

TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS

Aluna: Liz Bessa Guidini

Orientadora: Norma Parente

Introdução

O conflito de interesses é inerente às transações entre partes relacionadas (“TPRs”). Por esse motivo, as operações envolvendo sociedades que se enquadram nesta classificação merecem atenção especial. Com efeito, a garantia do melhor desempenho organizacional e ético de uma companhia beneficia não só o setor empresarial, mas também apresenta externalidades positivas para a coletividade como um todo.

Neste contexto, é possível concluir que a confiabilidade do mercado, a existência de legislação clara e de um órgão capaz de fiscalizar as operações com firmeza e integridade são determinantes para o desenvolvimento do país.

Assim, para o objeto específico deste estudo, os administradores da sociedade, ao se depararem com uma transação entre partes relacionadas, devem agir segundo as seguintes premissas: *(i)* em conformidade com o interesse da companhia; *(ii)* de modo independente à parte relacionada; *(iii)* de forma refletida e fundamentada, e *(iv)* com transparência.

A partir deste pano de fundo, o presente trabalho busca, em sua essência, levar o leitor a uma reflexão sobre a coerência entre o nosso sistema normativo e o que se pretende alcançar na prática.

Objetivo

O presente estudo tem o objetivo de (i) apontar os riscos envolvidos nas transações entre partes relacionadas e, a partir dessa análise, (ii) identificar formas de garantir a segurança jurídica, o melhor interesse da sociedade e de seus acionistas, além do bom funcionamento de todo o mercado e da ordem econômica.

Metodologia

Nos encontros semanais do grupo de iniciação científica, foi analisada toda a legislação aplicada ao tema, inclusive as normas diretrizes produzidas pela Comissão de Valores Mobiliários - CVM e pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC. Ademais, o exame de casos concretos julgados pela CVM foi essencial para apurar como a discussão teórica, atualmente, se aplica na prática.

Definição de transações entre partes relacionadas

Segundo a definição da BM&F BOVESPA¹, são consideradas partes relacionadas as pessoas físicas ou jurídicas com as quais a companhia tenha possibilidade de contratar em condições que não sejam as de independência que caracterizam as transações com terceiros alheios à Companhia. Em outras palavras, significa que o risco da falta de comutatividade² da operação decorre justamente da relação existente entre as partes que celebram o negócio.

As TPRs emblemáticas ocorrem no âmbito dos negócios jurídicos firmados entre empresas do mesmo grupo econômico, visto que possuem maior relevância econômica, mas podem surgir também entre a companhia e as partes que possuam poder decisório. Em ambos os casos, o essencial é identificar a existência de

¹ Disponível em: <http://migre.me/kTRrH> Acesso em: 25/07/2014.

² Operação comutativa é aquela que gera benefícios a ambas as partes, isto é, todos tiram proveito do negócio celebrado.

conflito de interesses capaz de levar uma das partes relacionadas a obter benefícios indevidos em detrimento dos investidores e da companhia como um todo.

Por mais que se trate de assunto controvertido, as transações entre partes relacionadas são muito frequentes no âmbito das operações societárias. Em regra, devem ser utilizadas como forma economicamente eficiente de realizar negócios, na medida em que reduzem os custos da operação³. Mas, por carregarem consigo alto potencial de conflitos de interesse, merecem cuidado redobrado dos órgãos internos da companhia e dos órgãos regulamentadores.

Por esses motivos, conforme se constatará adiante, as transações entre partes relacionadas devem seguir uma série de regras e princípios, de forma a serem legitimamente contratadas em condições de mercado (*at arm's length*).

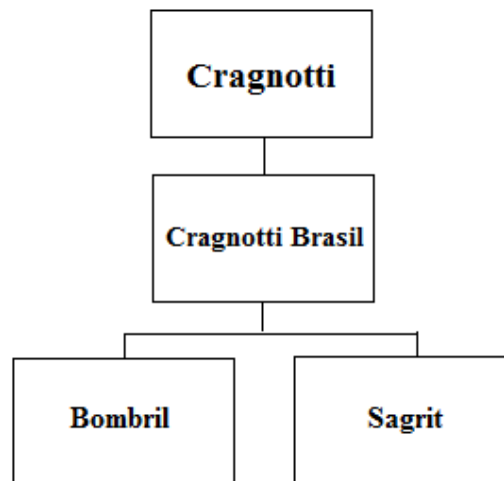
Estudo de caso concreto

A partir do entendimento do conceito de transações entre partes relacionadas, o desenrolar do “caso Bombril”, como será demonstrado, torna-se de fácil compreensão e ilustra com clareza a concretização dos riscos inerentes às TPRs.

O Grupo Econômico em estudo era controlado pela empresa Cragnotti & Partners Capital Investment S.A. (“Cragnotti”) que, seguindo a ordem hierárquica do organograma abaixo, controlava a empresa Cragnotti & Partners Capital Investment Brasil S.A. (“Cragnotti Brasil”). Dentre as empresas controladas pela Cragnotti Brasil, estavam a Bombril e a Sagrit⁴.

³ A título de exemplo, as partes relacionadas têm maior liberdade para firmar contratos sem apresentação de garantias, que são custosas e arriscadas para a companhia contratante.

⁴ Para efeitos didáticos, as alterações de nomes das Companhias no decorrer das negociações foram omitidas, mantendo-se a nomenclatura apresentada antes da primeira venda.



Após negociações, a Bombril adquiriu de sua controladora, em 24/07/1997, a referida empresa Sagrit pelo valor de US\$ 380.000.000,00 (trezentos e oitenta milhões de dólares). Assim, conforme o esquema apresentado, a Cragnotti Brasil deixou de ser controladora direta da Sagrit, ao mesmo tempo em que a Bombril assumia o seu controle.

No ano seguinte, em 31/12/1998, a Bombril, alegando dificuldades financeiras, revendeu a empresa Sagrit, para a controladora do Grupo, pelo mesmo valor de US\$ 380.000.000,00 (trezentos e oitenta milhões de dólares).

É evidente que as condições financeiras em que se inseriu a revenda da empresa Sagrit levaram ao favorecimento do comprador, visto que o mesmo determinou o preço e a forma de pagamento, aproveitando-se de sua posição de controlador. Ademais, é importante levar em conta o fato de que a referida alienação se deu sem nova avaliação, baseando-se unicamente no valor de custo, não sendo levada em conta, tampouco, a valorização da empresa após ampla divulgação no país em que a marca, anteriormente, era pouco conhecida.

Importante ressaltar que, em vez de ter sua dívida liquidada com os recursos oriundos da venda da Sagrit, a Bombril aumentou seus créditos com seu próprio acionista controlador, Sérgio Cragnotti, em razão de mútuos com prazos indeterminados e sem qualquer garantia real. Ou seja, o acionista controlador obtinha

lucro em detrimento dos acionistas minoritários, e os créditos que a empresa detinha em face do acionista não possuíam expectativa de serem quitados. Evidenciou-se, assim, que Sérgio Cragnotti desviava recursos da Bombril para empresas vinculadas ao seu interesse, transformando a Bombril, conforme o relatório do inquérito instaurado para investigar o presente caso, “*em um ‘banco’ prestador a um só cliente, sem qualquer garantia*”. Em outras palavras, “*a Bombril vinha sendo administrada, não para atender a seus interesses e aos dos acionistas minoritários, mas sim, exclusivamente para fins próprios de seu controlador*”.

Como se vê, trata-se de exemplo claro de uma situação em que as transações entre as partes relacionadas não se deram com independência e comutatividade. Ao contrário, as contratações firmadas jamais teriam ocorrido nas mesmas condições se tivessem sido lançadas no mercado. É manifesta, pois, a inexistência de negociação efetiva entre as partes, o que prejudica não só a empresa e seus acionistas, mas também todo o mercado.

Diante da grave situação apresentada, foi necessária a intervenção da CVM para que fosse possível a punição dos responsáveis e a manutenção da segurança jurídica no mercado de capitais. Veja-se, neste sentido, trecho do voto da Relatora Norma Parente⁵:

“Assim, o uso dos recursos sem qualquer remuneração, a venda da Cirio Holding [anteriormente denominada ‘Sagrit’] a prazo, a manutenção de saldos devedores crescentes de empresas vinculadas ao acionista controlador junto à Bombril sob a forma de mútuo e o rombo de R\$170 milhões deixado como resultado da transformação da Bombril em controladora do grupo Cragnotti demonstram, sem dúvida, a ocorrência de abuso de poder e desrespeito sistemático aos fins e interesses da companhia.”

Após inquérito e longo Processo Administrativo, a CVM entendeu por bem aplicar a Sergio Cragnotti, pela condição de acionista controlador, por infração ao

⁵ Inquérito Administrativo CVM N° 04/99. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/port/inqueritos/2002/ordinario/inqueritos/04_99.asp Acesso em 25/07/2014

disposto nas alíneas "a" e "c" do parágrafo 1º do artigo 117⁶ da Lei nº 6.404/76, a pena de multa de R\$ 62.500.000,00 (sessenta e dois milhões e quinhentos mil reais), correspondente a 15% (quinze por cento) do valor dos mútuos.

Ademais, aplicou-se a Sergio Cragnotti, por sua condição de membro do conselho de administração àquela época, a pena de inabilitação para o exercício de cargo de administrador de companhia aberta pelo prazo de 5 (cinco) anos, prevista no inciso IV do artigo 11⁷ da Lei nº 6.385/76. Tal penalidade teve como base as infrações descritas nos artigos 153⁸, 154⁹, 156 *caput* e § 1º¹⁰ e 245¹¹ da Lei nº 6.404/76.

Com efeito, além do acionista controlador, outros membros que participaram da operação também foram responsabilizados e punidos pela Comissão de Valores Mobiliários.

Identificando os problemas

A partir do estudo do caso concreto, é possível identificar alguns problemas existentes no âmbito das transações entre partes relacionadas.

⁶ “Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.

§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:

a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;

(...)

c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;”

⁷ “Art . 11. A Comissão de Valores Mobiliários poderá impor aos infratores das normas desta Lei, da lei de sociedades por ações, das suas resoluções, bem como de outras normas legais cujo cumprimento lhe incumba fiscalizar, as seguintes penalidades:

(...)

IV - inabilitação temporária, até o máximo de vinte anos, para o exercício dos cargos referidos no inciso anterior;”

⁸ “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.

⁹ Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa.”

¹⁰ “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse.

§ 1º Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros.”

¹¹ “Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.”

Em primeiro lugar, a prática brasileira não prioriza o **controle preventivo** das TPRs. Muitas vezes, a análise do negócio é feita posteriormente à sua celebração. No entanto, para garantir a comutatividade, os administradores devem avaliar o caso concreto *antes* de acolher as condições estabelecidas. Neste aspecto, a motivação é essencial. A justificação *por escrito* (i) da proposta negocial; e (ii) da sua aprovação serão importantes para que as partes exteriorizem as razões que as levaram a tomar determinada decisão, garantindo maior segurança aos acionistas, à companhia e ao mercado.

Em segundo lugar, importante atentar para a exigência de que a deliberação para a aprovação da transação seja feita de forma **independente** à parte relacionada. Ou seja, o administrador deve ter total autonomia para proferir a decisão que entender a mais adequada aos interesses da companhia. Neste contexto, deverá analisar a proposta de forma desinteressada, debruçar-se sobre as alternativas (analisar o mercado) e fazer a opção que melhor atenda aos interesses econômicos e sociais da empresa e de seus acionistas, dando especial atenção aos acionistas minoritários. Esta orientação deve se aplicar a ambas as companhias contratantes. A consequência disso deve ser, obrigatoriamente, a **negociação real e efetiva** entre as partes relacionadas, com o objetivo de maximizar os ganhos de cada lado, e não beneficiar um lado em detrimento do outro.

Por fim, não menos importante é a **transparência**. A divulgação (*disclosure*) das informações referentes às TPRs deve ser ampla e obrigatória. A publicidade deve ser vista pelos administradores como um pressuposto da legitimidade da transação. Por isso, a informação não deve ser apenas aparente, e sim refletir todos os aspectos fáticos e econômicos, os riscos envolvidos, os benefícios almejados, etc. A CVM e o IBGC recomendam, inclusive, que todos esses dados sejam previamente divulgados no *website* da companhia.

A criação de um Comitê Especial

A experiência internacional levou a CVM a criar diversas recomendações por meio do Parecer de Orientação nº 35/2008. Este Parecer foi redigido pela autarquia em razão de uma antiga demanda de regulamentação das transações entre partes relacionadas. Isso porque não existiam, no Brasil, diretrizes claras sobre este tipo específico de operação, havendo como base normativa apenas as regras gerais da Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A). Assim, mesmo que o parecer não seja juridicamente obrigatório, é certo que foram criadas condutas morais que devem ser seguidas por aqueles que desejam inspirar confiança no mercado.

Neste cenário, aos olhos da CVM, é importante que um comitê especial independente seja constituído especificamente para realizar a desejada negociação entre as partes e submeter suas deliberações ao conselho de administração.

No referido parecer, são apontadas três alternativas para a composição do comitê especial independente:

- a) Exclusivamente composto por administradores, em maioria independentes;
- b) Composto por não administradores, exclusivamente independentes; ou
- c) Composto por (i) um administrador eleito pela maioria dos membros do conselho de administração; (ii) um conselheiro indicado pelos sócios não controladores; e (iii) um terceiro, administrador ou não, escolhido em conjunto pelos outros dois membros.

Conclui-se, portanto, que a maior vantagem da criação do comitê especial é a descentralização do poder decisório, reservando parcela das deliberações a um órgão autônomo e limitando a influência de líderes hierarquicamente superiores.

Quando o preenchimento de formalidades não é suficiente

Ressalte-se que nem sempre o preenchimento de todos os requisitos formais será suficiente para evitar que a transação entre partes relacionadas vá de encontro aos interesses da companhia.

Este risco se concretizou, por exemplo, em uma operação envolvendo a empresa Southern Copper Corporation. O caso foi julgado pela Suprema Corte de Delaware no ano de 2012¹².

A companhia e seus diretores foram condenados ao pagamento de 2 (dois) bilhões de dólares, inobstante a imposição de criação de um comitê especial de diretores independentes. A decisão enfatizou que os administradores devem ser muito cuidadosos, pois quando um comitê é instituído, os diretores e administradores devem proporcionar ao comitê real poder de barganha e permitir que o mesmo explore as alternativas à proposta da parte relacionada.

No Brasil, em casos como este, o papel da CVM é fundamental. A estrutura da autarquia deve permitir uma investigação efetiva do caso concreto, para além do simples cumprimento das formalidades exigidas em lei, com a consequente aplicação das penalidades cabíveis, suficientes para reprimir estas posturas negociais.

Acionistas minoritários

Por fim, é essencial tecer alguns comentários sobre o impacto causado por transações que não priorizam o melhor interesse dos acionistas minoritários. Os escândalos corporativos prejudicam a confiabilidade do mercado e, por conseguinte, atraem menos investidores.

Os acionistas minoritários ocupam posição desvantajosa em relação aos acionistas controladores. Além de não possuírem poder decisório, são os maiores prejudicados pelas negociações realizadas fora das condições de mercado. No Brasil, justamente por causa da falta de confiança no mercado, contamos com uma diminuta

¹² Disponível em: <http://www.mintz.com/newsletter/2012/Advisories/2214-0912-NAT-LIT/index.html>
Acesso em: 17/06/2014.

participação de pequenos investidores. O que existe, de forma preponderante, são investidores estrangeiros e institucionais¹³.

Portanto, o aprimoramento das políticas de governança corporativa é crucial para o desenvolvimento da economia. Neste contexto, é necessário modificar a atual mentalidade, a fim de que os interesses dos acionistas minoritários e da companhia sejam colocados em patamar privilegiado. Só assim será possível desconstruir o atual cenário de concentração de ações entre grandes acionistas, o que, naturalmente, leva os administradores a tomarem decisões baseadas em benefícios privados de controle.

Conclusão

As transações entre partes relacionadas demandam especial atenção ao melhor interesse da companhia. Tendo em vista o potencial conflito de interesses nestas circunstâncias, é importante assegurar que as negociações ocorram com plena independência e em um ambiente transparente.

Muitas regras estão sendo produzidas atualmente na tentativa de resolver os problemas inerentes a essas situações, mas os casos concretos estudados demonstraram que o preenchimento dos requisitos formais nem sempre é suficiente para garantir a comutatividade das operações. Assim, é necessário aprimorar não só o conteúdo leis, mas também a qualidade da execução das normas e princípios aplicáveis às TPRs pelos órgãos fiscalizadores.

Desta forma, o estudo das transações entre partes relacionadas não se resume à garantia do bom funcionamento do caso concreto: é também uma forma de contribuir para o desenvolvimento da mentalidade jurídica do nosso país.

¹³ RODRIGUES, Ana Carolina. *Comitês especiais independentes e parecer de orientação cvm nº 35: quais as suas contribuições para a governança corporativa brasileira?* Revista Estudos Jurídicos UNESP, Franca, A. 14 n.20, 2010, p. 01-348.