferência evidente não pelo financiamento independente, mas sim por adiantamentos financeiros ou garantias prestadas por sociedades pertencentes a esse mesmo grupo.¹⁸

Como nos ensina PAULO OLAVO CUNHA, “podemos reconduzir ao conceito de empréstimos intragruppo todas as formas de financiamento que estejam ao dispor de uma sociedade no contexto do grupo jurídico que integra”.¹⁹

Assim, é cada vez mais comum nas relações internas dos grupos de sociedades, a implementação e concretização de mecanismos que acabem por centralizar a gestão de tesouraria destes grupos económicos numa única realidade.²⁰

¹⁵ VILAS BOAS, J. – “A conversão de créditos (em especial de prestações suplementares) em capital social – reflexões”, *RDS*, ano XIII, n. °1(2021), p.63.

¹⁶ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.123.

¹⁷ CUNHA, P. O. (2015) - “Os empréstimos intragruppo no contexto da insolvência: em especial o *cash pooling*”, in *III Congresso de Direito da Insolvência* (obra coletiva coord. Catarina Serra), Coimbra: Almedina, p. 349.

¹⁸ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.16.

¹⁹ CUNHA (2015), *Op. Cit.*, p. 350. O autor ressalva, a este propósito, que “é precisamente o conceito de grupo em sentido técnico-jurídico que delimita o conceito de empréstimo intragruppo.”

²⁰ OLIVEIRA, J. E. (2023) – *O Contrato de Cash Pooling*. Coimbra: Almedina, p.20.

Gestão de tesouraria ou *cash management* consiste na gestão da liquidez da empresa (*rectius* sociedade), utilizando soluções que visam uma maximização do fluxo de caixa e, simultaneamente, uma diminuição dos custos operacionais. Contudo, não se limita a isto, abrangendo, igualmente, tarefas de índole mais estratégica, tal como a gestão de excedentes de tesouraria e eventuais défices, bem como a gestão do risco financeiro.²¹

O recurso a este tipo de mecanismos, que aumentam significativamente a competitividade dos agentes económicos, torna-se uma verdadeira inevitabilidade nos dias de hoje, pelo que dentro das várias formas de *cash management* existentes, tem tido particular relevância o mecanismo ou o contrato de *cash pooling*.

Contudo, e antes de abordar o conceito e definição de *cash pooling*, urge, em primeira instância, perceber um outro conceito: o *cash flow*. O *cash flow* ou fluxo de caixa pode definir-se como a diferença entre as entradas e saídas de dinheiro numa sociedade num determinado período de tempo. Trata-se de um fator muito relevante, uma vez que permite às sociedades obter uma previsão da solvabilidade e do risco de crédito.²²

Uma vez que qualquer sociedade está sujeita à existência destes fluxos, sejam eles de pagamento ou receção, é crucial fazer uma escolha ponderada de entre os instrumentos e técnicas de gestão de fluxos financeiros a que estas podem recorrer para alcançar os objetivos primordiais: a liquidez e rentabilidade.

Como JOÃO RODRIGUES refere, o *cash pooling* pode ser a resposta para uma “otimização dos *cash flows*, seja na sua vertente de gestão de fluxos financeiros propriamente dita, seja na gestão das contas bancárias, ou até mesmo na gestão do chamado capital de exploração”.²³

²¹ RODRIGUES, J. (2017) – *O financiamento infra-grupo societário: o sistema de cash pooling*, Dissertação de Mestrado em Direito: Especialidade em Ciências Jurídico-Forenses. Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p.4.

²² É importante notar que quando se faz referência a uma hipótese de “problemas de tesouraria”, isso está diretamente relacionado com a situação tensa em que se encontram os fluxos de caixa: assim, associa-se a uma situação em que a saída de dinheiro é mais rápida ou imediata do que a entrada do mesmo. Cfr. JACQUINET, M., “Introdução breve ao conceito de *Cash Flow* (ou fluxo de caixa)”, 02/out/2019. <https://repositorioaberto.uab.pt/handle/10400.2/8613>, consult. em 15/jan/2024.

²³ RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.7.

3. O *Cash Pooling* enquanto mecanismo de financiamento da Empresa Plurissocietária

3.1. Noção e modalidades

O *cash pooling*²⁴ é, no fundo, um sistema de gestão centralizada de tesouraria, no âmbito das relações intragrupo, que consiste na consolidação dos saldos das diversas sociedades, sejam estes saldos credores ou devedores, num único saldo, junto de uma certa instituição de crédito.²⁵⁻²⁶

Este tipo de contrato acaba por maximizar as disponibilidades do grupo, sem que se recorra à via do financiamento bancário, mas se opte, antes, por um “mecanismo de compensação entre os excessos e as necessidades de tesouraria dentro desse mesmo grupo”.²⁷ Da mesma forma, PAULO OLAVO CUNHA refere que a ideia subjacente é de que “as disponibilidades líquidas de um grupo no seu todo e das suas diversas sociedades participantes individualmente possam ser geridas conjuntamente de forma integrada, permitindo ao grupo beneficiar do saldo médio das diversas contas bancárias das suas sociedades”.²⁸

De uma perspetiva jurídica, podem ser consideradas duas modalidades de *cash pooling*: o *notional cash pooling* ou *virtual cash pooling* e o *zero balancing cash pooling* ou *cash concentration*. De uma perspetiva mais económica, poderá, ainda, falar-se numa outra: o *target balancing*.²⁹

²⁴ Ou “acordo de compensação financeira interempresarial de gestão centralizada e integrada de tesouraria (de curto prazo)”. Cfr. CUNHA, P. O. (2022) – *Direito das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 7ª Ed., p. 979.

²⁵ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 22.

²⁶ Os intervenientes são usualmente apelidados de *pooler* (sendo a entidade centralizadora, e que possui a conta maestra) e as *pool participants* (sendo estas as subordinadas).

²⁷ RIBEIRO, J. S. - “Gestão Centralizada de Tesouraria (*Cash Pooling*) e Preços de Transferência”, *RDTA*, n.º 35 (2016), p.1.

²⁸ CUNHA (2015), *Op. Cit.*, p. 352.

²⁹ É, ainda, possível falar-se em submodalidades. Pode pensar-se a este respeito em dois exemplos claros: o *multicurrency cash pooling* e o *cross-border cash pooling*. O *cross-border cash pooling* trata-se de uma figura que, para além de permitir a transferência de fundos de e para a conta central envolvendo contas localizadas em diferentes jurisdições, permite igualmente a transferência em diferentes moedas. No *multicurrency cash pooling*, os saldos das contas bancárias em diferentes moedas estrangeiras são alvo de câmbio para uma moeda pré-acordada, sendo esta a referência para os cálculos da taxa de juros. Cfr. COLANGELO, A., “The statistical classification of cash pooling activities”, jul/2016. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp16.pt.pdf?23e9a62689bd5b47ce8efec25cd65ba1>, consult. em 06/jan/2024. Ver mais em CEZKI, D. e W. DROZDZ – “Using multicurrency cash pooling in the liquidity management of a capital group”, *Polityka Energetyczna*, Vol. 22 (3), (2019), pp. 137-150.

Temos, por um lado, o *notional cash pooling* (ou *virtual cash pooling*). Como o próprio nome indica, aqui não se verifica uma transferência real e material dos fundos para a conta principal; produz-se, sim, um “mero acerto ou consolidação de contas intragrupo”³⁰. Assim, o saldo agregado é estabelecido sem que exista uma transferência física dos fundos. Com efeito, calcula-se um saldo virtual, por conglomeração dos saldos das várias contas bancárias, tornando-se num saldo único consolidado e, conseqüentemente, para o apuramento dos juros credores e devedores, apenas será relevante o saldo líquido do grupo.³¹ Nesta modalidade, como explica JOSÉ EDUARDO OLIVEIRA, “as entidades que apresentam saldos credores positivos “cedem” juros àquelas que apresentam saldos devedores ou negativos, uma vez que o banco corrige os juros em função do saldo bancário global”.³² Por conseguinte, as sociedades participantes que, *a priori*, tinham estabelecido uma relação de índole contratual com o banco, mantêm a titularidade das suas contas bancárias, mas agora contratam com este a consolidação de saldos para efeitos de cálculo de juros.³³

Por outro lado, pode falar-se no *zero balancing cash pooling* ou *cash concentration* (ou *cash pooling* real). Aqui, já se verifica uma transferência real e material dos fundos das contas das subordinadas para a conta principal/centralizadora (*master account*). Nesta modalidade, “procede-se diariamente a uma efetiva transferência “física” de fundos das “sub-contas” (*junior accounts*) das diversas sociedades para uma única conta bancária (*master account*)”³⁴ onde é apurado um saldo único, ao qual será debitado ou creditado juros. Assim, as contas bancárias de todas as sociedades participantes devem, ao final do dia, apresentar um saldo de zero quando finalizadas as transferências – daí a denominação de “*zero balancing*”. Como destaca MONICA FUENTES, nesta modalidade, a sociedade *pooler* desempenha um papel verdadeiramente protagonista no que toca às necessidades de financiamento das sociedades participantes, “comportando-se como uma espécie de linha de crédito à disposição de todos os membros do grupo”.³⁵⁻³⁶

Importa fazer ainda referência à modalidade de *target balancing*. Neste caso, é definido um limiar (positivo) e quando os saldos das contas individuais excedem esse

³⁰ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 25.

³¹ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p. 174.

³² OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 26.

³³ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.174.

³⁴ *Ibidem*.

³⁵ NAHARRO, M. F. – “El contrato de cash pooling”, *RSDE*, Rio de Janeiro, n°14 (2014), p.98.

³⁶ Consultar modo de funcionamento de ambas as modalidades nos anexos da presente dissertação.

limite, o valor acima do mesmo é transferido para a conta *master*. No plano inverso, a liquidez será transferida da *master account* para as contas individuais quando os seus saldos se encontram abaixo do limiar previamente definido.

Assim, podem ocorrer, mediante a utilização destes tipos de sistemas, fluxos *upstream*, ou seja, fluxos ascendentes de liquidez das sociedades subsidiárias para a *master account*, ou, num plano inverso, fluxos *downstream*, isto é, fluxos descendentes de liquidez da *master account* para as subsidiárias. Os primeiros são seguramente alvo de maior controvérsia ao nível do direito societário, como veremos mais à frente.³⁷

3.2. Vantagens e riscos

As vantagens inerentes à utilização destes sistemas são inúmeras e, essencialmente, de natureza económica. Pensa-se, desde logo, na otimização da liquidez no seio do grupo e na facilidade de transferências de capital com elevada frequência. Mas as vantagens ou oportunidades que este tipo de sistema providencia não se reduzem a isto.

Com o recurso a este tipo de acordos é possível obter-se economias de escala. Alguns autores, destacam que há um aumento da produtividade devido à centralização das atividades de tesouraria e tecnologia, na medida em que não se verifica a necessidade de gerir múltiplas contas bancárias, podendo fazer-se tudo através de apenas uma, o que permite o acesso a custos de transação mais baixos e poupança de juros.³⁸

Facilmente se depreende que estes sistemas reduzem, em grande medida, os custos do recurso ao crédito bancário. Paralelamente a isso, previne-se o desequilíbrio financeiro no seio do grupo, uma vez que se evita a presença de sociedades com excesso de liquidez (*cash positive*) e de outras com falta de liquidez (*cash negative*), e consequentemente a necessidade de estas últimas se verem obrigadas a recorrer ao crédito bancário.³⁹

O CAAD, numa decisão arbitral que remonta a 2019, enuncia que os benefícios com a implementação destes sistemas “são ganhos de valor, de economia e eficiência da gestão centralizada, com a consequente libertação de recursos para outras atividades do Grupo e

³⁷ Também a modalidade de *cash concentration* se afigura mais problemática a esse nível.

³⁸GALLANIS, M., “The Pros and Cons of Treasury Centralisation”, 16/fev/2010. <https://www.theglobaltreasurer.com/2010/02/16/the-pros-and-cons-of-treasury-centralisation/> consult. em 22/dez/2023. No mesmo sentido, HALLER, A. e V. CHAND, “Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions”, *Intertax* 47 (4), (2019), p. 350.

³⁹ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.175.

o reforço da capacidade negocial dos membros do Grupo perante os demais agentes económicos e, em especial, perante a Banca”.⁴⁰

Já no que aos riscos diz respeito, é perceptível que o recurso a sistemas deste tipo, onde apenas uma entidade “assume as rédeas” da gestão do grupo, as empresas participadas acabem por possuir menos autonomia e, paralelamente, um relacionamento mais distante com a gestão de tesouraria.

Os riscos fazem-se sentir sobretudo a nível da sociedade, dos sócios minoritários e dos credores externos, como realça ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA.⁴¹ A autora refere, ainda, que a ocorrência de transferências diárias (no caso de *cash concentration*) acaba por privar as subsidiárias participantes de meios líquidos. Simultaneamente, dá-se uma partilha de risco da liquidez entre as sociedades participantes, o que pode evidentemente colocar em causa a sua independência financeira.

JOÃO RODRIGUES afirma que os dois potenciais riscos mais significativos são, por um lado, existir uma sociedade que, devido à sua insuficiência de capital ou liquidez acabe por sobreviver repetidamente à custa das injeções de liquidez da sociedade *pooler*, mantendo-se assim uma “situação de descapitalização contínua”, e, por outro lado, “o uso anómalo” do *cash pooling*, que pode levar a que se verifique uma situação de “depauperação de uma sociedade a favor de outra, levando isto a uma espécie de “*bancarotta preferenziale*””.⁴²

Já no que diz respeito às instituições bancárias, o serviço de *cash pooling* também se afigura benéfico para estas, apesar de verificarem um declínio das margens de juro e, conseqüentemente, do lucro atingível. Em contrapartida, surge uma cooperação muito mais estreita e vincada entre o banco e o grupo de sociedades. Para além disso, permite ao banco fidelizar um grande cliente, composto por várias entidades, onde para além do serviço de *cash pooling*, poderá oferecer e contratualizar produtos ou serviços adicionais. Como facilmente se pode depreender, um grande grupo de sociedades, à partida, gera grandes volumes de negócios que permitem aos bancos acesso a oportunidades de ganhar dinheiro com as comissões inerentes a essas transações.⁴³

⁴⁰ Acórdão do Centro de Arbitragem Administrativa, Processo nº 277/2018-T, de 11/02/2019, árbitro presidente: Fernanda Maçãs.

⁴¹ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.175.

⁴² RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.32.

⁴³ POSKART, R. – “Cash pooling as a state-of-the-art cash management method in the capital group”, *Financial Sciences*, 1(6), (2011), p.8.

3.3. Distinção de figuras afins

Como bem relembra JOSÉ EDUARDO OLIVEIRA⁴⁴, o *cash pooling* é um instrumento de gestão centralizada de tesouraria, mas não é exclusivo. Assim, torna-se imperativo distinguir este sistema de outros com quem partilha inúmeras semelhanças. Apesar de o autor apontar várias figuras que compartilham algumas características semelhantes com o acordo de *cash pooling*, nomeadamente o *matching*, a convenção de atribuição de lucros e a assistência financeira, a que se torna verdadeiramente relevante e que pode ser mais facilmente confundida com o *cash pooling* é a figura do *netting*.

O *netting* vem definido na Diretiva 98/26/CE, no art. 2.k., como “a conversão dos créditos e obrigações decorrentes de ordens de transferência que um ou mais participantes emitem a favor de outro ou outros participantes, ou que dele ou deles recebem, num único crédito (líquido ou numa única obrigação líquida, de forma que apenas será exigível esse crédito líquido ou devida essa obrigação líquida).” Como refere MONICA FUENTES, trata-se simplesmente de uma compensação dos fluxos financeiros conexos à atividade mantida entre as sociedades do grupo.⁴⁵

É, por isso, evidente que esta figura se distingue do *cash pooling*, sobretudo na modalidade de *cash concentration*. O *netting*, *stricto sensu*, apenas terá como tarefa levar a cabo uma compensação de créditos e dívidas recíprocas entre as diferentes sociedades do grupo. Esta figura permite gerar um contínuo acompanhamento dos fluxos das sociedades participantes, espelhando as suas posições financeiras.⁴⁶

Assim, é importante notar que o *netting* constitui uma outra forma possível de *cash management*, pelo que pode, ou não, estar associada ao *cash pooling*.⁴⁷ É, contudo, prática comum que todo o sistema de *cash pooling* que pretenda uma gestão eficiente de liquidez e financiamento intragrupo, recorra, também, ao mecanismo de *netting*.

Pode, por isso, concluir-se que no *cash pooling* há uma verdadeira gestão dos diversos estados de liquidez das participantes no *pool*, enquanto no *netting* existe meramente uma compensação de créditos e dívidas recíprocas no âmbito do grupo.

⁴⁴ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 28.

⁴⁵ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p. 101.

⁴⁶ *Ibidem*. Na mesma obra, a autora explica o modo de funcionamento do *netting*.

⁴⁷ *Ibidem*, p.102.

3.4. Qualificação Jurídica do Contrato

Foram vários os autores que se debruçaram sobre a temática da determinação da natureza jurídica do acordo de *cash pooling* e todos destacam as dificuldades que o tema levanta. As opiniões resultantes acabam por ser muito pouco unânimes, excetuando num ponto, como realça MONICA FUENTES: “trata-se de um contrato atípico enquanto não estiver regulamentado positivamente e a sua recondução a uma única categoria contratual típica for inadequada”.⁴⁸ No mesmo sentido, ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA refere que se trata de um “contrato socialmente típico, ainda que legalmente atípico”.⁴⁹⁻⁵⁰

Apesar de tudo, trata-se verdadeiramente de um contrato. Como refere ENGRÁCIA ANTUNES, “os contratos consubstanciam o mais relevante instrumento de criação e regulação das relações jurídicas pertinentes à atividade empresarial”, referindo, ainda, que as mais proeminentes figuras contratuais atuais estão intrinsecamente ligadas ao exercício de atividades empresariais.⁵¹

Ora, não será, de todo ousado afirmar-se que o contrato de *cash pooling* é de natureza mista⁵², uma vez que a complexidade e heterogeneidade das relações que engloba permite-nos chegar à conclusão de que resulta de vários contratos que, em grande parte, se encontram tipificados.⁵³ Contratos estes que são maioritariamente de natureza bancária, tratando-se o contrato de *cash pooling* de uma “evolução da interligação ou consolidação de diversos contratos bancários”.⁵⁴

Com efeito, o contrato de *cash pooling* inclui elementos de vários contratos, típicos e atípicos, que também variam conforme a relação em causa. Assim, é, desde logo, imperativo perceber que existem dois tipos de relações em consideração, o que acaba, também, por definir os limites subjetivos do contrato. Dada a bilateralidade da sua configuração, o contrato pode ser perspetivado de duas formas: internamente ou externamente. Numa perspetiva mais interna, verificam-se as relações jurídicas existentes

⁴⁸ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p. 103.

⁴⁹ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 281.

⁵⁰ PAIS DE VASCONCELOS refere que o juízo de correspondência de um contrato a algum tipo é gradual e poderá ser de maior ou menor correspondência. E será precisamente desta maior ou menor correspondência que se conclui da maior ou menor tipicidade. Cfr. VASCONCELOS, P. P. (2009) – *Contratos Atípicos*. Coimbra: Almedina, 2.ª Ed. p. 211.

⁵¹ ANTUNES, J. E. (2009) – *Direito dos Contratos Comerciais*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed., p. 20.

⁵² Em grande parte dos casos, os contratos atípicos não são puros, isto é, são construídos recorrendo a “um ou mais tipos que são combinados ou modificados de modo a satisfazerem os interesses contratuais das partes” - estes são os contratos mistos. Cfr. VASCONCELOS (2009), *Op. Cit.*, p. 217.

⁵³ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p.103.

⁵⁴ CUNHA (2015), *Op. Cit.*, p.353.

entre as sociedades pertencentes ao grupo. Já na externa, verificam-se as relações entre essas mesmas sociedades (ou apenas a *pooler*) e a instituição financeira.

Numa perspetiva interna, procede-se à celebração de um contrato (- quadro)⁵⁵ de gestão centralizada de tesouraria, onde se podem identificar elementos típicos de vários contratos, entre os quais: o mandato comercial, o empréstimo comercial, o de conta corrente e o depósito irregular.⁵⁶

Ainda neste plano, o mandato ocupará, sem dúvida, o lugar mais preponderante na estrutura do acordo.⁵⁷ Ora, o mandato comercial trata-se do contrato “pelo qual uma das partes se obriga a praticar um ou mais atos comerciais por conta da outra”.⁵⁸ Isto verifica-se na medida em que se conferem poderes à *pooler* para, em nome e por conta das outras sociedades (subordinadas), proceder à correção e equilíbrio dos saldos das contas, através de *downstream e/ou upstream loans*. Como refere ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, neste caso, “a relação jurídica estabelece-se necessariamente entre entidades devedoras e credoras do capital e juros, ou seja, diretamente entre sociedades participantes e participante e entidade centralizadora”⁵⁹, sem intermediação da instituição de crédito (embora os fundos nela estejam depositados).

Assim, em primeiro lugar, será estabelecido um acordo entre as sociedades participantes, onde se incluirá a entidade centralizadora, onde ficará definido:

- i) As sociedades participantes e a entidade centralizadora;
- ii) As regras e o modo de gestão de tesouraria, a acordar com as instituições de crédito, nomeadamente determinar qual a modalidade de *cash pooling* a recorrer: *notional* ou *zero balancing cash pooling*;
- iii) A efetiva cobertura das necessidades grupais, a ocorrer através de transferências desencadeadas pela entidade centralizadora (*pooler*);

⁵⁵ Importa, quanto a este aspeto, referir que um contrato quadro se trata de um “acordo preparatório que estabelece a matriz ideal de todas as transações realizadas ao abrigo do acordo, fornecendo as bases em que devem assentar os negócios após a assinatura do contrato, limitando-se as sociedades-dominadas a aderir ao clausulado negociado.” Cfr. SOUSA, S. M. – “O contrato de cash pooling e a Business Judgment Rule”, *RDC*, n.º 2 (2019), p. 384. No mesmo sentido, ALMEIDA, A.P. (2011) “Instrumentos Financeiros: os Swaps”, *in Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. II, Coimbra: Almedina, p. 60.

⁵⁶ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, pp. 42-44.

⁵⁷ *Ibidem*, p. 45.

⁵⁸ ANTUNES (2009), *Op. Cit.*, p. 363.

⁵⁹ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p. 176.

- iv) E ainda a possibilidade de convencionar-se, se assim for a vontade das entidades, a responsabilidade da entidade gestora pela negociação e aplicação dos excedentes do grupo.⁶⁰

Já num plano mais externo, e agora numa relação com a instituição financeira, será celebrado entre esta e as sociedades do grupo (ou apenas com a *pooler*), um contrato (-quadro) de gestão centralizada de tesouraria “autónomo e coligado com o contrato intragrupo ou incluído no programa contratual do primeiro”⁶¹, onde se constata elementos típicos de vários contratos legalmente atípicos, ainda que socialmente típicos, entre os quais: conta bancária, depósito bancário, crédito bancário, empréstimo bancário, descoberto bancário, entre outros.⁶²

O contrato de conta bancária trata-se do “contrato de celebrado entre um banco e um cliente através do qual usualmente se constitui, disciplina e baliza a respetiva relação jurídica bancária”.⁶³ Isto efetivamente verifica-se, uma vez que serão abertas contas ou eventualmente associadas as várias contas pertencentes às subordinadas a uma conta maestra (que será detida pela *pooler*). Por conseguinte, será necessário estabelecer um acordo entre as sociedades participantes com o banco, no qual este se compromete a efetuar as transferências, em nome e por conta das mesmas - nos termos próprios de um mandato.

Para além disso, afiguram-se importantes, neste âmbito, os elementos do contrato de crédito bancário e do contrato de descoberto bancário. O primeiro é relevante porque pode surgir na eventualidade de o balanço global do grupo ser deficitário. Já o segundo surge na eventualidade, e se existir permissão, da existência de um saldo negativo na conta bancária. Como bem ressalva ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, apesar de normalmente se obterem fundos através de excedentes de tesouraria de empresas do mesmo grupo, nada obsta a que eventualmente se obtenha crédito negociado com a entidade bancária.⁶⁴

⁶⁰ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023) *Op. Cit.*, p. 281.

⁶¹ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.46.

⁶² Sobre estes ver, entre outros, ANTUNES (2009), *Op. Cit.*, pp. 469-513.

⁶³ *Ibidem*, p.484. O autor refere que este é o “contrato bancário matriz”, uma vez que constitui a “convenção bancária nuclear ou básica no sentido em que estabelece o quadro geral de regulação da maioria dos futuros negócios que venham eventualmente a ser celebrados entre as partes”, o que reforça a nossa convicção da sua estrutura como um contrato-quadro.

⁶⁴ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.281.

Particularidade interessante será a das modalidades operacionais do contrato. Ora, como foi referido, uma das partes envolvidas na relação será sempre uma instituição de crédito. Por conseguinte, dois cenários podem ser contemplados: um que envolve a celebração de apenas um contrato, que será plurilateral, considerando que estão assentes mais do que duas declarações de vontade e envolvidas mais do que duas partes (por um lado, a instituição de crédito e, por outro, as sociedades participantes e a *pooler*); o outro cenário envolve precisamente a situação inversa, isto é, quando se procede à celebração de dois contratos que, embora autónomos, são coligados. Neste último cenário, pensa-se na situação em que se dá a celebração de um contrato entre a *pooler* e a instituição de crédito e, simultaneamente, a celebração de um outro contrato entre a *pooler* e as demais sociedades participantes. Aqui, entre a *pooler* e a instituição de crédito estará em causa um contrato bilateral, já entre a *pooler* e as sociedades participantes poderá ser bilateral ou plurilateral, consoante o número de sociedades participantes.

Assim, o contrato de *cash pooling*, no geral, envolverá, pelo menos:

- i) A abertura de uma conta junto de um banco, onde serão realizados os respetivos depósitos bancários;
- ii) A ordem de transferência, que, como já referido, decorre nos termos próprios de um mandato;
- iii) As próprias transferências de liquidez, “que revestem a natureza de empréstimos, apesar de a sua autonomia se diluir devido à inserção no contrato mais vasto de *cash pooling*”;⁶⁵
- iv) Acessoriamente, poderá ainda celebrar-se um acordo de crédito com a instituição bancária, nos termos anteriormente referidos.

Já no que diz respeito ao seu objeto, e comungando do entendimento de PAULO OLAVO CUNHA, será a

consolidação periódica, de preferência diária, dos saldos resultantes da movimentação das contas, de modo que o Grupo não se veja obrigado a recorrer ao crédito enquanto tiver disponibilidades de tesouraria nalgumas das suas empresas que permitam cobrir essas necessidades.⁶⁶

⁶⁵ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.281.

⁶⁶ CUNHA (2015), *Op. Cit.*, p. 354.

No que concerne à forma, apesar de se tratar de um contrato atípico, dada a sua natureza complexa, conteúdo obrigacional e número de sujeitos envolvidos, parece sensato que, na prática, se recorra à forma escrita.⁶⁷

Assim, poderá definir-se o contrato de *cash pooling* como um acordo utilizado na gestão financeira de grupos de sociedades, onde uma sociedade dominante (ou *pooler*) centraliza as necessidades de gestão e alocação de liquidez das sociedades subordinadas, tanto podendo conceder financiamento (caso a sua situação seja superavitária), como recorrer a financiamento (caso a sua situação seja deficitária). Com a particularidade de que poderá, em nome das participantes do *pooling*, recorrer a financiamento externo ao grupo, através precisamente do sistema bancário.⁶⁸

4. O Regime Jurídico-Societário do *Cash Pooling*

4.1. A compatibilidade dos empréstimos intragrupo com o direito bancário português

Na ausência de um regime legal próprio, o enquadramento legal da figura do *cash pooling* tem sido realizado com auxílio das normas do RGICSF, do CSC, do CIRE, entre outros. Evidentemente, trata-se de uma figura que exige uma análise jurídica detalhada, dado que as transferências que ocorrem entre as várias sociedades pertencentes ao mesmo grupo configuram normalmente a forma de um empréstimo.⁶⁹

O modelo bancário no nosso ordenamento jurídico assenta em vários princípios-base, entre os quais, o princípio da universalidade e o da exclusividade.⁷⁰ Nos termos do art.1.º-A do RGICSF, “as instituições de crédito são empresas que recebem do público depósitos ou outros fundos reembolsáveis e concedem crédito por conta própria”. Já o art. 8.º, n.º 1 do mesmo diploma dispõe que “só as instituições de crédito podem exercer a atividade de receção, do público, de depósitos ou outros fundos reembolsáveis, para utilização por conta própria”.⁷¹

⁶⁷ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p. 109.

⁶⁸ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.48.

⁶⁹ RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p. 48.

⁷⁰ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 50.

⁷¹ MENEZES CORDEIRO defende que é precisamente este princípio da exclusividade, plasmado no artigo 8º do RGICSF, que define e delimita, para efeitos institucionais, o universo bancário. Cfr. CORDEIRO, A. M. (2023) – *Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 7ª Ed., p. 1132.

Ora, considerando estas disposições normativas, poderia ser tentador considerar que os fluxos oriundos do acordo de *cash pooling* fossem como uma espécie de concessão de crédito ou, eventualmente, de fundos reembolsáveis, e, como tal, não permitidos à luz da lei portuguesa. Acontece, contudo, que o artigo 9.º, n.º 2, al. d), do mesmo Diploma, de forma a evitar considerações erradas e desnecessárias, elucida-nos mais acerca deste ponto, acrescentando que, para efeitos do artigo anterior, não são considerados como concessão de crédito “as operações de tesouraria, quando legalmente permitidas, entre sociedades que se encontrem numa relação de domínio ou de grupo”. Pode, por isso, concluir-se que, no nosso ordenamento jurídico, a realização de operações de *cash pooling* é efetivamente permitida entre empresas que pertençam ao mesmo grupo de sociedades, ainda que não sejam propriamente empresas de índole ou carácter financeiro.⁷²

Assim, as operações de tesouraria realizadas entre sociedades envolvidas numa relação de domínio ou de grupo são geralmente autorizadas e permitidas, salvo norma imperativa que as interdite expressamente.⁷³

JOÃO RODRIGUES acrescenta, e com o qual concordamos plenamente, que estes sistemas e operações de gestão de tesouraria “não consubstanciam sequer o exercício de uma atividade em sentido jurídico, mas a mera gestão de ativos da sociedade”, e, como tal, deverá seguir um regime livre, idêntico aos aplicados e seguidos para a gestão dos demais ativos de uma sociedade.⁷⁴

Não parecem, por isso, colocar-se questões institucionais ou de compatibilidade legal dos acordos de *cash pooling* com o ordenamento jurídico português, em especial no domínio bancário, no que aos grupos jurídicos, em geral, diz respeito. Contudo, o mesmo já não se pode afirmar, pelo menos com tanta certeza, nos grupos de facto e quanto à

⁷² Para MIGUEL TEIXEIRA DE ABREU, o sentido prático e útil do artigo 9º, n.º 2, al. d) só se verifica numa modalidade de *cash concentration*, uma vez que nas restantes modalidades, sobretudo na de *notional cash pooling*, e mais particularmente para as sociedades subordinadas, não se coloca propriamente o problema de aplicação desta exceção. No entendimento do autor, o diploma só se aplica verdadeiramente aos fluxos oriundos de uma operação de *cash concentration* e quanto à sociedade *pooler* - esta é que desempenha uma função semelhante a uma instituição de crédito, e não as sociedades subordinadas. Cfr. ABREU, M.T. – “Centros de Gestão de Tesouraria – questões legais e fiscais numa perspetiva portuguesa”, *Revista da Banca*, nº51 (2001), pp. 32-35.

⁷³ REBOUTA, J. F. (2005) – *Contextualização Fiscal da Gestão Centralizada de Tesouraria (cash pooling) em Ambiente Internacional*, Pós-Graduação em Direito Fiscal. Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto, p.8. No mesmo sentido, GARCIA, N. O. e A. PEREIRA (2011) – “Cash Pooling: Portugal”, in *International Cash Pooling: Cross-Border Management System and Intra-Group Financing*. Munich: Sellier, pp. 269-273.

⁷⁴ RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.49.

eventualidade de ocorrência de *sidestream loans*, isto é, eventuais empréstimos realizados entre sociedades-irmãs.

ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA tece várias considerações no que a esta problemática diz respeito.⁷⁵ Poder-se-ia pensar, em virtude do art. 9º, n. 2, al. d), que na ausência de uma relação fundada em domínio total ou num contrato de subordinação, este tipo de empréstimos se qualificassem como concessão não autorizada de crédito. Contudo, a autora defende que o disposto no preceito do RGICSF “pretende, pura e simplesmente, clarificar que o princípio da exclusividade da concessão de crédito não constitui obstáculo às técnicas de gestão financeira centralizada no seio dos grupos”.⁷⁶ Assim, os eventuais limites que possam existir quanto aos *sidestream loans* derivam das regras gerais do direito das sociedades e do direito dos grupos, não sendo determinados pela sua qualificação como crédito não autorizado.

Em suma, com a implementação do *cash pooling* assiste-se ao funcionamento de um mecanismo que, ao centralizar a disposição do património de um determinado grupo de sociedades, fica verdadeiramente alheio aos interesses próprios da atividade bancária.⁷⁷

4.2. A conservação do capital social e os empréstimos *upstream*

Uma outra questão que pode colocar em causa a viabilidade destes sistemas é a ocorrência de *upstream loans* (fluxos ascendentes de liquidez).⁷⁸ A este nível levantam-se questões relacionadas essencialmente com a questão da conservação do capital social.

O capital social é definido por COUTINHO DE ABREU como “a cifra representativa da soma dos valores nominais das participações sociais fundadas em entradas em dinheiro e/ou espécie”⁷⁹, e apresenta um papel de extrema importância no nosso ordenamento jurídico.⁸⁰ Isto sucede, desde logo, porque se trata de um elemento que é efetivamente

⁷⁵ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), pp. 180-181.

⁷⁶ *Ibidem*. No mesmo sentido, JOÃO RODRIGUES defende que o RGICSF não tem na sua génese um desígnio de tratar diversamente, nem muito menos desfavoravelmente, tais operações. Cfr. RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.51.

⁷⁷ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.53.

⁷⁸ Ou seja, empréstimos das subsidiárias à sociedade controladora.

⁷⁹ ABREU, J. M. C. (2024) - *Curso de Direito Comercial*. Coimbra: Almedina, Vol. II, 8ª Ed., p.450. O autor alerta, contudo, que esta noção só não será aplicável às sociedades anónimas com ações sem valor nominal.

⁸⁰ Como refere PAULO DE TARSO DOMINGUES, no âmbito do nosso sistema jurídico, nas sociedades de capitais, o capital social é um elemento de extrema importância, onde desempenha um papel central e insubstituível, determinante de todo o seu regime jurídico. Ainda assim, é importante notar que o que se afirma em relação às sociedades anónimas é também aplicável às sociedades por quotas. Cfr. DOMINGUES,

obrigatório em quase todos os pactos sociais, mas a sua relevância também se deve, em muito, à emanção constante de diretivas comunitárias que suportam este entendimento de vitalidade.

Acabam por ser múltiplas as funções que o capital social desempenha, que vão desde a função de avaliação da situação económica da sociedade até a uma função de garantia dos credores.⁸¹ É, porventura, esta última que se revela mais vital no que ao Princípio da Intangibilidade do Capital Social⁸² diz respeito.

Em Portugal, o princípio que rege esta matéria encontra-se plasmado no artigo 32.º do CSC, que proíbe expressamente a distribuição aos sócios de quaisquer bens da sociedade quando se verifique que a situação líquida é inferior à soma do capital mais reservas.⁸³ Em caso de distribuição ilícita de bens aos sócios pode ser determinada a sua restituição, nos termos do art. 34.º do CSC.

Como afirma JOSÉ EDUARDO OLIVEIRA, “a norma servirá o propósito de preservar o ativo da sociedade correspondente ao capital social”.⁸⁴ Dessa forma, pelo menos o montante correspondente ao capital social não poderá ser distribuído pelos sócios. Nas palavras de TARSO DOMINGUES, “o capital social é, pois, *hoc sensu*, intocável – intangível – pelos sócios”.⁸⁵ Ressalva, contudo, que isto não se traduz numa impossibilidade de o valor do património descer abaixo da cifra do capital social, uma vez que, se assim fosse,

P. T. (2004) - *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2ª Ed., p.132. Para além disso, PAULO OLAVO CUNHA refere que o capital social desempenha um papel simultaneamente fundacional e funcional. Cfr. CUNHA, P. O. (2023) – *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*. Coimbra: Almedina, 3ª Ed., p.181.

⁸¹ PAULO DE TARSO DOMINGUES indaga sobre a questão da garantia mínima dos credores. O autor afirma que, apesar de concordar que existe efetivamente uma transferência dos riscos para terceiros, no exercício da atividade empresarial, em virtude de uma limitação dos sócios por dívidas sociais (sobretudo nas sociedades de capitais), o regime do capital mínimo não visa conceder uma tutela acrescida aos credores sociais. O autor considera isso uma verdadeira falácia, afirmando que a figura do capital social mínimo não consegue dar resposta aos problemas resultantes da limitação patrimonial por parte dos sócios, por várias razões. Começa por referir que não há uma possibilidade de assegurar que no património líquido da sociedade existam bens com valor idêntico ao da cifra do capital social mínimo, uma vez que apenas é interdita a distribuição desses valores aos sócios, nunca se impedindo a sua “erosão” em consequência do exercício da atividade social. Afirma, também, que o valor do capital social mínimo pode ser alvo de flutuações externas, na medida em que pode sofrer uma depreciação em consequência de um processo inflacionário, o que acaba por não garantir a “almofada” de proteção para os credores. Para além disso, defende que é inatingível uma fixação, por via legislativa, de um limite básico que se traduzisse numa garantia adequada para os credores, dada a variedade de sociedades existentes e atividades que praticam. Cfr. DOMINGUES (2022), *Op. Cit.*, pp. 205-206.

⁸² Como refere TARSO DOMINGUES “Este é um dos princípios fundamentais na disciplina jurídica do capital social.” – Cfr. DOMINGUES (2004), *Op. Cit.*, p.132.

⁸³ *Ibidem*, p.138.

⁸⁴ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.64.

⁸⁵ DOMINGUES (2004), *Op. Cit.*, p.133.

uma sociedade seria dissolvida sempre que registasse perdas, o que é absolutamente irrazoável.

Importante será realçar que esta problemática acaba por ser extensível a todo o direito europeu em virtude da Segunda Diretiva das Sociedades.⁸⁶

4.2.1. A experiência alemã e a decisão “November”

A matéria da conservação do capital social no que toca às relações intragrupo tem vindo a ser alvo de grandes desenvolvimentos e de particular destaque no ordenamento jurídico alemão.

No que aos empréstimos *upstream* concerne, e como refere MONICA FUENTES, a jurisprudência alemã tem vindo a ponderar se os fluxos financeiros ascendentes constituem ou não uma violação da proibição de restituição antecipada do capital aos sócios, quando estes afetem todo o seu património líquido, com a consequente conversão da liquidez que essa sociedade detém num direito de crédito sobre a sociedade *pooler*.⁸⁷

Como resultado de vários debates doutrinários em torno desta problemática, foram sendo construídos certos pressupostos *standards* de compatibilidade dos fluxos de liquidez próprios do *cash pooling* e as regras do capital social.⁸⁸ Ora, essa construção foi imposta de uma forma muito geral até ter sido proferida uma sentença pelo Supremo Tribunal Alemão (“BGH”), em 2003, apelidada de Decisão *November*, que adicionou requisitos para essa compatibilidade.

Anterior à decisão *November*, o regime jurídico vigente no ordenamento jurídico alemão, resultante da construção feita pela doutrina, considerava que qualquer empréstimo feito por uma sociedade aos seus sócios (ou seja, *upstream*) cumpria com os requisitos exigidos da secção § 30.1. GmbHG, se estivessem preenchidos cumulativamente dois requisitos:

- (i) Se, por um lado, o direito à restituição fosse reconhecido na sua totalidade, o chamado *vollwertig*;

⁸⁶ Diretiva 77/91/CEE, especialmente os artigos 15.º e 16.º.

⁸⁷ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p.113.

⁸⁸ *Ibidem*, p.114.

- (ii) E se, por outro lado, o empréstimo fosse realizado a preços de mercado, respeitando o critério “*on an arm’s length basis*”.⁸⁹

Assim, a sociedade obteria um mero crédito contra o sócio equivalente ao que tivesse prestado, sem que se produzisse efetivamente uma redução do património social. Desta forma, “um empréstimo a um sócio, a condições normais de mercado e com plena garantia de devolução, nunca poderia pressupor uma depreciação do ativo, mas apenas uma troca dos elementos que o compõem”.⁹⁰

A verdade é que tais pressupostos foram unânimes durante vários anos, tanto na doutrina como na jurisprudência alemã, até à já referida sentença do BGH de 24 de Novembro de 2003 – conhecida como decisão *November*. Esta decisão criou alguma incerteza em relação ao enquadramento jurídico deste tipo de empréstimos.

A decisão *November* veio acrescentar um requisito adicional aos previamente exigidos. Assim, passava agora a exigir-se, também, que a situação financeira do sócio recetor do crédito não estivesse em dúvida⁹¹ ou que, alternativamente, o empréstimo fosse adequadamente garantido. Assim, qualquer transferência que não respeitasse igualmente este último requisito considerar-se-ia uma transferência patrimonial ilícita.

Nesta sentença, o tribunal afastando-se de uma aproximação contabilística, “sustentou que o empréstimo ao sócio diminui o património líquido da sociedade e pode atingir as regras de conservação do capital social independentemente do valor do crédito relativamente ao reembolso (*i.e.*, mesmo que seja totalmente realizável)”.⁹²

Com a adição de tal requisito, as condições de admissibilidade e exequibilidade dos contratos de *cash pooling* foram severamente dificultadas. Com isto, muitos dos contratos foram verdadeiramente modificados e, como realça MONICA FUENTES, deu-se uma limitação dos fluxos *upstream* a quantidades que resultassem, unicamente, das reservas livremente distribuíveis.⁹³ Como, e em nossa opinião bem, acrescenta JOÃO RODRIGUES, “tal requisito adicional tornaria praticamente inexecutável a figura do *cash pooling*, e se

⁸⁹ Este princípio – *on an arm’s length* –, operacionalmente, no empréstimo intragrupo, é como que uma comparação a uma transferência a ocorrer com um terceiro – a chamada “*third-party comparison*”.

⁹⁰ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p.115.

⁹¹ Para a capacidade do acionista não criar dúvidas, alguma doutrina defende que se deve deitar mão do “*rating*” da sociedade. Na doutrina germânica chegou mesmo a consagrar-se a possibilidade de recorrer a agências de *rating* independentes. Cfr. RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.62.

⁹² PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.205.

⁹³ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p.116.

não eliminava todo o seu potencial, praticamente o restringia a uma figura desinteressante”.⁹⁴

Face a isto, e após extensas e duras críticas doutrinárias durante anos, a MoMiG de 2008 veio corrigir em grande medida esta situação. A MoMiG revogou expressamente a proibição de restituição antecipada de contribuições para o caso específico de empréstimos concedidos à matriz no âmbito do *cash pool* na esfera dos grupos.⁹⁵

Com esta reforma, foi acrescentada uma nova frase ao §30 I, 2 GmbHG, advertindo que a proibição exposta na primeira secção não se aplica às transferências de liquidez que se produzam em virtude de um contrato de domínio, ou se aquelas estiverem devidamente cobertas por uma contraprestação ou direito de restituição completa por parte dos sócios.

Pode, por isso, com alguma segurança afirmar-se que a MoMiG adotou e consagrou um critério puramente contabilístico. Uma aproximação contabilística defende a ideia de que se o empréstimo der lugar a um crédito de valor equivalente não há uma verdadeira distribuição. Já a teoria da redução do património real, que vigorava anteriormente, considera que não basta uma manutenção formal do balanço, uma vez que o empréstimo diminui naturalmente o património líquido da sociedade, dado que representa uma “troca de meios líquidos por meios menos líquidos (o crédito relativo à restituição)”.⁹⁶

Tendo sido adotada uma aproximação contabilística⁹⁷, a licitude da operação depende unicamente da sua neutralidade contabilística, “a qual pressupõe que o crédito seja totalmente realizável (*vollwertig*), pois só então poderia ser inscrito no balanço pelo seu valor nominal.”⁹⁸ Retoma-se, então, a “boa doutrina”, sendo exequível a transferência dos ativos da sociedade aos sócios desde que se reconheça um direito de crédito à sociedade pela totalidade da transferência e, simultaneamente, se considere possível a devolução da totalidade do empréstimo (isto é, este seja realizável). É feito, deste modo, um juízo a *priori* por parte dos órgãos de administração, onde estes realizam uma avaliação “*ex*

⁹⁴ RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.62.

⁹⁵ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p.116.

⁹⁶ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.204.

⁹⁷ Aliás, esta aproximação contabilística da lei ficou claramente evidente no caso MPS, alvo de sentença do BGH, onde foram expressamente admitidos os empréstimos *upstream* desde que a empresa ficasse efetivamente titular de um crédito à restituição do valor correspondente ao seu valor nominal. Nesta sentença, o tribunal sublinha o dever de os administradores monitorizarem continuamente a evolução do risco do crédito e se existirem suspeitas de solvência do acionista devem, desde logo, reclamar o vencimento antecipado ou até mesmo exigir garantias, sob pena de responsabilidade. – Cfr. *Ibidem*, p. 206.

⁹⁸ *Ibidem*, p.204.

ante”⁹⁹ da probabilidade real ou eventualmente aparente da realização/devolução do empréstimo.

4.2.2. Breves considerações sobre o critério “*on an arm’s length*”

Um dos requisitos exigidos para a validade dos fluxos *upstream* era que decorressem em “condições de mercado” (*at arm’s length*). MONICA FUENTES alerta que uma interpretação muito restrita deste conceito pode levantar graves problemas para um funcionamento eficiente dos acordos de *cash pooling*.¹⁰⁰

Assim, exige-se uma interpretação hábil do conceito para que não se perca, em consequência, uma das vantagens mais significativas destes acordos. A adoção deste tipo de sistemas tem como propósito proporcionar um financiamento aos membros em condições mais vantajosas do que aquelas que conseguiriam se recorressem ao mercado bancário.

Posto isto, e sendo o critério mencionado especialmente em referência aos fluxos ascendentes (*upstream*), entendemos que o mesmo raciocínio não deve ser aplicado em relação aos fluxos em sentido descendente (*downstream*). Isto é, não será lógico impedir que as sociedades subordinadas se encontrem vedadas a obter um financiamento a preços inferiores aos oferecidos pelo mercado.

4.2.3. Considerações em torno do ordenamento jurídico português

As considerações tecidas em relação ao ordenamento jurídico alemão são paralelamente aplicáveis ao nosso ordenamento jurídico no que a esta matéria diz respeito. Assim, contanto que um empréstimo *upstream* não envolva ou se consubstancie numa distribuição oculta ou indevida de bens, deve aceitar-se o sistema sem reservas.¹⁰¹

ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA refere que o critério adotado no ordenamento jurídico português é também um critério puramente contabilístico, onde nem sequer existe

⁹⁹ Podem levantar-se algumas dúvidas relativamente a este aspeto, designadamente ao que sucede se o valor do crédito relativo ao reembolso se alterar supervenientemente. Ora, quanto a nós, parece absolutamente desproporcional e irrazoável uma qualificação retroativa do empréstimo como pagamento proibido.

¹⁰⁰ NAHARRO (2014), *Op. Cit.*, p.118.

¹⁰¹ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.68.

margem ou necessidade justificativa de expandir a tutela que já é conferida pelo capital social, para além da já plasmada no art. 32.º.¹⁰²

Apesar disso, a lei societária acaba por não definir concretamente o critério contabilístico aplicável, pelo que devemos socorrer-nos do “teste de balanço”.¹⁰³ Assim sendo, para considerarmos uma distribuição efetivamente legal, esta terá de ser “inferior ao excesso dos bens e direitos sobre as obrigações, considerando o capital social como uma obrigação”.¹⁰⁴

No que diz respeito ao limite geral da conservação do capital, com o art. 32.º do CSC pretende-se que não sejam distribuíveis pelos sócios bens que possam eventualmente colocar em perigo a subsistência da sociedade. Assim, de acordo com a nossa lei, “todas as distribuições de bens aos sócios são ilícitas se colocam em causa a integridade do capital social, isto é, a sua cobertura pelo património líquido”.¹⁰⁵

Este preceito pode eventualmente limitar a concessão de empréstimos intragrupo, mas apenas quando estes correspondam a verdadeiras distribuições ocultas.¹⁰⁶ Assim, a realização e integração de sistemas de *cash pooling* afiguram-se admissíveis, desde que com a observância destes limites.

Quando tais requisitos não se verificarem¹⁰⁷, existem naturalmente consequências associadas, que podem passar pelo vencimento antecipado ou até mesmo pela obtenção de garantias devidamente satisfatórias, sob pena de responsabilidade do administrador.¹⁰⁸

¹⁰² PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.207.

¹⁰³ Como lembra TARSO DOMINGUES, a “determinação dos bens distribuíveis pelos sócios resulta exclusivamente, nos direitos societários europeus, de um simples teste de balanço”. Cfr. DOMINGUES (2022), *Op. Cit.*, p.316.

¹⁰⁴ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p. 69.

¹⁰⁵ VASCONCELOS, P. e J. R. JESUS - “As novas regras contabilísticas e as garantias dos credores – apreciação crítica do art. 32.º do CSC”, *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista*, (2016), p. 477.

¹⁰⁶ Pense-se no exemplo de um empréstimo realizado a uma sociedade ou a várias que muito provavelmente não vão conseguir restituir o crédito.

¹⁰⁷ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA refere que poderá, porventura, abdicar-se da correspondência do valor do crédito com o valor nominal, em virtude do *rating* da sociedade-mãe, isto quando o risco mais elevado for compensado com juros bastante atrativos, “visto que, neste caso, também o gestor de uma sociedade independente, no âmbito da sua margem de liberdade de apreciação, poderia concluir o negócio.” - Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, p.288.

¹⁰⁸ A este propósito importa referir que tanto o administrador da sociedade controlada como o da sociedade controladora são responsáveis. Assim, o administrador da sociedade dominante também será responsável sempre que use a sua influência para induzir a sociedade controlada a realizar um empréstimo em condições desfavoráveis (pouca probabilidade de restituição ou inadequadamente garantido). Assim o é porque este administrador será o que se encontra em melhores condições para conhecer a solvência da sua sociedade, ao contrário do que sucede com o administrador da subsidiária – Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.184.

4.3. A compatibilidade do *cash pooling* com o exercício do poder de direção da sociedade-mãe

A existência de um grupo jurídico de sociedades implica normalmente um conjunto de sociedades que, embora mantenham formalmente a sua individualidade jurídica, se submetem, em maior ou menor grau, a uma direção económica unitária e comum.¹⁰⁹

Os traços fundamentais do regime jurídico da relação de grupo introduzem verdadeiramente

uma entorse aos cânones tradicionais disciplinadores da sociedade comercial independente ou individual, ao legitimar que uma sociedade possa deixar de ser gerida autonomamente pelos seus próprios órgãos de administração de acordo com o respetivo interesse social e dos seus sócios, para o passar a ser em obediência a uma vontade e um interesse empresariais alheios.¹¹⁰

Apesar de o interesse do grupo, principalmente da sociedade-mãe, nunca ser colocado em causa ou questionado aquando da utilização ou opção por estes sistemas de gestão centralizada de tesouraria, designadamente o *cash pooling*, o mesmo já não se pode dizer, pelo menos com tanta certeza, em relação às sociedades-filhas. Assim, é perfeitamente discutível a legalidade da participação das sociedades-filhas num sistema de *cash pooling*, especialmente quando resulta de uma imposição por parte da sociedade-mãe.

4.3.1. O poder de emitir instruções vinculantes

No art. 503.º, nº1 do CSC está consagrado um poder genérico de dar instruções vinculantes pertencente à sociedade-diretora, que recai sobre as sociedades subordinadas.¹¹¹ É precisamente este poder de emitir instruções vinculantes que constitui verdadeiramente o meio para o exercício da direção económica unitária comum.

De acordo com ENGRÁCIA ANTUNES, uma instrução será “toda a declaração de vontade expressa, ou tácita, oriunda da sociedade diretora dirigida ao órgão da administração da sociedade subordinada e através da qual a primeira determina de modo

¹⁰⁹ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p. 607.

¹¹⁰ *Ibidem*, p.717.

¹¹¹ ENGRÁCIA ANTUNES indaga sobre a distinção entre a titularidade do direito de dar instruções e a titularidade do respetivo exercício. Conclui que titular do direito de dar instruções será a própria sociedade diretora, já o da titularidade do exercício pertencerá especificamente aos órgãos de administração da sociedade diretora. Cfr. ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.722.

vinculativo a gestão social da última”.¹¹² Acrescenta, ainda, que “tais instruções poderão revestir a forma de ordens específicas, de diretivas genéricas, mas também a de meras recomendações, sugestões ou conselhos”.¹¹³

A questão que urge ser respondida é a de saber se a *pooler*, ao abrigo deste direito, e sendo sociedade diretora ou dominante, pode forçar determinada sociedade subordinada a concluir um acordo de *cash pooling*, especialmente quando as instruções se revelem desvantajosas para a última.¹¹⁴⁻¹¹⁵

4.3.2. O interesse do grupo

Importa, desde logo, realçar que este poder de emissão de instruções vinculativas não é absoluto, isto é, existem limites a este associados. Desde logo, no n.º 2 do art. 503.º CSC, é referido que se o contrato não estipular o contrário, podem inclusive ser emitidas instruções¹¹⁶ desvantajosas para a sociedade subordinada se, e apenas se, isso implicar uma vantagem ou servir os interesses da sociedade-mãe ou até de outras sociedades pertencentes ao mesmo grupo.¹¹⁷

Assim, estamos, desde logo, na presença de um limite a este poder de emissão de instruções: o próprio interesse do grupo. Podem, por isso, ser emitidas instruções desvantajosas¹¹⁸ se, simultaneamente, se garantir que estas são justificadas ou pelo

¹¹² ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.724.

¹¹³ *Ibidem*.

¹¹⁴ OLIVEIRA (2023), *Op. Cit.*, pp 55-56.

¹¹⁵ Para alguma doutrina esta questão apenas se coloca no âmbito dos grupos de direito, uma vez que apenas nestes existe um verdadeiro poder jurídico de direção sobre as sociedades subordinadas.

¹¹⁶ Como refere ENGRÁCIA ANTUNES, “decisivo é que tais instruções, qualquer que seja a forma e o sentido que concretamente revistam, sejam vinculantes para a administração desta sociedade e o respetivo cumprimento seja irrecusável” - ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p. 725.

¹¹⁷ Importa, contudo, fazer uma ressalva: o direito de dar instruções não deve ser confundido com o dever de emitir instruções. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA clarifica quando diz que “por força do contrato de subordinação a sociedade-mãe adquire o direito de dar instruções vinculativas às administrações das sociedades-filhas (...), mas não fica obrigada a exercer esse direito.” - Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.168. No mesmo sentido ENGRÁCIA ANTUNES, “apenas naquelas situações em que seja de concluir inequivocamente que uma prossecução diligente do interesse do grupo importaria à sociedade diretora a formulação de diretivas relativamente à gestão de uma determinada sociedade subordinada, podemos falar- e nesse sentido estrito - de um dever de emitir instruções.” – Cfr. ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.732.

¹¹⁸ Segundo COUTINHO DE ABREU, “uma instrução será qualificável como desvantajosa para a sociedade dominada quando os administradores desta, cumprindo deveres de cuidado e lealdade para com ela (art. 64.º), não adotariam o comportamento visado pela instrução – não o adotariam se não houvesse grupo ou, havendo, se não recebessem a instrução (lícita).” Cfr. ABREU, J. M. C. (Coord.) (2021) – “Artigo 502.º - Responsabilidade por perdas da sociedade subordinada”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VII, Coimbra: Almedina, 2ª Ed., p.286.

interesse da própria sociedade dominante ou pelo interesse de uma outra sociedade pertencente ao grupo. São, no fundo, instruções que, apesar de acarretarem uma desvantagem ou prejuízo para a sociedade subordinada, são capazes de gerar direta ou indiretamente uma determinada vantagem para qualquer uma das sociedades integrantes do grupo ou para o grupo como um todo.¹¹⁹ Assim, as vantagens e desvantagens provocadas pela emissão destas instruções devem “compensar-se mutuamente no contexto do grupo enquanto unidade económica”.¹²⁰

Questão mais complexa será a de perceber ou determinar se uma instrução servirá efetivamente os interesses do grupo. ENGRÁCIA ANTUNES refere que este tipo de decisão deriva, primariamente, de um “juízo de oportunidade insindicável” (*business judgement rule*) do próprio órgão de administração da sociedade-mãe.¹²¹ Exige-se, sobretudo, que entre a vantagem e a desvantagem causadas exista uma relação de causalidade e de proporcionalidade.¹²² O autor caracteriza-os como ideais “implícitos de um procedimento diligente e criterioso” relativamente à emissão de instruções de carácter desvantajoso.¹²³⁻
124

Uma das questões que é alvo de destaque e de certa controvérsia doutrinária, principalmente em outros ordenamentos jurídicos, é a de perceber se há possibilidade de legitimação de instruções desvantajosas, a favor do interesse de grupo, se a sua execução colocar em causa a sobrevivência económica da sociedade subordinada. Partilhamos do entendimento de ENGRÁCIA ANTUNES, quando o autor refere que a resposta a essa questão não pode deixar de ser no sentido negativo.¹²⁵ Não nos parece, de todo, legítimo a viabilização de instruções que, apesar de configurarem um interesse grupal, coloquem em causa a extinção ou sobrevivência económica da sociedade subordinada que acata essa mesma instrução.

¹¹⁹ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.739.

¹²⁰ *Ibidem*, p.740.

¹²¹ *Ibidem*.

¹²² *Ibidem*, pp.740-741.

¹²³ *Ibidem*.

¹²⁴ ENGRÁCIA ANTUNES, a título de exemplo, refere que será lícita uma instrução dada pela sociedade diretora no sentido de uma subordinada conceder um empréstimo a juros simbólicos ou até mesmo a taxa zero a outra sociedade do grupo, se esta for a única forma de esta última conseguir saldar todos os seus débitos. Caso contrário, ou seja, caso a sociedade a quem é atribuído este empréstimo a condições excessivamente favoráveis dispuser de solvabilidade e liquidez, a instrução dada pela sociedade diretora poder-se-á considerar ilícita. Cfr. *Ibidem*.

¹²⁵ *Ibidem*, p.741.

Como refere o autor, é efetivamente claro que o juízo de oportunidade acerca da natureza das instruções, isto é, se são vantajosas ou desvantajosas, compete exclusivamente aos administradores da sociedade diretora, mas esse poder não é de uso arbitrário, isto é, aqueles administradores encontram-se vinculados a atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado. Assim, devem “atuar (também) com os olhos postos na adequação e na proporcionalidade da desvantagem originada para a sociedade subordinada”.¹²⁶ Claro está que jamais se julgaria legítima ou admissível uma instrução que desrespeitasse de tal forma os limites de adequação e proporcionalidade, que fosse suscetível de causar uma situação de “insolvência empresarial economicamente irreversível ou no seu desaparecimento como entidade jurídica”.¹²⁷

Subscrevendo por completo o entendimento de ENGRÁCIA ANTUNES, deve entender-se que a sobrevivência económica da própria sociedade subordinada se consubstancia num limite a este poder de direção, que se pode materializar na emissão de instruções gravemente prejudiciais.¹²⁸ Mas será de extrema importância realçar que isto nada obsta a que se adotem estes mecanismos de gestão centralizada de tesouraria, designadamente o *cash pooling*; o que parece, sim, estar vedado é uma utilização destes de modo a provocar uma privação constante de liquidez financeira vital ao funcionamento da sociedade subordinada.¹²⁹⁻¹³⁰

4.3.3. As transferências patrimoniais

Um outro limite encontra-se plasmado no art. 503.º CSC, mas já no seu n.º 4, onde se refere que não será permitido à sociedade diretora determinar a transferência de bens do ativo da subordinada para outras sociedades pertencentes ao grupo sem uma justa contrapartida. Trata-se, então, de um limite em relação às transferências patrimoniais. Ora, este pode ser considerado um limite algo desproporcional ou problemático, se levado

¹²⁶ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p. 742.

¹²⁷ *Ibidem*.

¹²⁸ ENGRÁCIA ANTUNES destaca que o compromisso e dever da sociedade diretora em cobrir as perdas anuais da(s) sociedade(s) subordinada(s) não deve ser visto como um “fator de legitimação” de instruções que sejam capazes de colocar em risco a subsistência económica das últimas. Cfr. *Ibidem*, p.744, nota de rodapé 1445.

¹²⁹ *Ibidem*, p.743, nota de rodapé 1443.

¹³⁰ O autor admite, contudo, uma exceção a esta regra: nos casos em que exista um verdadeiro conflito entre o interesse da sobrevivência da sociedade subordinada e o interesse da sobrevivência do próprio grupo ou apenas da sociedade diretora. Aqui, poderá fazer sentido o sacrifício de uma ou algumas unidades societárias de segundo grau para a sobrevivência da unidade económico-empresarial superior. Cfr. *Ibidem*, p.744.

literalmente, uma vez que isto se traduz, precisamente, numa consequência natural da celebração de um acordo de *cash pooling*.

Torna-se imperativo, então, perceber o limite ou fronteira da “justa contrapartida”. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, com quem tendemos a concordar, defende que deverá ser feita uma interpretação teleológica e sistemática da norma, uma vez que a justa contrapartida poderá consistir também ela numa vantagem para a sociedade diretora ou até para outra sociedade pertencente ao grupo, não se devendo proceder a uma interpretação isolada (isto é, circunscrita apenas à sociedade subordinada).¹³¹ Caso contrário, estar-se-ia a ignorar absolutamente a *ratio juris* dos grupos societários. No mesmo sentido, ENGRÁCIA ANTUNES refere que tal preceito não passa de um “mero afloramento particular, em sede de transferências patrimoniais intragrupo, da doutrina geral subjacente a outros tipos de limite ao direito de instrução”.¹³²

AUGUSTA FRANÇA, por sua vez, afirma que esta justa contrapartida que refere o preceito é, desde logo, “um conceito indeterminado, carecido de preenchimento valorativo”.¹³³ Defende que a ponderação do valor terá de ser feita na ótica da subordinada, uma vez que o objetivo patente é protegê-la e prevenir situações de excessiva e manifesta descapitalização levadas a cabo pela sociedade-mãe.

Como nos ensina ENGRÁCIA ANTUNES, e com o qual partilhamos entendimento, o legislador pretenderia, aqui, alertar para o facto de à sociedade diretora estar vedado o direito de emitir instruções à administração da subordinada, que tenham por objeto ou efeito a transferência de bens do ativo da segunda, sempre que essa mesma transferência não comporte uma contrapartida vantajosa para outra sociedade do mesmo grupo ou, de uma forma algo particular, colocar em causa a sobrevivência económica da sociedade subordinada.¹³⁴

Assim, julgamos que este preceito não comporta qualquer tipo de obstáculo à implementação e utilização dos sistemas de *cash pooling*, tratando-se, meramente, de um “alerta” do legislador. Neste contexto, deverá ser feita uma interpretação em termos

¹³¹ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.178. No mesmo sentido, ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, pp 746-747.

¹³² ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p. 747.

¹³³ FRANÇA, M. A. (1990) – *A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo*. Lisboa: Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa, p.46. A autora defende que a proteção da sociedade subordinada só poderá ceder em casos de extrema necessidade de outros membros pertencentes ao grupo societário.

¹³⁴ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.747.

grupais e não isoladamente, onde é possível concluir que pode ser a própria subordinada a obter uma justa contrapartida, ainda que não de forma direta. Ao levar o preceito de forma literal, ao não se fazer uma interpretação em termos de apreciação global do grupo, estar-se-ia a descurar, por completo, a *ratio* própria do regime jurídico associado aos grupos societários.¹³⁵

4.3.4. A compatibilização do preceito com o acordo de *cash pooling*

Para dar resposta à pergunta inicialmente colocada: apesar de existir um poder genérico de emissão de instruções por parte da sociedade-mãe sobre as suas subordinadas, que permite inclusivamente a emissão de instruções que se afigurem desvantajosas mediante justa contrapartida, isto não poderá atingir um limite de inviabilização da sobrevivência da própria sociedade subordinada. Isto é, apesar de se admitir que a justa contrapartida não se reflita diretamente na sociedade subordinada, podendo esta projetar-se diretamente numa outra sociedade pertencente ao mesmo grupo, entendemos que não parece razoável ou sequer legítimo prejudicar esta ao ponto de a tornar num “mero bombista societário”.¹³⁶

Assim, e seguindo o entendimento de ENGRÁCIA ANTUNES, “a sobrevivência económica da sociedade subordinada constitui uma espécie de limite imanente ao poder de direção da sociedade diretora e, por conseguinte, também, um limite ao direito que a esta assiste de dar instruções prejudiciais àquela sociedade.”¹³⁷ Deve, por isso entender-se, que tais instruções não devem colocar em causa a sobrevivência económica da sociedade subordinada.

Se é certo que o intuito dos grupos económicos é o progresso de todas as sociedades que o compõem, também é certo que, não raras vezes, se verifica que algumas sociedades subordinadas são tratadas como “meros veículos societários” usadas no interesse da sociedade-mãe¹³⁸, em prol desta ou de outras sociedades do grupo, sendo as primeiras completamente sacrificadas.

¹³⁵ RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.73.

¹³⁶ *Ibidem*, p.74.

¹³⁷ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.743.

¹³⁸ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA defende que o interesse do grupo “não pode senão coincidir com o interesse da sociedade diretora, sendo quando muito o interesse da sociedade diretora em obter o êxito

JOÃO RODRIGUES refere uma expressão particularmente curiosa que reflete na perfeição a posição por nós perfilhada: “Alexandre Dumas que nos permita mas terá de ser “um por todos, todos por um” restringido pela (in)sobrevivência de apenas “um”.”¹³⁹

Assim, entendemos que se o contrato de *cash pooling* se afigurar efetivamente benéfico para a sociedade subordinada, ou, no limite, que não seja desvantajoso ao ponto de colocar em causa a sua sobrevivência económica, julgamos que o poder de instrução vinculante se poderá admitir no sentido da imposição da celebração do contrato. Parece razoável exigir-se, pelo menos, um interesse direto para o grupo e um interesse, ainda que indireto, para a sociedade subordinada.¹⁴⁰

Entendemos, face ao exposto, que a submissão “forçada” de uma subordinada a acordar num sistema de *cash pooling* pode perfeitamente estar imiscuída numa instrução vinculante emitida pela sociedade-mãe, tendo sempre como limite a sobrevivência económica da primeira.

4.3.5. A problemática no âmbito dos grupos de facto

Quando se verifique a existência de um *pooling* no âmbito de uma empresa plurissocietária, onde a direção económica unitária não se fundamente num instrumento jurídico legalmente previsto, isto é, quando estivermos perante um grupo de facto, a materialização deste poder de direção, e conseqüente emissão de instruções eventualmente desvantajosas, é alvo de ponderação.

Surgem, à partida, duas respostas possíveis. A primeira, e porventura mais evidente, que se trata de uma solução absolutamente proibitiva, consubstancia-se na negação da possibilidade de serem emitidas instruções desvantajosas à sociedade-filha. Assim, tanto a sociedade-mãe como os administradores da própria sociedade-filha estariam impedidos, respetivamente, de emitir instruções desvantajosas e cumprir essas mesmas instruções.¹⁴¹

económico do grupo.” Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2007) – *A Responsabilidade Civil Dos Administradores Nas Sociedades Em Relação De Grupo*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed., p.103.

¹³⁹ RODRIGUES (2017), *Op. Cit.*, p.74.

¹⁴⁰ À partida, julgamos que a instrução vinculante de participação num acordo de *cash pooling* para a sociedade subordinada trará, normalmente, vantagens para esta, na medida em que passa a dispor de liquidez permanente, precisamente em virtude da integração neste tipo de acordo.

¹⁴¹ ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA é bastante crítica desta posição, afirmando que a mesma apresenta “significativos inconvenientes”. Sustenta que “fomenta a situação de “hipocrisia” em que tendem a viver os grupos de facto”, e que proibir absolutamente isto seria eliminar qualquer possibilidade de retenção de vantagens que a integração num grupo visa precisamente atingir. A integração num determinado grupo não implica apenas e necessariamente desvantagens, muito pelo contrário, visa a obtenção, em grande medida,

A segunda resposta, altamente defendida, entre nós, por ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, pugna pela admissibilidade e legalização dos grupos de facto. Sustenta a sua tese no princípio da lealdade e na premissa de que na realidade prática, e no mundo económico, existe um grande interesse na promoção de grupos mesmo que estes não sejam assentes em instrumentos jurídicos previstos na lei.¹⁴²

Assim, seguindo o seu entendimento, deve aceitar-se a licitude dos grupos de facto e, nesse sentido, permitir-se a emissão de instruções desvantajosas neste âmbito. Contudo, a autora reforça que só devem ser consideradas legítimas instruções desvantajosas, mediante o preenchimento de certos requisitos, sendo que, ao contrário do que sucede nos grupos de direito, não é suficiente que a medida seja tomada no “interesse do grupo”.¹⁴³ Exige-se, então, uma compensação. Porquanto se admite a emissão de uma instrução desvantajosa, exige-se que esta seja devidamente compensada pelos danos eventualmente causados, recorrendo-se, para tal, à teoria das vantagens compensatórias.¹⁴⁴

Para se dar essa compensação normalmente exige-se que a desvantagem possa ser alvo de uma quantificação¹⁴⁵⁻¹⁴⁶, isto é, será “ilícita a direção unitária que, devido à sua profundidade e extensão, se traduza na total instrumentalização da sociedade-filha, em termos de não se poder já individualizar – e, portanto, compensar – as medidas desvantajosas”.¹⁴⁷⁻¹⁴⁸

de benefícios para todas as partes. Claro está que instruções desvantajosas podem porventura ser emitidas, mas podem, igualmente, ser compensadas mais tarde. Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, pp. 248-249.

¹⁴² *Ibidem*.

¹⁴³ *Ibidem*.

¹⁴⁴ Como nos ensina MONICA FUENTES, esta doutrina considera que o juízo acerca da legitimidade da direção unitária, ainda que dependa do interesse da subsidiária não sair prejudicado, incorpora uma avaliação distinta sobre o respeito ou não a tal interesse, tendo em conta não só essa sociedade isoladamente, mas sim o conjunto de relações envolvente. Cfr. NAHARRO, M. F. (2007) – *Grupos de sociedades y protección de acreedores (una perspectiva societaria)*. Navarra: Aranzadi, p. 152.

¹⁴⁵ PERESTRELO DE OLIVEIRA considera que só assim o poderia ser, dado que “uma “visão sistémica” da vantagem compensatória, que não obrigasse a provar que determinado ato singular desvantajoso para a sociedade encontra compensação noutra ato de sentido oposto, de cujas vantagens a controlada beneficia, é pura e simplesmente uma permissão para a lesão desta última sociedade, sem possibilidade de controlo da efetiva eliminação do prejuízo causado”. Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.253.

¹⁴⁶ MONICA FUENTES, por outro lado, defende uma ideia de uma compensação qualitativa, afirmando que adotando uma visão de compensação quantitativa, nada mais se está a fazer do que adotar uma teoria de indemnização pelo dano, o que, a seu ver, é errado. Acrescenta que a falta de uma exigência de correspondência quantitativa exata não significa necessariamente uma ausência de proporcionalidade entre a vantagem e a desvantagem. Cfr. NAHARRO (2007), *Op. Cit.*, p.172.

¹⁴⁷ PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.252.

¹⁴⁸ Será importante notar que a compensação da desvantagem não se pode confundir com uma indemnização pelo dano. Até porque se a desvantagem tiver carácter meramente provisório e for devidamente compensada, não há propriamente uma realização de dano para se indemnizar. – Cfr. NAHARRO (2007), *Op. Cit.*, p.170.

Assim, apesar de não se exigir uma conexão de natureza temporal ou até mesmo material entre a vantagem e a desvantagem, exige-se que a sociedade-filha nunca acabe numa posição pior do que aquela que se encontrava antes da emissão da instrução desvantajosa. Contudo, isto não é totalmente arbitrário, ou seja, deve exigir-se, igualmente, um lapso de tempo razoável¹⁴⁹ entre as ocorrências.

Para PERESTRELO DE OLIVEIRA, é possível a existência de uma direção económica unitária, sem estar baseada num instrumento jurídico legalmente previsto, desde que a sociedade-mãe respeite os deveres de lealdade para com as sociedades-filhas, que se traduz num “dever intensificado de evitar danos ou um dever de compensar os danos causados”.¹⁵⁰

Caso assim não o fosse, os próprios sistemas de gestão centralizada de tesouraria, designadamente o *cash pooling*, ver-se-iam absolutamente inviabilizados pela proibição da emissão de instruções vinculantes de carácter desvantajoso, já que, até por definição, está implícito que os interesses de uma sociedade sejam temporariamente sacrificados em benefício de outras sociedades.¹⁵¹⁻¹⁵²

A solução proposta pela autora, que merece a nossa concordância, poderia nem ser necessária caso o nosso ordenamento jurídico acautelasse isto da mesma forma que o ordenamento jurídico alemão o fez. Neste ordenamento, existem normas¹⁵³ que permitem às sociedades com participações maioritárias o exercício de uma influência dominante sobre as sociedades participadas, que poderá ser num sentido prejudicial ao interesse destas últimas. Mas para tal exige-se que esse exercício seja meramente pontual e que os prejuízos eventualmente causados sejam efetivamente compensados.¹⁵⁴⁻¹⁵⁵

¹⁴⁹ Será normalmente o limite de um ano económico. Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA (2016), *Op. Cit.*, p.252.

¹⁵⁰ *Ibidem*, p.250.

¹⁵¹ *Ibidem*, p.249.

¹⁵² Assim, o exercício de uma direção económica unitária, no âmbito dos grupos de facto, não deve ser visto como um fenómeno patológico. Sustentar o contrário seria defender a “ilicitude de múltiplos esquemas atualmente vigentes (...) como o *cash pooling*”. Cfr. PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2018) – *Informação nos Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed., p. 84.

¹⁵³ Designadamente, a norma 18 e as normas 311 a 317 AktG. Foi precisamente neste domínio do regime de grupos fácticos que se materializou o princípio em que subjaz a ideia da teoria das vantagens compensatórias. Cfr. NAHARRO (2007), *Op. Cit.*, p.154.

¹⁵⁴ ANTUNES (2002), *Op. Cit.*, p.74, nota de rodapé 103.

¹⁵⁵ Já o ordenamento jurídico francês baseia-se na doutrina “*RozenBlum*”. Segundo esta corrente jurisprudencial, os diretores de uma subsidiária que sigam uma instrução desvantajosa que beneficia o grupo não serão responsabilizados se o dano causado não constituir uma ameaça para a solvência da subsidiária e se esta receber uma contrapartida económica que compense essa mesma desvantagem proporcionada. Cfr. ENRIQUES, L. E S. GILOTTA, “The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions”, 02/Maio/2023. <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-023-00285-3> .

Conclusão

Chegados a este ponto cumpre-nos aludir que é precisamente o contexto económico em que vivemos, marcado pela crescente globalização, que obriga os agentes económicos a recorrer a sistemas de gestão financeira que lhes permitam atingir as máximas de rentabilidade e eficiência. Para tal, recorrem a sistemas de gestão centralizada de tesouraria, sendo o contrato de *cash pooling* um dos mecanismos mais utilizados.

Configurando-se o *cash pooling* como um acordo onde os meios financeiros de um determinado grupo de sociedades são geridos no sentido de agregação numa determinada conta bancária de todos os saldos, sejam credores ou devedores, de cada uma das sociedades integrantes do acordo, de forma a apurar um saldo líquido total, ao qual será depois debitado ou creditado um juro bancário. Assim, permite-se uma gestão eficiente e rentável da tesouraria de um grupo, e simultaneamente assegura-se uma redução de acesso ao crédito bancário, obvia-se ao desequilíbrio da liquidez, e verifica-se uma redução significativa nas taxas de juros pagas. Contudo, este tipo de acordos acarreta certos riscos. Pode, desde logo, pensar-se na privação de liquidez de certas sociedades do grupo.

Quanto à sua qualificação jurídica, pode concluir-se que um contrato de *cash pooling* apresenta uma estrutura e uma natureza bastante complexas, agregando elementos de vários contratos, típicos e atípicos, onde se dá especial destaque ao contrato de mandato, do depósito irregular, da conta bancária e do crédito e descoberto bancário.

Em face disto, parece-nos absolutamente crucial que se proceda a uma regulamentação detalhada desta figura, que dê respostas aos problemas por esta eventualmente suscitados. Dos problemas a que nos propusemos analisar, não nos parece que estes consubstanciem um obstáculo definitivo à implementação destes sistemas; aliás, podemos mesmo dizer que, em linha do que foi por nós defendido, não existe sequer um obstáculo.

Relativamente à conservação do capital social, e no que aos empréstimos *upstream* diz respeito, tendo em conta que se adota no nosso ordenamento jurídico um critério contabilístico, fica-se restrito a valores que não comportem, naturalmente, uma diminuição do capital social nem das reservas mínimas legais exigidas. Guiado por estes limites, não há qualquer objeção a estas transferências, se não se tratarem de distribuições indevidas ou ocultas de bens.

Por último, no que concerne à eventual emissão de instruções desvantajosas e uma eventual imposição de participação no acordo de *cash pooling*, entendemos que, embora seja admitida a possibilidade de emissão de instruções desvantajosas, deve ter-se em consideração exigências de causalidade e proporcionalidade. A sobrevivência e subsistência económica da sociedade subordinada será sempre um limite inultrapassável. Adequando isto à situação específica dos acordos de *cash pooling*, admitimos que uma instrução desvantajosa pode efetivamente ser emitida, podendo esta consubstanciar-se na imposição de participação num acordo de *cash pooling*, desde que a sociedade subordinada não seja de tal forma privada de liquidez que possa colocar em causa a sua sobrevivência económica.

Já quanto ao limite que se impõe a nível das transferências patrimoniais, somos da opinião de que, partindo da interpretação teleológica e sistemática da norma, não se deve considerar a exigência de uma “justa-contrapartida” de forma isolada, podendo esta refletir-se numa vantagem para a própria sociedade diretora ou para outra sociedade do grupo. Serão, por isso, de admitir as transferências patrimoniais no âmbito de um contrato de *cash pooling*, nos grupos de direito, desde que isso comporte uma vantagem para alguma sociedade do grupo e tendo sempre em consideração os limites gerais, em especial o da sobrevivência económica da sociedade subordinada. Já no que diz respeito aos grupos de facto, exige-se uma necessidade adicional de tutela, isto é, a comprovação de uma efetiva compensação, não se bastando com a justificação de um “interesse grupal”.

Assim, a figura do *cash pooling* e as suas significativas vantagens, que ao longo da dissertação fomos relevando, salientam a necessidade de se proceder a uma regulamentação jurídica homogénea e adequada. Para além da investigação e debate sobre o tema, urge criar-se um panorama jurídico capaz de evitar os possíveis constrangimentos que levantamos e conferir o devido valor legal ao mecanismo de *cash pooling*.

Referências Bibliográficas

1. Livros e Capítulos de Livros

ABREU, J. M. C. (2024) - *Curso de Direito Comercial*. Coimbra: Almedina, Vol. II, 8ª Ed.

ABREU, J. M. C. (Coord.) (2021) – “Artigo 502.º - Responsabilidade por perdas da sociedade subordinada”, in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. VII, Coimbra: Almedina, 2ª Ed.

ALMEIDA, A.P. (2011) “Instrumentos Financeiros: os Swaps”, in *Estudos em Homenagem ao Professor Doutor Carlos Ferreira de Almeida*, Vol. II, Coimbra: Almedina.

ANTUNES, J. E. (2002) - *Os Grupos de Sociedades: Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária*. Coimbra: Almedina, 2ª Ed.

ANTUNES, J. E. (2009) – *Direito dos Contratos Comerciais*. Coimbra: Almedina, 1.ª Ed.

CORDEIRO, A. M. (2023) – *Direito Bancário*. Coimbra: Almedina, 7ª Ed.

CUNHA, P. O. (2015) - “Os empréstimos intragrupo no contexto da insolvência: em especial o *cash pooling*” in *III Congresso de Direito da Insolvência* (obra coletiva coord. Catarina Serra), Coimbra: Almedina.

CUNHA, P. O. (2022) – *Direito das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 7ª Ed.

CUNHA, P. O. (2023) – *Direito Empresarial para Economistas e Gestores*. Coimbra: Almedina, 3ª Ed.

DOMINGUES, P. T. (2022) – *O Financiamento Societário pelos Sócios (E o seu Reverso)*. Coimbra: Almedina, 2ª Ed.

DOMINGUES, P. T. (2004) - *Do Capital Social: Noção, Princípios e Funções*. Coimbra: Coimbra Editora, 2ª Ed.

FRANÇA, M. A. (1990) – *A estrutura das sociedades anónimas em relação de grupo*. Lisboa: Associação Académica da Faculdade de Direito de Lisboa.

GARCIA, N. O. e A. PEREIRA (2011) – “Cash Pooling: Portugal”, in *International Cash Pooling: Cross-Border Management System and Intra-Group Financing*. Munich: Sellier.

NAHARRO, M. F. (2007) – *Grupos de sociedades y protección de acreedores (una perspectiva societaria)*. Navarra: Aranzadi

OLIVEIRA, J. E. (2023) – *O Contrato de Cash Pooling*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed.

PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2016) - *Manual de Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed.

PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2023) – *Manual de Corporate Finance*. Coimbra: Almedina, 2ª Ed.

PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2007) – *A Responsabilidade Civil Dos Administradores Nas Sociedades Em Relação De Grupo*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed.

PERESTRELO DE OLIVEIRA, A. (2018) – *Informação nos Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 1ª Ed.

VASCONCELOS, P. P. (2009) – *Contratos Atípicos*. Coimbra: Almedina, 2.ª Ed.

2. Artigos em Revistas Científicas

ABREU, M.T. – “Centros de Gestão de Tesouraria – questões legais e fiscais numa perspetiva portuguesa”, *Revista da Banca*, n.º 51 (2001).

ANTUNES, J. E. – “Capital próprio, reservas legais especiais e perdas sociais”, *Scientia Iuridica*, n.º 313 (2008).

CEZKI, D. e W. DROZDZ – “Using multicurrency cash pooling in the liquidity management of a capital group”, *Polityka Energetyczna*, Vol. 22 (3), (2019).

HALLER, A. e V. CHAND - “Application of the Arm’s Length Principle to Physical Cash Pooling Arrangements in Light of the OECD Discussion Draft on Financial Transactions”, *Intertax* 47 (4), (2019).

NAHARRO, M. F. – “El contrato de cash pooling”, *RSD*, Rio de Janeiro, n.º 14 (2014).

POSKART, R. – “Cash pooling as a state-of-the-art cash management method in the capital group”, *Financial Sciences*, 1(6), (2011).

RIBEIRO, J. S. - “Gestão Centralizada de Tesouraria (*Cash Pooling*) e Preços de Transferência”, *RDTA*, n.º 35 (2016).

SOUSA, S. M. – “O contrato de cash pooling e a Business Judgment Rule”, *RDC*, n.º 2 (2019).

VASCONCELOS, P. e J.R. JESUS - “As novas regras contabilísticas e as garantias dos credores – apreciação crítica do art. 32.º do CSC”, *IV Congresso Direito das Sociedades em Revista*, (2016).

VILAS BOAS, J. – “A conversão de créditos (em especial de prestações suplementares) em capital social – reflexões”, *RDS*, ano XIII, n.º 1 (2021).

3. Teses e Dissertações de Mestrado

REBOUTA, J. F. (2005) – *Contextualização Fiscal da Gestão Centralizada de Tesouraria (cash pooling) em Ambiente Internacional*, Pós-Graduação em Direito Fiscal. Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto.

RODRIGUES, J. (2017) – *O financiamento infra-grupo societário: o sistema de cash pooling*, Dissertação de Mestrado em Direito: Especialidade em Ciências Jurídico-Forenses. Coimbra, Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

4. Webgrafia

BARBOSA, L. e P. S. PINHO, “Estrutura de Financiamento das Empresas”, jan/2016. https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/papers/re201601_p.pdf

COLANGELO, A., “The statistical classification of cash pooling activities”, jul/2016. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp16.pt.pdf?23e9a62689bd5b47ce8efec25cd65ba1>

ENRIQUES, L. E S. GILOTTA, “The Case Against a Special Regime for Intragroup Transactions”, 02/Maio/2023. <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-023-00285-3>

GALLANIS, M., “The Pros and Cons of Treasury Centralisation”, 16/fev/2010. <https://www.theglobaltreasurer.com/2010/02/16/the-pros-and-cons-of-treasury-centralisation/>

JACQUINET, M., “Introdução breve ao conceito de *Cash Flow* (ou fluxo de caixa)”, 02/out/2019. <https://repositorioaberto.uab.pt/handle/10400.2/8613>

5. Jurisprudência

Acórdão do Centro de Arbitragem Administrativa, Processo nº 277/2018-T, de 11/02/2019, árbitro presidente: Fernanda Maças.

6. Anexos

Chart 3

The structure of a notional cash pool

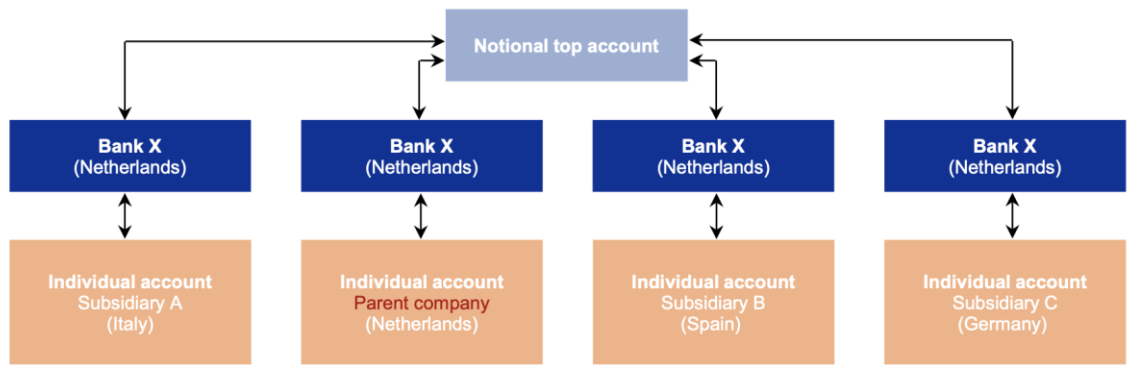
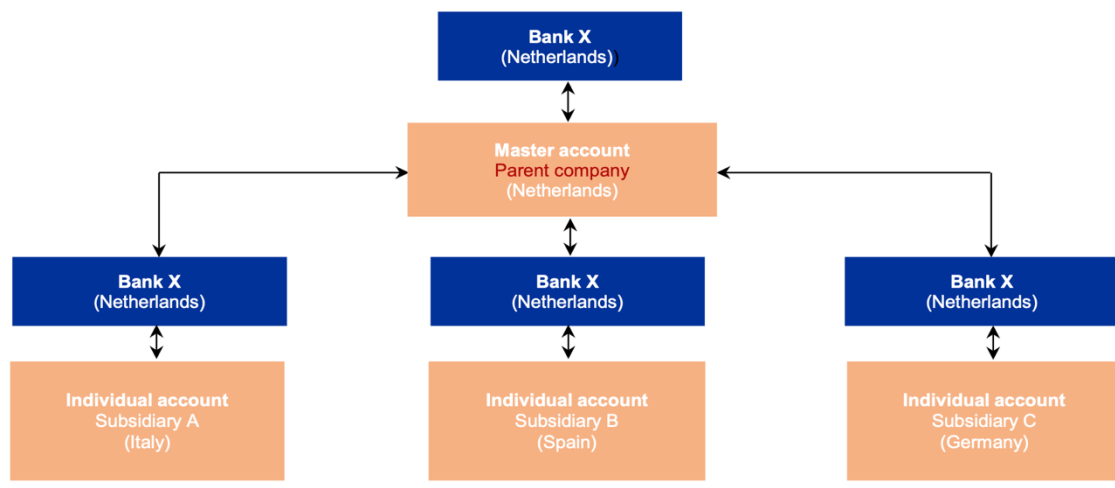


Chart 2

The structure of a physical cash pool



Ambos os anexos retirados de:

COLANGELO, A., "The statistical classification of cash pooling activities", jul/2016.

<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpsps/ecbsp16.pt.pdf?23e9a62689bd5b47ce8efec25cd65ba1>