

**REVISTA SEMESTRAL DE  
DIREITO EMPRESARIAL**

**Nº 11**

Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho  
da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro

Rio de Janeiro  
**julho / dezembro de 2012**



Publicação do Departamento de Direito Comercial e do Trabalho da Faculdade de Direito da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (Prof. Alexandre Ferreira de Assumpção Alves, Prof. Eduardo Henrique Raymundo Von Adamovich, Prof. Eduardo Takemi Dutra dos Santos Kataoka, Prof. Ivan Garcia, Prof. João Batista Berthier Leite Soares, Prof. José Carlos Vaz e Dias, Prof. José Gabriel Assis de Almeida, Prof. Leonardo da Silva Sant'Anna, Prof. Marcelo Leonardo Tavares; Prof. Mauricio Moreira Menezes, Prof. Rodrigo Lychowski e Prof. Sérgio Campinho).

**Editores:** Sérgio Campinho e Mauricio Moreira Menezes.

**Conselho Editorial:** Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (UERJ), António José Avelãs Nunes (Universidade de Coimbra), Carmem Tibúrcio (UERJ), Fábio Ulhoa Coelho (PUC-SP), Jean E. Kalicki (Georgetown University Law School), John H. Rooney Jr. (University of Miami Law School), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Universidade de Coimbra), José de Oliveira Ascensão (Universidade Clássica de Lisboa), Luiz Edson Fachin (UFPR), Marie-Hélène Bon (Université des Sciences Sociales de Toulouse), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (USP), Peter-Christian Müller-Graff (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg) e Werner Ebke (Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg).

**Conselho Executivo:** Carlos Martins Neto, Enzo Baiocchi, Leonardo da Silva Sant'Anna, Mariana Pinto e Viviane Perez.

**Pareceristas deste número:** Adem Bafti (UNIVAP), Davi Antônio Gouvêa Costa Moreira (SEUNE), Eduardo Takemi Kataoka (UERJ), José Carlos Vaz e Dias (UERJ), José Gabriel Assis de Almeida (UERJ), Marcelo Lauar Leite (UFERSA) e Rodrigo Rocha Monteiro de Castro (Mackenzie – SP).

**PATROCINADORES:**

ISSN 1983-5264

CIP-Brasil. Catalogação-na-fonte  
Sindicato Nacional dos Editores de Livros, RJ.

---

Revista semestral de direito empresarial. — n° 11 (Julho/Dezembro de 2012)  
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ

Campinho Advogados

Moreira Menezes, Martins, Miranda Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)

---

\* Publicada no segundo semestre de 2014.

## LES MARCHES FINANCIERS, LIEUX DE RENCONTRES, LIEUX DE COMMUNAUTE D'ASPIRATIONS<sup>1 e 2</sup>

### FINANCIAL MARKETS, PLACES OF MEETING, PLACES OF COMMUNITIES OF INTERESTS

*Julien Théron*

*Résumé:* Lorsque l'on évoque l'idée de «marché», c'est évidemment la rencontre qui vient parmi les premières à l'esprit du néophyte: rencontre entre des producteurs et des consommateurs, badauds matinaux déambulant au sein d'allées garnies de victuailles diverses. La rencontre y est parfaite parce qu'ici «le bonheur des uns, fait... le bonheur des autres». Le bonheur de trouver ce que l'on cherche et dont on va se délecter, fait aussi le bonheur du producteur ou du revendeur. Les «marchés financiers» ne véhiculent pas la même image. Le terme «marché» paraît même inadapté. D'abord et sans doute en raison des objets, des biens échangés; ensuite en raison de sa dématérialisation et enfin (sans être exhaustif) en raison de la multiplicité des marchés. Il n'y a pas un marché financier mais des marchés financiers... La question qu'il convient de traiter est la suivante: les marchés financiers sont-ils de véritables marchés? Remplissent ils malgré la puissante évolution technologique-les fonctions traditionnelles assignées aux marchés.

*Mots clés:* Marchés financiers. Produits financiers. Marché boursiers. Partager les bonnes. Marchés futurs. Contrats financiers.

*Abstract:* Financial markets are different from traditional markets. Financial products are specific as exchanges are dematerialized... Nevertheless financial markets are real markets.

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 15.08.2014 e aceito em 05.12.2014.

<sup>2</sup> Le style oral a été conservé.

They fill traditional functions: they are places of meeting and places of communities of interests.

*Keywords:* financial markets, financial products, equity markets, shares and bonds, future markets, financial contracts.

*Sumário:* Lieu de rencontre. Lieu de communauté d'aspirations: I. Unmarché aux produits particuliers: I.A. Les titres financiers. I.B. Les contrats financiers. II. Un marché dématérialisé. III. La multiplicité des marchés: III.A. Distinction marché primaire marché secondaire. III.B. Marché au comptant ou marché à terme.

## **Lieu de rencontre.**

Lieu de rencontre. Ils restent évidemment des lieux de rencontre entre des offrants et des acquéreurs. C'est sans doute d'une approche économique des choses qu'il faut partir pour le comprendre: il est le point de convergence entre des agents à besoin de financement et des agents à capacité de financement. Les agents à besoin de financement vont «vendre» des instruments financiers pour se financer, pouvoir fonctionner et croître. Les agents à capacité de financement vont acquérir ces instruments en espérant faire un profit. A la différence des marchés classiques, au sein desquels les acquéreurs relèvent tous de la même catégorie, ici sur les marchés financiers il y a de grosses disparités. On ne distingue pas entre marché du gros et au détail. L'investisseur peut être un épargnant, ou institutionnel (banque, assurance, fonds de pensions...), ou encore capital-risqueurs... Cela fausse peut être un peu le jeu dans la mesure où tous n'ont pas la même force de frappe. Pour autant les marchés financiers sont le «lieu» où ces différents protagonistes se rencontrent.

## Lieu de communauté d'aspirations.

Outre le fait que les marchés financiers constituent comme tout marché le point de rencontre entre l'offre et la demande, il semble qu'il y ait un autre point commun: les aspirations des différents protagonistes. Certes chacun –et c'est le principe d'une économie libérale– cherche à tirer au mieux son épingle du jeu en réalisant la meilleure affaire possible, le juste prix ou le prix le plus élevé d'un côté, et la meilleure qualité au meilleur prix de l'autre. Mais aujourd'hui, à la mode de l'écologie, du «bio», les marchés financiers se sont adaptés avec la recherche d'une image éthique. Les agents à besoin de financement –les entreprises- le savent bien. Aujourd'hui, pour attirer des investisseurs et les garder il importe d'avoir une bonne image sur le plan éthique. Il en va ainsi de la gouvernance qui répond évidemment à une problématique d'éthique. Mais cela va au-delà pour englober des problématiques comme le respect de l'environnement ou des droits de l'homme. La multiplication des chartes éthiques communiquées aux actionnaires et autre *proxy advisors* (agences de votes) en témoigne. Chaque procès ou chaque information susceptible d'affecter l'image d'une grande entreprise à un retentissement immédiat sur le cours des titres. Il suffit de se remémorer l'affaire Nike contre Kasky pour s'en persuader<sup>3</sup>. En somme, tout comme la progression du bio, l'éthique progresse sur les marchés financiers. D'aucuns pourraient dire qu'il y a là un phénomène superficiel, lié à l'image... mais peu importe les raisons pour lesquelles elle progresse au fond... *Rappelons nous des propos de Vaclav Havel: «le marché ne peut exister qu'à la condition de s'appuyer sur une morale».*

S'il y a là des points communs entre «les marchés» traditionnels et les marchés financiers, il n'en demeure pas moins que le marché financier connaît un certain nombre de spécificités tenant en premier lieu aux «produits» échangés; en second lieu à sa

---

<sup>3</sup> TREBULLE, François.-Guy. Responsabilité sociale des entreprises et liberté d'expression. Considérations à partir de l'arrêt Nike v/ Kasky, *Revue des Sociétés*, n° 2, 2004, p. 261.

dématérialisation; en troisième lieu à la multiplicité des réalités auxquelles la notion de marché renvoie. Mais essayons d’y voir un peu plus clair.

## **I. Un marché aux produits particuliers.**

Jusqu’à une ordonnance du 8 janvier 2009, un certain flou régnait quant à l’identification des des produits, des biens pouvant être échangés sur les marchés financiers: actions, obligations, titres mutants, swaps, dérivés de crédits, contrats dérivés, instruments financiers à terme... Désormais, les choses sont beaucoup plus claires. De manière générique les différents produits échangés sont dénommés «instruments financiers». C’est le genre. Et les instruments financiers se découpent en deux espèces. Il y a d’une part les titres financiers (A) et d’autre par les contrats financiers (B).

### **I.A. Les titres financiers**

La notion de titre financier n’est pas compliquée à saisir, il s’agit des actions, des obligations, des titres de fonds commun de titrisation, titres de créances négociables et parts ou actions d’OPCVM (à savoir SICAV ou FCP).

Les actions et obligations n’appellent aucune remarque. Peut être faut-il donner quelques mots de ce que sont les titres d’organismes de titrisation, ainsi que les parts ou actions de SICAV et de fonds commun de créance.

Les titres de fonds communs de titrisation (autrefois FCC) sont ce qui a en grande partie été à l’origine de la crise des subprimes. *Pour comprendre, il faut rappeler que les banques mobilisent leurs créances à long terme. En d’autres termes, elles cèdent leurs créances. On appelle cela de la titrisation. Evidemment le prix de cession est moins élevé que ce qui serait obtenu si elles attendaient le terme des prêt pour être réglées. On comprend alors qu’il y a là des*



*affaires à faire ! Des personnes (institutionnels) se réunissent alors soit sous la forme de société par action soit en un fonds (sorte de copropriété) pour acheter ces créances. Les investisseurs ont alors en échange de leur investissement des actions dans la société ou des parts dans le fonds. Ce sont ces titres qui font l'objet d'un marché.*

Les parts ou actions de fonds commun de placement ou société d'investissement à capital variable, c'est un peu la même chose, des personnes investissent dans un fonds commun de placement en échange de parts ou dans une société d'investissement à capital variable en échange d'action. Et ensuite le fonds ou la société a pour mission de faire fructifier ces apports pour que la valeur des parts ou actions augmentent. Et là aussi, il y a un marché.

On pourrait considérer que tous les titres financiers peuvent être échangés sur un marché. Ce n'est pourtant pas le cas. Un titre ne peut être échangé que pour autant que le marché peut assurer une fonction de liquidité.

Qu'est-ce que la liquidité? C'est permettre de transformer rapidement son investissement en argent liquide. Il y a là un élément essentiel à deux titres:

-d'abord, parce que c'est ce qui est recherché par les investisseurs. Evidemment l'investisseur poursuit un objectif de rentabilité. Mais il a aussi une aversion pour le risque et à ce titre il souhaite rapidement récupérer son investissement. Il faut donc qu'il puisse «rapidement» vendre ses titres en cas de besoins. Or, le marché parce qu'il concentre les offres d'acquisitions et de vente permet des échanges rapides. On trouve rapidement un acquéreur. Ce qui ne serait pas possible sans marché.

-ensuite, la liquidité est une sécurité pour les investisseurs. Cela assure qu'en cas de baisse, elle ne sera ni trop rapide ni trop brutale (en temps normal). En effet, on sait que la valeur boursière d'un titre se détermine en fonction de l'offre et de la demande. Et plus il y a de gros volumes d'offres et de demandes, plus la valeur des titres est stable. C'est ce qui explique que sauf exception, la variation de la valeur d'un titre n'est jamais très grande. Il faut en acheter beaucoup

pour gagner beaucoup ou perdre beaucoup... La liquidité d'un titre est donc une source de sécurité.

Or, pour que des titres soient liquides, il faut qu'ils soient fongibles, c'est à dire qu'ils ne doivent pas avoir de caractéristiques propres, on ne doit pouvoir les identifier que par qualité et par quantité. En somme ils doivent être échangés par volume. Il n'y a pas de «marché» pour un titre unique. Pour faire une comparaison, il y a un marché de l'occasion pour des voitures en série, il n'y a pas de marché pour un prototype puisqu'il fera l'objet d'une opération unique en cas de cession.

C'est la raison pour laquelle les titres de créance négociables ne sont pas échangés sur les marchés.

### **I.B. Les contrats financiers**

Les contrats financiers sont également appelés «instruments financiers à terme». Il s'agit de véritables contrats sur lesquels s'effectuent des spéculations. (ex.: les contrats à terme, les contrats d'échange, les contrats d'option).

Pour comprendre, prenons un exemple concret: la production de cacao. Imaginons que la tonne de Cacao soit actuellement à 1000 euros, mais on ne sait pas quelle sera sa valeur dans six mois. Un producteur va alors consentir une vente à terme qui se dénouera pour ce prix dans six mois. Il s'assure de recevoir cette somme quelque soit l'état du marché du cacao ultérieurement. Considérons à présent que six mois plus tard la tonne de cacao soit à 1500 euros. Celui qui est bénéficiaire de la promesse de vente est avantagé puisqu'il ne supportera pas la plus-value. Cette promesse ou vente à terme présente alors une valeur puisqu'elle permet d'acquérir un produit à une valeur inférieure à sa valeur de marché. Aussi ce contrat pourra être cédé à une personne qui pourra ainsi acheter le cacao à 1000 au lieu de 1500...

Ces contrats sont très propices à la spéculation car l'«effet levier», c'est à dire la proportion dans laquelle on peut gagner est bien

plus élevée que si l'on spéculait directement sur le sous-jacent (ici le cacao). Pour reprendre mon exemple –très schématiquement– lorsque la promesse de cession a été faite, elle ne valait rien. Puis avec l'augmentation de la valeur du sous-jacent elle a acquis une valeur.

En revanche si le sous-jacent perd de la valeur, le contrat à terme n'a plus du tout de valeur. Imaginons que le cacao coûte 999 euros la tonne, personne ne voudra acheter le contrat permettant de l'acheter 1000...

Mais les contrats financiers n'ont pas seulement cette fonction de spéculation. Initialement ils avaient une fonction dite de «couverture», c'est à dire de garantie. Ces contrats financiers permettent en effet à des producteurs ou vendeurs de sous-jacents de se prémunir contre la baisse du prix du bien qu'ils produisent ou vendent.

Finalement, derrière le désordre apparents des produits échangés sur les marchés l'ordre se dessine petit à petit.

## **II. Un marché dématérialisé.**

Il y a un quart de siècle la bourse de Paris ressemblait physiquement à un «véritable» marché avec ses intermédiaires. Songeons à l'image d'Epinal des agents de change en qualité d'intermédiaire et leurs codes gestuels échangés autour de la corbeille. A l'heure du NYSE-Euronext, on est bien loin de tout cela. Le Palais Brongniart est devenu un lieu de réceptions mondaines. Le marché, lui, n'existe qu'informatiquement, et est géré par une société commerciale: Euronext SA. Compte tenu de son informatisation, il est même difficile d'y voir un lieu d'échange. L'acquéreur et le vendeur ne se connaissent pas et ne se connaîtront jamais, il n'y a que des échanges de clics électroniques à fréquence extrêmement rapide.

Mais essayons d'y voir un peu plus clair pour comprendre le mécanisme du marché version moderne.

1. L'investisseur donne un ordre (vente ou achat) au prestataire de services en investissement (établissement bancaire et sociétés de gestion de portefeuilles; anciens agents de change et sociétés de bourse)

2. Le prestataire de service en investissement se met en relation avec le dépositaire central du titre concerné (Euroclear pour le marché Euronext Paris).

3. Les ordres sont réceptionnés par le dépositaire central et classés par catégorie. Puis ils sont inscrits dans la base de données du dépositaire central.

4. Le cours est déterminé par le système informatique de telle manière qu'il permette la satisfaction du maximum d'ordres, le plus grand nombre de transaction.

5. Les transactions sont réalisées à ce cours, par l'appariement de deux ordres opposés en sens contraire, compatibles entre eux, dans le carnet d'ordre central. Le donneur d'ordre qu'il soit à l'achat ou à la vente ne connaîtra jamais la partie à qui il achète ou vend. Le seul point commun entre l'acheteur et le vendeur est purement fortuit. Il résulte de ce qu'ils traitent au même moment, la même valeur aux mêmes conditions mais en sens inverse. Sur un marché réglementé il y a seulement croisement électronique de deux manifestations unilatérales de volonté. Il n'y a pas de rencontre « subjective » des consentements des parties. Les parties au transfert ne consentent pas réciproquement à l'achat et à la vente. Elles ont émis une offre de vente et une offre d'achat, qui ont été « objectivées ». Le dépositaire central, ne faisant que mettre en relief que ces offres se complètent parfaitement. En somme, c'est une opération purement mathématique.

Il faut comprendre que le dépositaire central également chambre de compensation est l'unique contrepartie du vendeur et de l'acquéreur. C'est à lui que s'adressent vendeurs et offrants.

6. Intervient ensuite la phase de compensation (effectuée par la chambre de compensation Clearnet pour Euronext France). Un même PSI aura donné pleins d'ordres de vente et d'achat sur un même titre,

aussi il faut calculer sa «position nette» pour déterminer ce que «le marché» doit lui transmettre.

7. Intervient enfin la phase de règlement-livraison des titres: il s'agit du processus de circulation des espèces et des titres entre les intermédiaires.

L'achat d'un titre auprès d'un intermédiaire donne lieu à plusieurs opérations comptables: dès que l'ordre est exécuté, le client est crédité de son titre et débité de la somme. Mais, en face de lui, il existe un vendeur, dont l'ordre est passé par un autre intermédiaire. Ce dernier va créditer la somme correspondant au montant de la vente et débiter les titres sur le compte de son client. Reste maintenant à transférer les espèces de l'intermédiaire de l'acheteur vers celui du vendeur et les titres dans l'autre sens, le règlement et la livraison. Toutes ces opérations de compensation entre intermédiaires seront traitées par Euroclear SA. Le délai de règlement-livraison est au maximum de quelques jours (selon Euroclear SA France J+3, c'est-à-dire 3 jours après le jour de la négociation, c'est-à-dire le jour où l'ordre a été exécuté).

L'acquisition des titres ne sera considérée comme définitive qu'au moment où le PSI est effectivement livré des titres. Entre temps ce n'est qu'une inscription purement informative (cela pour se prémunir de la défaillance d'un PSI débiteur de ces titres).

On le voit, on est bien loin de l'image originelle du marché, même si les marchés financiers remplissent toujours le même rôle.

Le marché permet donc la répartition des titres, l'achat et la vente, mais cela ne procède plus nécessairement de transmission. Nul ne sait qui est vendeur et qui est acquéreur.

Le marché mérite-t-il pour autant son qualificatif de «marché»? Il est possible de répondre par l'affirmative, car il remplit une fonction de liquidité et d'échange –consubstantielle à la nature des marchés. Et s'il y a compensation juridique, c'est bien qu'*ipso facto* il y avait des obligations réciproques de vendre et d'acheter en contrepartie d'un prix. Les marchés financiers servent donc bien à vendre et à acheter...

### **III. La multiplicité des marchés.**

L'appréhension de la réalité des marchés est rendue difficile en raison de leur multiplicité. Les titres financiers peuvent faire l'objet de négociations sur des marchés très différents. On peut tout d'abord distinguer ces marchés selon qu'ils permettent le financement des émetteurs ou non (marché primaire ou secondaire) selon le mode de règlement ou du dénouement des opérations (marché à terme ou marché au comptant) ou selon le mécanisme de fixation des prix (marché réglementé et marché non réglementé).

En fait toutes ces classifications se complètent.

#### **III.A. Distinction marché primaire marché secondaire.**

Le marché primaire assure une fonction de financement des entreprises par appel public aux investisseurs qui souhaitent acquérir des entreprises par appel public aux investisseurs qui souhaitent acquérir des valeurs mobilières. C'est ici qu'ont lieu les introductions en bourse, les augmentations de capital...C'est le marché du «neuf»

Mais une fois que les titres ont fait l'objet d'une première acquisition, la société en perd totalement le contrôle. L'achat et la vente de ces valeurs déjà acquises se font alors sur le marché secondaire. Ce marché n'a donc pas pour vocation de créer des ressources de financements nouvelles au profit des émetteurs. Sa fonction est d'attribuer une valeur à des titres déjà existants pour favoriser leur circulation entre multiples mains. La fonction du marché secondaire est donc d'assurer la liquidité des titres.

Le marché secondaire et le marché primaire sont étroitement liés. Ainsi, le prix d'émission du titre sur le marché primaire est fonction de sa cotation sur le marché secondaire: les investisseurs ne souscriront pas de titres nouveaux à un prix supérieur au cours de bourse des mêmes titres. En outre, s'il s'agit d'actions, le cours sur le marché secondaire doit être surveillé car un cours trop bas peut

susciter une OPA et entraîner un changement de contrôle de la société émettrice. Enfin, le dynamisme du marché primaire dépend du degré de liquidité du marché secondaire du titre, la facilité avec laquelle on peut se défaire des titres sur le marché secondaire favorise la souscription sur le marché primaire.

### **III.B. Marché au comptant ou marché à terme.**

Dans les marchés au comptant, les titres qui y sont négociés, doivent immédiatement être payés par le donneur d'ordre d'achat, et immédiatement délivrés par le donneur d'ordre de vente.

Mais les valeurs mobilières peuvent également être négociées sur un marché à terme<sup>4</sup>. Dans ce type de marché, le paiement du prix et la délivrance sont reportés à une certaine date appelée liquidation qui est arrêtée selon les règles du marché concerné.

Ce type de marché s'éloigne des fonctions traditionnelles des marchés et permet des opérations de spéculations pures à l'instar de l'achat à découvert, opération consistant à acheter des titres pour un montant supérieur à ce que l'investisseur détient en espèce. A titre d'exemple, une personne achète 5000 titres au 3 novembre à une valeur de 1 euro par titre alors qu'elle ne détient que 2500 euros. Le prix devra être versé à la fin du mois. L'objectif est alors de céder ces titres pour une valeur supérieure avant la date de paiement. Si elle les vend le 24 novembre à 2 euros pièces elle réalise une belle opération. Sur le produit de cette revente (10000 euros) elle rembourse 5000 euros le 30 novembre et fait un bénéfice de 5000 euros. S'il n'y avait pas eu de vente à terme elle n'aurait pu faire qu'un bénéfice de 2500 euros.

---

<sup>4</sup> En France, il n'y a plus de marché à terme à proprement parlé. Mais ce service est proposé par les prestataires de services en investissement. Il s'agit du Service de Règlement Différé (SRD).

Sur ce type de marchés se pratique également la spéculation à la baisse grâce à la vente à découvert. Il est possible de vendre des titres que l'on ne possède pas encore. A titre d'exemple, une personne vend aujourd'hui 1000 titres dont elle ne dispose pas pour une valeur de 2 euros par unité. Elle devra transférer la propriété de ces titres au 30 novembre. Son but est alors de se procurer d'ici là ces titres pour une valeur moindre. Ainsi si elle les acquière 1 euro l'unité, elle réalisera un bénéfice inespéré de 1000 euros.

A la question de savoir si les marchés remplissent leur fonction traditionnelles de satisfaction la réponse est ici sans aucun doute positive: il apparaît même que les plus habiles arrivent à être satisfaits que les cours montent ou baissent...

A titre de conclusion pour répondre à l'interrogation posée à titre liminaire consistant à déterminer si les marchés financiers peuvent être analysés comme de véritables marchés il faut répondre par l'affirmative. Comme cela a été constaté, ils restent des lieux d'échanges, permettant la «liquidité» des titres. Le fait qu'ils remplissent d'autres fonctions (fonction de couverture et fonction de spéculation) n'y change rien. D'autant que tout marché –même les plus traditionnels–ont toujours suscité la spéculation...



# **A RESPONSABILIDADE POR DÍVIDAS DE SOCIEDADES INTEGRANTES DE UM MESMO GRUPO DE FATO<sup>1</sup>**

## **LIABILITY FOR DEBTS OF OTHER COMPANIES OF THE SAME *DE FACTO* GROUP**

*Sérgio Campinho*

*Resumo:* Por meio do presente parecer são enfrentados os questionamentos apresentados pela CONSULENTE acerca da formação e da caracterização de grupos societários e, ainda, da responsabilidade por dívidas de sociedades integrantes de um mesmo grupo. Nesse passo, após a apresentação dos quesitos formulados pela CONSULENTE e a indicação dos documentos que nos foram por ela encaminhados, tecemos as considerações que nos parecem essenciais acerca dos *grupos de fato* e de *direito*. Na sequência, tratamos especificamente da caracterização de um *grupo de fato*. Adiante, nos debruçamos sobre o tema da responsabilidade por dívidas de sociedades integrantes de um mesmo *grupo de fato*. Por fim, apresentamos as nossas conclusões e as respostas aos quesitos.

*Palavras-chave:* Grupo de fato. Caracterização. Responsabilidade por dívidas de sociedades integrantes.

*Abstract:* This legal opinion covers the issues raised by the consultant concerning not only the corporate group formation and characterization but also the liability for debts arising from another member of this group. After listing all the queries raised by the consultant and all the documents provided, it initially presents the essential considerations about the *de facto* and the *de jure* groups. Then, the characterization of the *de facto* group and the liability for debts of another company of the same *de facto* group are specifically

---

<sup>1</sup> Artigo recebido em 10.09.2014 e aceito em 08.12.2014.