

# O DEVER DE DILIGÊNCIA EM TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS

**Aluno: Igor Bernardo Souza da Silva**  
**Orientadora: Norma Jonssen Parente**

## 1) Apresentação

### 1.1) Introdução

Transações entre partes relacionadas são operações realizadas entre sociedades que possuem algum tipo de vínculo que possa ter influência no desfecho do negócio.

Estas operações são comuns em grandes grupos econômicos, sendo muitas vezes utilizadas para fins de consecução do objeto social da companhia ou como estratégia societária. Porém, por envolverem partes interligadas, por exemplo, entidades sobre controle comum ou sociedade controladora e sociedade controlada, estas operações possuem alto potencial para conflito de interesses, por isso, é necessário um cuidado particular em sua análise.

### 1.2) Objetivos

O presente trabalho busca introduzir uma discussão acerca da aplicação do *intrinsic fairness test* no direito brasileiro. O *intrinsic fairness test* é um parâmetro originário da jurisprudência norte-americana para a análise do dever de diligência em operações que envolvam transações com partes relacionadas.

A utilização do conceito de *intrinsic fairness test* no exame do dever de diligência, em detrimento do *business judgement rule*, critério adotado pela doutrina e jurisprudência brasileira, implica a inversão do ônus de prova. Desta forma, o administrador que gozaria da presunção de boa-fé de acordo com o *business judgement rule* fica obrigado a demonstrá-la quando a regra adotada é o *intrinsic fairness test*.

### 1.3) Metodologia

Neste estudo, através da comparação entre um caso brasileiro e um caso americano, ambos relativos a transações entre partes relacionadas, buscou-se constatar novas formas de avaliação para uma possível infração aos deveres fiduciários em operações desta natureza.

A escolha pelo caso americano se deveu ao fato de que os Estados Unidos da América possuem um mercado de capitais altamente desenvolvido e muitas das questões enfrentadas no nosso direito societário já foram estudadas anteriormente pelo Direito Americano, de tal modo que frequentemente este nos serve como modelo para criações doutrinárias e jurisprudenciais.

O caso brasileiro escolhido foi o Caso Splice – PAS CVM nº RJ2005/0097, o caso trata do financiamento de sociedade controladora por sociedade controlada, através de *commercial papers*, inicialmente, e de debêntures, posteriormente, sem que a companhia financiada dispusesse de garantia suficiente para lastrear os empréstimos.

No Caso Splice, houve a condenação dos administradores por infração ao Dever de Diligência, mesmo sem ocorrência de prejuízos, pois, conforme verificado, as operações foram claramente desinformadas, não se buscou saber se a companhia possuía meios para liquidar a dívida e nem garantia suficiente, tendo em vista o risco da

operação. Desta forma, os administradores não fizeram jus à proteção do *business judgement rule*, que só abrange o aspecto material da decisão negocial.

O caso americano retratado no estudo – Caso Sinclair Oil Corp. v. LEVIEN trata do pagamento de dividendos supostamente excessivos à Sinclair – controladora da Sinven. Estes pagamentos, embora permitidos por lei, levaram a Sinven, conforme alegam os reclamantes, à falência.

Este caso é um interessante contraponto ao primeiro, pois, embora a operação, que trata também de remessas de capital de uma companhia controlada à sua controladora, tenha sido mais prejudicial à sociedade controlada e aos minoritários do que o empréstimo visto no Caso Splice, os administradores responsáveis por sua realização provavelmente não seriam punidos se julgado de acordo com o *business judgement rule*.

A razão disso é que a regra do *business judgement rule* não abrange questões que dizem respeito ao mérito das decisões negociais, presumindo sempre a boa-fé do administrador ao realizá-las. Nestes casos, apenas questões como, por exemplo, se a decisão foi informada ou de acordo com a lei são levadas em consideração.

Desta forma, caberia ao autor da ação provar a má-fé do administrador, caso a *Court of Chancery* – órgão julgador do caso americano, entendesse pela aplicação do *business judgement rule*.

A *Court of Chancery* entendeu que em casos que envolvam transações entre partes relacionadas o método mais adequado para o julgamento seria através do *intrinsic fairness test*, no qual há a inversão do ônus de prova e que, portanto, caberia ao próprio administrador provar a boa-fé em sua decisão.

Com base neste entendimento, a Sinclair foi condenada a prestar contas à Sinven pelos danos causados em decorrência do pagamento de dividendos excessivos, que impediu a sociedade de se expandir e a levou à falência.

## 2) Conceitos básicos

Algumas noções de Direito Empresarial e da realidade do nosso mercado de capitais são imprescindíveis para o estudo do presente tema. Nesse capítulo, tentar-se-á uma breve explanação destes conceitos.

### 2.1) Dever de Diligência

Previsto no art. 153 da LSA, o dever de diligência submete os administradores a uma regra geral, que os submete a “empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”.

O modelo historicamente adotado pelo Direito Civil como padrão de comportamento para efeito de culpabilidade da conduta examinada é o de bom pai de família ou *bonus pater familias*. Desta forma, qualquer um deveria, ao realizar seus atos, ter as mesmas precauções que teria um bom pai de família na execução desses.

Devido à própria natureza da atividade empresarial, a adoção do modelo de bom pai de família para avaliar a conduta dos administradores vem a sofrer críticas por parte da doutrina, como explica Renato Ventura Ribeiro: “a gestão do *bonus pater familias* é mais conservadora e inversora do patrimônio, visa mais a prudência do que a informação e impede tratar o patrimônio com uma visão empresarial”<sup>1</sup>.

A fim de solucionar os problemas gerados pela extensão do modelo de bom pai de família à análise de culpabilidade em atividades que possuem natureza

---

<sup>1</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. Dever de diligência dos administradores de sociedades. São Paulo: QuartierLatin do Brasil, 2006. pág. 214.

completamente diversa, Maria Celina Bodin de Moraes sugere a adoção de *standards* de conduta específicos:

*(...) Através da nova concepção, existirão tantos modelos de diligência quanto forem os tipos de conduta (profissional, desportiva, na direção de veículos etc.) presentes no contato humano, de modo que os parâmetros, entre os tipos, serão variáveis (e diz-se que foram 'subjetivados' ou relativizados). Isto é o que permite que se estabeleçam padrões –standards – de conduta que exigirão do agente um comportamento judicioso, o qual variará em cada situação, consideradas sua profissão e demais circunstâncias pessoais<sup>2</sup>*

## **2.2) Duty of care**

O *duty of care*, pode ser definido, de acordo com o *Revised Business Corporation Act*, na *Section* 8.30(b), como o dever que o administrador deve exercer suas funções com o cuidado que uma pessoa razoável acreditaria apropriado sob as mesmas circunstâncias (American Bar Association, *Model Business Corporation Act*, Official Text, Revised through 2002, 3<sup>a</sup> ed., 2003). Ou seja, a regra é o equivalente americano ao dever de diligência, presente no art. 153, LSA.

## **2.3) Business judgement rule**

Oriundo da jurisprudência americana e adotado pela jurisprudência e doutrina brasileiras, o *business judgement rule* é um instituto que visa à preservação da discricionariedade das decisões dos administradores de empresas quando de exercício de suas funções.

A regra do *business judgement rule* é definida como “*uma presunção que, ao realizar negócios, gozam os administradores de que agiram de forma honesta, de boa fé e bem informados, acreditando ter sido a decisão tomada no melhor interesse da companhia*” no caso "*Aronson v. Lewis*". Dessa forma, o ônus de prova fica com o autor que queira responsabilizar os administradores.

## **2.4) Transações entre partes relacionadas**

Transações entre partes relacionadas são operações nas quais determinados vínculos mantidos entre as sociedades envolvidas na negociação podem interferir em seu desfecho – conforme já exposto no presente trabalho.

O Comitê de Pronunciamentos Contábeis n° 5 (R1) (“**CPC 5**”), aprovado pela Deliberação CVM n° 642, define transações entre partes relacionadas como “a transferência de recursos, serviços ou obrigações entre uma entidade que reporta a informação e uma parte relacionada, independentemente de ser cobrado um preço em contrapartida”, enumerando taxativamente as situações em que a pessoa ou entidade está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações financeiras. Diz o CPC 5 que:

*(a) Uma pessoa, ou um membro próximo de sua família, está relacionada com a entidade que reporta a informação se:*

- (i) tiver o controle pleno ou compartilhado da entidade que reporta a informação;*
- (ii) tiver influência significativa sobre a entidade que reporta a informação; ou*
- (iii) for membro do pessoal chave da administração da entidade que reporta a informação ou da controladora da entidade que reporta a informação.*

*(b) Uma entidade está relacionada com a entidade que reporta a informação se qualquer das condições abaixo for observada:*

---

<sup>2</sup> MORAES, Maria Celina Bodin de. Danos à pessoa humana: uma leitura civil-constitucional dos danos morais. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 213

- (i) a entidade e a entidade que reporta a informação são membros do mesmo grupo económico (o que significa dizer que a controladora e cada controlada são inter-relacionadas, bem como as entidades sob controle comum são relacionadas entre si);
- (ii) a entidade é coligada ou controlada em conjunto (joint venture) de outra entidade (ou coligada ou controlada em conjunto de entidade membro de grupo económico do qual a outra entidade é membro);
- (iii) ambas as entidades estão sob o controle conjunto (joint ventures) de uma terceira entidade;
- (iv) uma entidade está sob o controle conjunto (joint venture) de uma terceira entidade e a outra entidade for coligada dessa terceira entidade;
- (v) a entidade é um plano de benefício pós-emprego cujos beneficiários são os empregados de ambas as entidades, a que reporta a informação e a que está relacionada com a que reporta a informação. Se a entidade que reporta a informação for ela própria um plano de benefício pós-emprego, os empregados que contribuem com a mesma serão também considerados partes relacionadas com a entidade que reporta a informação;
- (vi) a entidade é controlada, de modo pleno ou sob controle conjunto, por uma pessoa identificada na letra (a);
- (vii) uma pessoa identificada na letra (a)(i) tem influência significativa sobre a entidade, ou for membro do pessoal chave da administração da entidade (ou de controladora da entidade).

O tema das transações com partes relacionadas gera muita polêmica, pois por um lado estas tendem a ser operações mais céleres e com o custo reduzido – visto que uma das partes envolvidas pode deter informações e influência sobre a outra, e, por outro lado, pelo mesmo motivo, possuem grande potencial para conflito de interesses.

## 2.5) Conflito de interesses

O art. 115, §1º da LSA, estabelece casos nos quais fica vedado ao acionista exercer seu direito de voto. Dentre outras, a lei societária cita a ocorrência de conflito de interesses.

Doutrina e jurisprudência se dividem em duas correntes para a análise do conflito de interesses, são elas chamadas: *formal* e *material*. Na primeira, o impedimento se configura a priori, quando vislumbrada a situação de conflito de interesses, o acionista ficará impedido de exercer o seu direito de voto; na segunda, o impedimento ocorre apenas depois de realizado um juízo a respeito da qualidade do voto: se era compatível ou não com o interesse social.

A regra de impedimento do conflitado também está prevista para os administradores, no art. 156, da LSA. Diz em sua redação:

*É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflituante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe o dever de evitar o seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.*

## 2.6) A Comissão de Valores Mobiliários

Criada em 1976, com o advento da Lei 6.385, a Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) é uma agência reguladora que possui papel fiscalizador do mercado de capitais brasileiro.

Através de Processos Administrativos Sancionadores (PAS), a CVM tem competência para condenar, no âmbito administrativo, antes que realizaram práticas ilícitas relacionadas ao mercado de capitais e aplicar-lhes punições (geralmente multas).

## 3) Caso Splice

O primeiro julgado analisado será o PAS CVM nº RJ2005/0097, julgado em 15 de março de 2007.

### 3.1) Origem

O surgimento do presente caso deu-se a partir das reclamações de diversos investidores da Tele Centro Oeste Participações S.A. (“TCO”) em razão de empréstimos concedidos em favor da Splice do Brasil Telecomunicações e Eletrônica S.A. (“Splice”), controladora indireta da TCO à época, e depois à Fixcel S.A. (“Fixcel”), sucessora da Splice no controle indireto.

Segundo as reclamações, em virtude dos empréstimos realizados no interesse do controlador, a TCO teria sido exposta a elevado risco, decorrência da dificuldade financeira da Splice e Fixcel.

### 3.2) Das informações preliminares acerca das companhias

A Splice exercia o controle na TCO por meio da BID S.A. (“BID”) e, em dezembro de 2001, alienou seus investimentos na BID para a Fixcel, que passou a exercer o controle indireto da TCO.

Tanto a Splice, quanto a Fixcel possuíam o seguinte quadro acionário: Alexandre Beldi Netto detinha 51% do capital social; Antonio Roberto Beldi possuía 16,98%; Marco Antonio Beldi também possuía 16,98%; e Antonio Fábio Beldi, por sua vez, detinha 15,04% das ações da companhia.

### 3.3) Das operações de empréstimo

Em 02.07.2002 e em 13.08.2002, a Fixcel realizou emissões de debêntures simples, no valores de R\$ 500 milhões e R\$ 190 milhões, respectivamente. As debêntures tinham prazo de vencimento de 360 dias, pagavam juros com base na taxa média diária dos Depósitos Interfinanceiros de um dia, denominada “Taxa DI over extra grupo” expressa na forma percentual ao ano, base 252 dias, acrescida de 2% ao ano, e contavam com garantia flutuante sobre os ativos da Fixcel e de fiança da Splice.

Na data da primeira emissão, o Conselho de Administração da TCO aprovou a aquisição de até R\$ 497 milhões. Foram subscritos R\$ 84 milhões pela própria TCO e R\$ 386 milhões pelas suas controladas, totalizando R\$ 470 milhões.

Na data da segunda emissão, o referido Conselho de Administração aprovou a aquisição de até R\$ 190 milhões de reais, sendo R\$ 125 milhões subscritos pela TCO e o restante por suas controladas, perfazendo o total de R\$ 190 milhões.

Antes da subscrição de tal valor em debêntures, a TCO já vinha financiando a Splice por meio da aquisição de *commercial papers* desde 1999, época em que o montante adquirido era de apenas R\$ 7.792 mil, evoluindo para R\$ 77.743 mil, no ano de 2000, para R\$ 362.310 mil, em 2001, e para R\$ 412 milhões, em 30.06.2002. Mais tarde, após a emissão de debêntures em favor da Fixcel, o valor dos empréstimos alcançou a quantia de R\$ 712.135 mil. A área técnica inferiu que metade das aplicações em debêntures foram apenas rolagem da dívida da Splice com a TCO.

Restou constatado que as taxas de remuneração dos empréstimos empreendidos pela TCO e controladas em favor da controladora foram maiores do que os custos de captação da TCO naquele período.

Além disso, verificou-se também que o saldo de aplicações em *commercial papers*, sem garantia real, da Splice em 30.06.2002 era de R\$ 412 milhões, o que representava 20% do ativo total e 36% do Patrimônio Líquido da TCO e a aplicação em debêntures simples de emissão da Fixcel no montante de R\$ 660 milhões, também não possuía garantia real.

Através da análise das debêntures e dos fatos levantados, que evidenciam a dificuldade da Splice em renegociar sua dívida, verificou-se que a operação apresentava um risco de mercado superior ao implícito no retorno do investimento.

Sendo assim, concluiu-se que os administradores e o controlador da TCO teriam submetido a companhia a altos riscos, a fim de suprir a Splice e a Fixcel de recursos que não poderiam captar no mercado, dada a situação de dificuldade financeira que as companhias estava passando.

### 3.4) Do julgamento dos administradores

A Diretora-Relatora Maria Helena Santana, foi acompanhada pelos demais Diretores em seu voto, nele, ela decidiu que os membros do Conselho de administração, dentre outras infrações, violaram o dever de diligência.

Uma das formas pelas quais se analisa se um administrador foi diligente ou não, segundo a Diretora, é examinando se a decisão negocial foi ou não refletida. Os administradores deveriam, para que a decisão fosse considerada refletida, analisar outras possíveis destinações para os recursos da TCO. Deveriam analisar também a conveniência daquelas aplicações comparadas, por exemplo, à distribuição de dividendos dos acionistas.

Além disso, a Diretora salienta que, tendo em vista se tratar de operação de empréstimo realizada com controlador e os altos valores envolvidos, estas operações seriam merecedoras de uma avaliação criteriosa.

Por fim, a Diretora delibera pela aplicação da pena suspensão do exercício da atividade pelo período de 1 ano para os administradores que infringiram o dever de diligência.

### 4) Caso *Sinclair Oil Corp. v. LEVIEN*

O caso *Sinclair Oil Corp. v. Levien* 280 A.2d 717 (Del. 1971) trata-se de recurso interposto pelo réu Sinclair Oil Corporation (“**Sinclair**” ou “**Companhia**”) relativo a uma decisão da *Court of Chancery* exigindo da companhia a indenização por prejuízos sofridos por sua subsidiária, Sinclair Venezuelan Oil Company (“**Sinven**” ou “**Subsidiária**”), criada pela Sinclair com o propósito de operar na Venezuela.

A Sinclair operava essencialmente como companhia holding no negócio de exploração de petróleo e de produção e comercialização de petróleo bruto e produtos derivados. A Companhia é dona de aproximadamente 97% das ações da Subsidiária. O autor detém cerca de 3.000 das 120.000 ações de capital aberto da Siven.

A Companhia nomeou todos os membros do Conselho de Administração da Subsidiária. O *Chancellor* da *Court of Chancery* entendeu o fato como prova da ausência de independência dos conselheiros em relação à Sinclair, todos estes eram administradores, conselheiros ou funcionários de companhias que faziam parte do mesmo grupo econômico. Em razão do controle da Sinclair, a Companhia tinha para com a Siven, deveres fiduciários, o que foi admitido pela própria Sinclair.

O *Chancellor* sustentou que, em razão do dever fiduciário da Sinclair com relação à Sinven e seu controle sobre esta, seu relacionamento a Subsidiária deveria atender o “teste de justiça intrínseca da operação” ou *intrinsic fairness test*. O padrão de “justiça intrínseca” envolve tanto um alto grau de justiça, quanto uma inversão do ônus da prova. De acordo com a regra, a Sinclair passa a ter o ônus de provar que as operações com a Sinven eram objetivamente justas, essa prova é submetida a um cuidadoso exame judicial.

A Sinclair argumenta que a questão das transações realizadas com a Sinven deve ser analisada, não pelo exame da justiça intrínseca da operação em conjunto com a inversão do ônus de prova, mas através da regra do *business judgement rule*: o Conselho de Administração goza da presunção de que suas decisões negociais são sempre

acertadas e não serão postas em dúvida sempre que se puder atribuir a elas qualquer propósito comercial racional.

O autor alegou que Sinclair foi responsável por pagamentos excessivos realizados pela Sinven à Companhia a título de dividendos, o que impediu o seu desenvolvimento industrial, tornando a Subsidiária uma companhia em liquidação.

De 1960 a 1966, a Sinven efetuou o pagamento de \$ 108,000,000, o que excede o resultado do mesmo período em \$ 38,000,000. O *Chancellor* entendeu que esses dividendos foram pagos em um período em que a Sinclair estava precisando de grandes montantes de dinheiro.

O autor admitiu que esses pagamentos foram realizados em conformidade com o 8 Del. C, §170, que autoriza o pagamento de dividendos fora de superávit ou lucro líquido, porém ataca esses dividendos com o fundamento de que eles resultaram de um motivo impróprio: Sinclair precisava de recursos. O *Chancellor*, aplicando o *intrinsic fairness test*, considerou que a Companhia não sustentou o seu ônus de provar que aqueles dividendos foram intrinsecamente justos para os acionistas minoritários da Sinven.

Com isso, restou decidido pelo *Chancellor* que a Sinclair prestasse contas à Sinven pelos prejuízos causados durante o período de 1960 a 1966, decorrência do pagamento de dividendos excessivos.

## 5) Conclusão

Em primeiro lugar, cumpre analisar os efeitos da utilização da regra que analisa a justiça intrínseca da operação na avaliação das decisões dos administradores. Para isso, devem-se ressaltar as principais diferenças entre o instituto do *intrinsic fairness test* e o do *business judgement rule*.

Conforme citado, o *business judgement rule* foi definido no caso "*Aronson v. Lewis*" como uma presunção, da qual gozam os administradores no exercício de suas funções, de que agem sempre de forma "*honestas, de boa fé e bem informado*".

A partir desta descrição, verifica-se que o *business judgement rule*, ao presumir a honestidade, a boa fé e o esclarecimento dos administradores no que tange às decisões tomadas no exercício de sua atividade, impõe à outra parte do processo o ônus provar que o administrador agiu de forma diversa, adentrando, para tal, no mérito da questão.

Conforme se observa no caso *Splice*, a condenação foi feita após uma análise de mérito da operação – ficou constatado, no decorrer do processo, que a decisão dos administradores, no que diz respeito à realização do empréstimo foi desinformada e, por isso, expôs a companhia a altos riscos.

O caso *Splice* demonstra que os vínculos mantidos entre partes relacionadas podem influenciar mais na decisão dos administradores do que a análise dos benefícios e dos riscos trazidos pela mesma.

Ciente disso, a *Court of Chancery*, ao decidir o caso *Sinclair Oil Corp. v. LEVIEN*, entendeu que o *business judgement rule* não era a regra mais apropriada para avaliar a culpabilidade das ações dos administradores em transações com partes relacionadas. Utilizou ao invés dessa o *intrinsic fairness test*, que impõe ao administrador o ônus de provar que sua decisão foi justa para a companhia.

Verificou-se, no caso *Sinclair Oil Corp. v. LEVIEN*, um grande esforço da Sinclair no sentido de que o órgão julgador entendesse pela aplicação da regra do *business judgement rule* no referido caso, pois, para efeitos práticos, a inversão do ônus de prova na análise da conduta dos administradores em transações com partes relacionadas pode significar a sua condenação ou não.



O *intrinsic fairness test* é um instituto oriundo da jurisprudência americana e poderia, assim como o *business judgement rule*, ser albergado pelo Direito Brasileiro. Porém sua utilização deve se restringir às transações entre partes relacionadas, pois a sua utilização indiscriminada pode comprometer a discricionariedade das decisões negociais, prejudicando as atividades dos administradores.

### **Bibliografia**

1. LAMY FILHO, Alfredo; PEREIRA, José Bulhões. Direito das Companhias. Rio de Janeiro: Forense Universitária, 2009. 1 v.
2. SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de Interesses na Administração da Sociedade Anônima: Malheiros Editores, 2012.
3. ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.
4. MORAES, Maria Celina Bodin de. Danos à pessoa humana: uma leitura civil-constitucional dos danos morais. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.
5. EIZIRIK, Nelson. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. Rio de Janeiro: Renovar, 2006.
6. RIBEIRO, Renato Ventura. Dever de diligência dos administradores de sociedades. São Paulo: QuartierLatin do Brasil, 2006.