

ANDRÉ ANTUNES SOARES DE CAMARGO

**TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS:
UM DESAFIO REGULATÓRIO COMPLEXO E
MULTIDISCIPLINAR**

TESE DE DOUTORADO

Orientação: Professor Doutor Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França
Departamento de Direito Comercial

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
SÃO PAULO – 2012

ANDRÉ ANTUNES SOARES DE CAMARGO

**TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS:
UM DESAFIO REGULATÓRIO COMPLEXO E
MULTIDISCIPLINAR**

Tese de doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Doutor em Direito Comercial, sob orientação do Professor Doutor Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França.

Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo
SÃO PAULO – 2012

CAMARGO, André Antunes Soares de
Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar

Tese de doutorado apresentada à Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, para a obtenção do título de Doutor em Direito Comercial, sob orientação do Professor Doutor Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França.

Data e Julgamento: _____

Banca Examinadora:

Professor Doutor Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França

RESUMO

Transações entre partes relacionadas são cada vez mais discutidas por reguladores, agentes econômicos e pela academia, não só no Brasil. Tal decisão empresarial, muito comum em grupos de sociedade que buscam eficiências gerenciais, suscita preocupações crescentes pelo potencial de conflito de interesses que traz em seus termos e condições, podendo beneficiar injusta e até fraudulentamente controladores e administradores de determinadas sociedades. Uma devida regulação da matéria faz-se imprescindível no crescente e promissor mercado de capitais brasileiro.

Estruturada em três capítulos, esta tese parte da discussão sobre grupos e as transações entre suas partes relacionadas com o objetivo de delimitar o seu escopo. Em seguida, trata da regulação da matéria no direito brasileiro, culminando com seu estudo empírico e multidisciplinar. Observa-se, nessa investigação, a multiplicidade e a descoordenação regulatória que existe sobre o assunto em nosso país, seja em razão das estratégias regulatórias existentes, seja pelas diversas soluções jurídicas adotadas. O tema demanda uma reflexão profunda para receber uma nova e adequada regulação, não podendo seus aspectos jurídicos, econômicos, sociológicos e estratégicos ser ignorados, mas considerados de forma complementar. Contribuições da governança corporativa, ética empresarial e contabilidade precisam ser igualmente incorporadas nessa análise integrada.

Este trabalho chega a quatro conclusões: (a) compreender grupos e suas relações contratuais internas é cada vez mais complexo e multidisciplinar e sua regulação precisa ser bem pensada e adequada, sob pena de intervenção indevida, desnecessária e excessiva na liberdade de organização empresarial; (b) os conceitos que existem sobre o assunto são demasiadamente amplos, extrapolando relações societárias, ajudando a fomentar uma regulação genérica e descoordenada; (c) a regulação do tema sempre foi reativa a crises, com modelos e soluções jurídicas pontuais e não coordenados entre si, desprezando-se custos organizacionais e outros efeitos negativos internos e externos, em vez de serem claros e lógicos e envolverem uma política pública mais direcionada, considerando estudos empíricos e dados oficiais já disponíveis; e (d) a realidade do mercado de capitais brasileiro está em crescente mutação e possui características peculiares, razão pela qual qualquer regulação do tema não se deve simplesmente importar soluções estrangeiras.

ABSTRACT

Related party transactions are increasingly being discussed by regulators, economic agents and scholars, not only in Brazil. Such business decision, very common in business groups that seek for management efficiencies, brings concerns as to its potential conflicts of interests arisen out from its terms and conditions, which may lead to unfair and even fraudulent benefits to controlling shareholders and managers of certain companies.

Structured in three chapters, this thesis starts from the discussion on business groups and related party transactions aiming at limiting its scope. Then it deals with the current regulation of the subject in Brazil, concluding with its empirical and multidisciplinary studies. Such examination leads to the fact that such Brazilian regulation is multiple and not coordinated, either because of the existing regulatory strategies or in view of the adopted legal solutions. The subject requires a deep analysis in order to be subject to a new and adequate regulation, and their legal, economic, sociological, and strategic aspects cannot be ignored, but considered in a complementary way.

This thesis comes to four conclusions: (a) the understanding of business groups and its internal contractual relations is becoming more complex and multidisciplinary and its precise regulation may be well thought and adequate, otherwise there will be an unduly, unnecessary, and excessive intervention on the freedom for business structuring; (b) the definitions on the subject are extremely broad, beyond equity holding, which helps to stimulate its generic and not coordinated regulation; (c) the regulation on the subject has always been reactive to crises, with illogical specific legal models and solutions, which ignore organizational costs and other internal and external negative effects, despite being clear and coordinated, involving a more directed public policy considering available empirical studies and official data; and (d) the reality of the Brazilian capital market is increasingly changing and has peculiar characteristics, therefore any regulation on the subject shall not simply import foreign solutions.

RÉSUMÉ

Les transactions entre des parties liées sont de plus en plus discutées par les régulateurs, agents économiques et l'academie, non seulement au Brésil. Ces décisions d'affaires, fréquentes dans les groupes de sociétés qui cherchent l'efficacité de gestion, apportent l'inquiétude croissante au conflit d'intérêts potentiel surgis de ses termes et conditions, qui peuvent conduire à des avantages inéquitables et même frauduleux de l'auctionnaire de contrôle et les gestionnaires de certaines entreprises. Une bonne régulation du sujet est indispensable dans le croissant et prometteur marché des capitaux brésiliens.

Structurée en trois chapitres, cette thèse commence à partir de la discussion sur les groupes de sociétés et les transactions entre des parties liées visant à limiter l'objet. Ensuite, elle traite de la réglementation actuelle sur le sujet au Brésil et conclut avec ses études empiriques et pluridisciplinaires. L'examen conduit au fait que telle réglementation brésilienne est multiple et non coordonnée, que ce soit en raison des stratégies de réglementation actuelles ou en vue de solutions juridiques adoptées. Le sujet nécessite une analyse en profondeur afin d'être soumis à une réglementation nouvelle et adéquate, et leurs aspects juridiques, économiques, sociologiques et stratégiques ne peuvent être ignorés, mais considérés de manière complémentaire.

Cette thèse vient à quatre conclusions: (a) la compréhension des groupes de sociétés et ses relations contractuelles internes est de plus en plus complexe et pluridisciplinaire, et sa régulation doit être bien pensée et adéquate, sinon il y aura une intervention indue, inutile et excessive sur la liberté pour la structuration d'entreprise; (b) les définitions sur le sujet sont extrêmement larges, au-delà d'une participation actionnaire, qui aide à stimuler sa réglementation générique et non coordonnée; (c) la réglementation sur le sujet a toujours été réactive aux crises, avec des modèles et solutions juridiques illogiques et spécifiques qui ignorent les coûts d'organisation et d'autres internes et externes des effets négatifs, en dépit d'être claires et coordonnés, impliquant une politique publique plus orientée considérant les études empiriques et les données officielles disponibles; et (d) la réalité du marché des capitaux brésiliens est de plus en plus changeante et a des caractéristiques particulières, par conséquent, toute la réglementation sur le sujet ne doit pas simplement importer des solutions étrangères.

INTRODUÇÃO – O TEMA NA MÍDIA E NA PRÁTICA JURÍDICA

“O dinheiro tem um fantástico poder de corrupção...para formular uma teoria do poder, não se pode descuidar estes dois importantes fatores: o dinheiro e a vaidade... o homem, decididamente, não é confiável no poder e, enquanto for possível exercê-lo, mesmo nas democracias, procurará nele manter-se, com uma dose maior ou menor de discricionariedade ou arbitrariedade.”¹

O tema retrata um fenômeno empresarial muito comum no mundo, em especial em países emergentes como o Brasil. Técnica lícita e eficiente de organização empresarial, mero indício de conflito de interesses ou instrumento para fraudes ou favorecimentos específicos, o assunto suscita preocupações das mais diversas ordens. Os seguintes exemplos comprovam sua atualidade, importância e dimensão.

A companhia aberta brasileira Brasil Ecodiesel teria recebido empréstimos vultosos de um de seus acionistas controladores e fundador, em meados de 2008, operação essa questionada pelo mercado. Noticiou-se a polêmica dessas transações entre partes relacionadas como opção de financiamento, em especial seus motivos, partes envolvidas, montante, momento e eventuais alternativas à disposição².

Na proposta de capitalização da Petrobras para exploração da camada de pré-sal, divulgada pelo Governo Federal em 31/08/2009, a estruturação dessa operação foi objeto de profunda discussão. A União, controladora da Petrobras, pretendia realizar uma capitalização da empresa via títulos públicos próprios pelo mesmo valor de avaliação dos direitos de exploração da chamada “camada de pré-sal”. Por se tratar de um contrato comercial a ser firmado entre a Petrobras e a nova empresa que explorará tal camada, também controlada pela União, por lei, os acionistas da Petrobras não precisariam aprovar o referido contrato. Daí por que especialistas consideraram que essa transação entre partes relacionadas tinha um caráter claramente conflitante, merecendo aprovação por parte dos acionistas minoritários da Petrobras, e não um mero laudo de avaliação.³⁻⁴

¹ MARTINS, Ives Gandra da Silva. *Uma breve teoria do poder*. São Paulo: RT, 2009, pp. 65, 72 e 197.

² Ver VALENTI, Graziella. *Brasil Ecodiesel recorre ao sócio para crédito*, 2008, p. D3.

³ Vide VALENTI, Graziella; RAFAZZI, Ana Paula. *Capitalização da Petrobras segue polêmica*, 2009, p. D3. Nessa reportagem, o presidente do conselho de administração do IBGC à época, Mauro Cunha, comentou sobre tal contrato da Petrobras com essa nova empresa que irá explorar o petróleo na “camada pré-sal”: “Estamos falando, provavelmente, do maior contrato com parte relacionada da história”. Tal declaração baseava-se no potencial conflituoso dessa contratação, sempre capitaneada pela União como controladora de

Empréstimos entre partes relacionadas teriam ocorrido em companhia de capital aberto do ramo do agronegócio, que teria celebrado contrato de mútuo no valor equivalente a US\$ 200 milhões em favor de uma empresa de um dos seus controladores, não fornecendo explicações em suas demonstrações financeiras, tampouco em notas explicativas. O mercado só teria descoberto tal mútuo pela variação repentina da conta de créditos com partes relacionadas entre o balanço patrimonial de 2008 e o balancete do primeiro trimestre de 2009, variação essa com aumento de quase 735%. As condições do empréstimo também chamaram a atenção dos investidores, que teriam sido melhores (ou piores, dependendo do ponto de vista) do que as disponíveis no mercado. Além disso, a divulgação desse mútuo só teria ocorrido após questionamentos dos investidores, ou seja, não voluntariamente pela companhia.⁵

A Brasil Agro é outra companhia aberta objeto de questionamento por conta de polêmica envolvendo uma transação com uma parte relacionada. A empresa Paraná Consultoria de Investimentos, cujos sócios são os fundadores da própria Brasil Agro, teria firmado contrato de prestação de serviços de consultoria com a última em claras condições vantajosas, como a remuneração fixa equivalente a 1% do capital social da Brasil Agro à Paraná para prestar serviços de competência exclusiva dos administradores da Brasil Agro, e com previsão de multa altíssima a ser paga por esta em caso de rescisão desse contrato. Se não bastasse, há indícios de que os sócios fundadores da Brasil Agro teriam, inclusive, aumentado sua participação societária em 2009, ano de considerável valorização dessa companhia na BM&FBovespa.⁶

ambas as empresas contratantes. Ver também GARCIA, Edison. *O direito dos acionistas minoritários no pré-sal*, 2009, p. D2. O autor do artigo destaca que "...o grande ponto dessa operação também está na avaliação desses direitos ... estamos diante de um contrato entre partes relacionadas, que a lei faculta desde que seja a preço justo e de mercado".

⁴ Ver SADDI, Jairo. *A capitalização da Petrobras no advento do pré-sal*. São Paulo: RDBMC, n. 46, ano 12, out./dez 2009, p. 67-79. Nesse artigo, o autor destaca as diversas polêmicas suscitadas nessa operação, dentre elas a transação entre partes relacionadas envolvendo o Estado brasileiro (União) e a própria Petrobras.

⁵ Vide GAMBA, Daniele; VALENTI, Graziella. *JBS Friboi empresta US\$ 200 milhões a empresa do dono*, 2009.

⁶ Ver VALENTI, Graziella. *Brasil Agro revê governança*, 2009, p. D1. Em continuação à cobertura do tema, vide também VALENTI, Graziella. *Brasil Agro rescinde acordo milionário com empresa dos fundadores*, 2010, p. D3. Nesse segundo texto, a jornalista noticia que tal contratação foi encerrada por determinação dos conselheiros independentes da companhia, mas destacando, nesse caso, houve a aplicação de multa rescisória no montante de R\$ 4,3 milhões pela Brasil Agro à Paraná Consultoria. Vale destacar, em especial, trecho da resposta dada durante a entrevista feita pela jornalista com a coordenadora de relações com investidores da Brasil Agro sobre a referida rescisão contratual: "... o fim do contrato não prejudica o negócio, pois a gestão adquiriu conhecimento suficiente para conduzir a operação sozinha. Ao contrário, a expectativa é que a sua extinção retire o desconto que os investidores atribuíam à ação pela governança."

Outro caso divulgado pela mídia é o da Diagnósticos da América (Dasa). Uma análise sobre as transações entre partes relacionadas envolvendo tal companhia demonstrou a participação, em várias delas, de familiares do seu sócio-fundador, Caio Auriemo. Havia contratos de locação e de prestação de serviços dos mais variados tipos, muitos deles questionados pelo mercado (com descontos na precificação do valor das ações da companhia) até mesmo pela desconfiança que suscitavam, obviamente pelas suas contrapartes, pelos valores envolvidos, pela quantidade, por seus termos, condições e própria relevância. Mesmo representando 3% da sua receita líquida e tendo seus valores divulgados nas demonstrações financeiras da Dasa, tais contratos começaram a suscitar mais e mais debates e questionamentos, em especial após as reestruturações societária e administrativa pela qual essa empresa passou durante o ano de 2009.⁷

Mais um exemplo envolve a empresa JBS e uma transação entre partes relacionadas, que teve, desde sua concepção, resistência e crítica por parte do mercado. Em março de 2010, a empresa anunciou a captação de R\$ 3 bilhões por meio de uma oferta de ações. O que chamou a atenção do mercado, com relação a essa empresa, é a forma pela qual o Banco JBS, criado em 2009 e controlado pela família Batista (também controladora do grupo JBS), estaria descontando recebíveis dos fornecedores da JBS, antecipando os recursos e praticando desconto maior do que as taxas do mercado. Como os ganhos dessa operação vão diretamente aos controladores do banco, eles não seriam igualmente redistribuídos aos demais acionistas do grupo JBS. Além disso, no início de 2010, houve questionamento do mercado sobre um empréstimo, no montante de R\$ 200 milhões, realizado a outra empresa do mesmo grupo⁸.

Mais um caso refere-se à operação societária envolvendo os grupos Pão de Açúcar e Casas Bahia. Divulgada no final de 2009 e implementada às pressas, tal operação teria sido realizada sem a devida negociação e consequente formalização em instrumentos contratuais, traduzindo as expectativas reais das partes envolvidas. O que mais chamou a atenção, além da conturbada renegociação dos contratos seis meses após o anúncio oficial

⁷ Ver RAGAZZI, Ana Paula. *Reviravolta de ativistas na Dasa*, 2009, pp. 10-11. Tal reportagem traz detalhes, opiniões e dados sobre a história da Dasa e as polêmicas envolvendo as reestruturações societária e administrativa pelas quais a companhia passou em 2009, bem como sobre os questionamentos acerca das transações entre partes relacionadas existentes com os familiares de Caio Auriemo. Vale destacar a qualidade dessa matéria, que recebeu o prêmio de melhor reportagem sobre mercado de capitais no Brasil em 2009, na categoria Imprensa, conforme premiação instituída pelo IBGC no 10º Congresso Anual, realizado em 16 e 17/11/2009.

⁸ Vide RAGAZZI, Ana Paula. *JBS pode reduzir pela metade oferta de ações*, 2010, p. D3.

do negócio, foi uma transação entre partes relacionadas que estava sendo criada naquele momento. Uma das questões, objeto de longas negociações, foi o valor dos ativos das empresas envolvidas. Para se buscar um equilíbrio entre os valores dos ativos que estavam sendo aportados pelos referidos grupos, a discussão centrou-se no valor dos aluguéis que a família Klein iria receber pelas lojas que permaneceriam na sua propriedade, após concluída a operação. Claramente, a discussão sobre o valor desse aluguel servia simultaneamente para resolver a referida questão de valorização dos ativos aportados na negociação, mas também a manutenção de uma renda fixa para os membros da família Klein. Como será que foram atribuídos os valores de tais aluguéis? Valores de mercado, simplesmente atribuídos pelas partes contratantes ou pelo montante que serviria para compensar a diferença no valor dos ativos aportados pelos dois grupos nessa complexa operação⁹?

Outro caso que veio à tona em novembro de 2010 é o do Banco Panamericano, cujo balanço patrimonial vinha trazendo informações inverídicas havia três anos e, de fato, escondendo prejuízos recorrentes e negligenciando diversas das chamadas “boas práticas de governança corporativa”, reconhecidas e premiadas pelo mercado. Dentre essas falhas, que foram integralmente ignoradas por seu acionista controlador, autoridades regulatórias e autorregulatórias e pelo mercado como um todo, encontravam-se justamente a inexistência de um código de ética ou de conduta disponível publicamente, tampouco de uma política formal para os contratos com partes relacionadas. Suspeitas de práticas fraudulentas e antiéticas são fartas neste caso, inclusive com participação direta do ex-diretor financeiro e de relações com investidores dessa instituição financeira¹⁰.

Na prática de mercado, observa-se também a necessidade de um profundo estudo dessa matéria, em especial pela simples e rápida leitura do trecho “transações com partes relacionadas” em alguns prospectos de companhias abertas brasileiras. Nota-se claramente que a forma da divulgação das transações entre partes relacionadas varia bastante em extensão e detalhamento, dificultando a análise e, por que não, eventuais comparações entre diferentes prospectos para o exame dos futuros investidores. Algumas dessas

⁹ Ver MADUREIRA, Daniele. *Pão de Açúcar e Casas Bahia iniciam leitura de novos contrato*, 2010, p. B4 e MADUREIRA, Daniele. *Pão de Açúcar e Casas Bahia decidem retomar a fusão*, 2010, p. D4.

¹⁰ Este caso foi coberto com amplitude pela mídia no mês de novembro de 2010. Ver GREGÓRIO, Danilo. *Crônica de um rombo anunciado*, 2010, p. 16-18 e PRESTES, Cristine. *Ex-diretor transferiu imóvel para seu nome*, 2010, p. C8.

Gracias por visitar este Libro Electrónico

Puedes leer la versión completa de este libro electrónico en diferentes formatos:

- HTML(Gratis / Disponible a todos los usuarios)
- PDF / TXT(Disponible a miembros V.I.P. Los miembros con una membresía básica pueden acceder hasta 5 libros electrónicos en formato PDF/TXT durante el mes.)
- Epub y Mobipocket (Exclusivos para miembros V.I.P.)

Para descargar este libro completo, tan solo seleccione el formato deseado, abajo:

