



# PUC

**DEPARTAMENTO DE DIREITO**

**TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS  
SOB A PERSPECTIVA DE BOAS PRÁTICAS DE  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**Por**

**Bruno Batista Bittencourt Cruz**

**ORIENTADOR: Manoel Vargas Franco Netto**

**2024.2**

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

RUA MARQUÊS DE SÃO VICENTE, 225 - CEP 22451-900

RIO DE JANEIRO - BRASIL

**TRANSAÇÕES ENTRE PARTES  
RELACIONADAS SOB A PERSPECTIVA DE  
BOAS PRÁTICAS DE GOVERNANÇA  
CORPORATIVA**

**por**

**BRUNO BATISTA BITTENCOURT CRUZ**

Monografia apresentada ao Departamento de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio) como requisito parcial para a obtenção do Título de Bacharel em Direito.

Orientador: Manoel Vargas Franco Netto

**2024.2**

Aos meus avós, Joaquim, Helena, Maria Célia  
e Kleber, meus maiores e eternos exemplos.

## **AGRADECIMENTOS**

Gostaria de agradecer aos meus pais, Kleber e Elizabeth, por tornem possível essa graduação e pelo apoio incondicional ao longo de toda a minha vida. Sem vocês e todo o amor e carinho de vocês, não teria sido possível chegar até aqui.

À minha irmã, Amanda, com quem, entre tantas implicâncias, compartilhei incontáveis momentos leves e divertidos que fizeram a diferença no dia a dia. Obrigada por sempre ser companheira.

À toda minha família, que forma a base para eu ser quem sou hoje.

À minha namorada, Mariana, por me acompanhar desde o início dessa caminhada e, principalmente, por estar comigo em todos os momentos. Obrigado por tudo.

Aos meus colegas da PUC-Rio e do escritório, que foram essenciais nos últimos anos, sempre muitos atenciosos e presentes nos desafios e para conselhos.

Por fim, gostaria de agradecer ao meu orientador Manoel Vargas pela sugestão do tema e por todo o auxílio nesse último ano letivo. A orientação do professor foi essencial para o meu desenvolvimento acadêmico e melhor compreensão do tema.

## RESUMO

CRUZ, Bruno Batista Bittencourt. Transações entre Partes Relacionadas sob a Perspectiva de Boas Práticas de Governança Corporativa. Rio de Janeiro, 2024. 53 p. Monografia de final de curso. Departamento de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio.

Este trabalho examina as transações entre partes relacionadas e seus aspectos positivos e negativos, considerando o ganho gradativo de importância dessas transações para os grupos de sociedades. Nesse contexto, questões de integridade e transparência das companhias se tornaram mais relevantes, sendo necessário o desenvolvimento de regras específicas para tratar sobre o tema. O presente trabalho analisa as leis, normas regulatórias, diretrizes e princípios que visam minimizar conflitos de interesse e fortalecer a credibilidade das companhias perante o mercado. Não obstante a existência de conjunto legal e regulatório sobre o tema, este se mostra insuficiente para assegurar a administradores, acionistas e companhia o conforto necessário para a realização de transações entre partes relacionadas, motivo pelo qual sugere-se a adoção voluntária de regras de governança corporativa para solidificar práticas e assegurar a lisura do processo de celebração das transações entre partes relacionadas. O trabalho examina, ainda, possíveis mecanismos de governança corporativa que podem contribuir para a mitigação dos aspectos negativos das transações entre partes relacionadas, com base nas recomendações do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC).

Palavras-chave: Transações entre partes relacionadas, governança corporativa, conflito de interesses, dever de lealdade, dever de diligência, CVM, IBGC.

## **ABSTRACT**

CRUZ, Bruno Batista Bittencourt. *Transações entre Partes Relacionadas sob a Perspectiva de Boas Práticas de Governança Corporativa*. Rio de Janeiro, 2024. 53 p. Monografia de final de curso. Departamento de Direito da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro – PUC-Rio.

This paper examines related-party transactions and their positive and negative aspects, considering the gradual increase in importance of such transactions for corporate groups. In this context, issues of integrity and transparency within corporations have gained prominence, underscoring the need for the development of specific regulatory frameworks. This study analyzes the relevant laws, regulatory standards, guidelines, and principles that aim to mitigate conflicts of interest and enhance corporate credibility within the market. Despite the existing legal and regulatory framework on the subject, it proves insufficient to provide directors, shareholders, and companies with the requisite assurance to engage in related-party transactions. Accordingly, this paper suggests the voluntary adoption of corporate governance rules to solidify practices and ensure the probity of the related-party transaction process. The study further examines corporate governance mechanisms that may help mitigate the negative aspects of related-party transactions, based on recommendations from the Brazilian Institute of Corporate Governance (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC).

Keywords: related-party transactions, corporate governance, conflict of interest, duty of loyalty, duty of diligence, CVM, IBGC.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>8</b>
<b>CAPÍTULO I - TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS E GRUPOS ECONÔMICOS.....</b>	<b>10</b>
1.1. A estreita relação entre transações entre partes relacionadas e grupos de sociedades.....	10
1.2. Os grupos de sociedades para o direito societário brasileiro.....	11
1.2.1. Conceito de grupo de sociedades.....	11
1.2.2. Grupo de direito e grupo de fato.....	11
1.2.3. Controle direto e controle indireto.....	12
1.2.4. Sociedades coligadas e sociedades sob controle comum.....	13
1.3. Transações entre partes relacionadas.....	15
1.3.1. Desafio conceitual.....	15
1.3.2. <i>Propping</i> x <i>Tunneling</i> : Impactos das transações entre partes relacionadas.....	19
<b>CAPÍTULO II - O DIREITO BRASILEIRO SOBRE TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS.....</b>	<b>20</b>
2.1. Aspectos cíveis.....	20
2.1.1. Contratos coligados.....	21
2.1.2. Abuso de direito.....	23
2.2. Aspectos societários.....	25
2.2.1. Poder de controle.....	25
2.2.2. Deveres de lealdade e diligência dos administradores.....	28
2.2.3. Conflito de interesses de acionistas e administradores.....	32
2.3. Normas regulatórias – CVM.....	35
2.3.1. Comunicação de transações entre partes relacionadas.....	36
2.3.2. Formulário de Referência.....	37
2.3.3. Demonstrações contábeis.....	38
2.3.4. Fato Relevante.....	38
2.3.5. Comunicação dos administradores.....	39
2.4. Normas regulatórias – Banco Central.....	40
2.4.1. Operações de crédito entre partes relacionadas por instituições financeiras.....	42
2.4.2. A Resolução CMN 4.693/18.....	44
<b>CAPÍTULO III - POSSÍVEIS CONTRIBUIÇÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA.....</b>	<b>45</b>
3.1. Histórico e conceito de governança corporativa.....	45
3.2. Boas práticas de governança corporativa.....	48
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>55</b>

## LISTA DE ABREVIações

B3	B3 S.A. - Brasil, Bolsa e Balcão
CMN	Conselho Monetário Nacional
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
IASB	<i>International Accounting Standards Board</i>
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
LSA	Lei nº 6.404/1976 – Lei das Sociedades por Ações.

## INTRODUÇÃO

Em um cenário de constante busca pela adoção de melhores práticas de governança corporativa, as discussões sobre transações entre partes relacionadas passaram a ganhar contornos cada vez mais relevantes no campo jurídico e contábil, sobretudo considerando o desenvolvimento de estruturas societárias mais complexas. Como veremos ao longo deste trabalho, conceituar “transações entre partes relacionadas” não é tarefa simples, tendo em vista a amplitude de possibilidades de transações que poderiam se enquadrar nessa definição. No entanto, há sempre o denominador comum da preexistência de uma relação societária, de propriedade ou de parentesco, hierarquizada, entre ambas as partes da transação, de forma que, em uma visão geral, a eficiência para a movimentação de recursos entre as sociedades e o conflito de interesses são separados por uma linha tênue.

Por um lado, as transações entre partes relacionadas podem ser vistas como uma ferramenta eficaz justamente pela maximização da eficiência e da sinergia operacional entre companhias, uma vez que possibilitam a alocação de recursos de maneira mais ágil e podem facilitar a realização de projetos estratégicos que, de outra forma, poderiam ser inviáveis. Outro aspecto positivo das transações entre partes relacionadas é a flexibilidade para a realização de cada transação: a facilidade de acesso entre as contrapartes, que normalmente estão inseridas no mesmo grupo econômico, permite que necessidades imediatas das companhias sejam atendidas sem grande burocracia.

No outro lado da moeda, no entanto, a própria natureza dessas transações também levanta preocupações compreensíveis. A ausência de políticas específicas para a realização de transações entre partes relacionadas pode levar a práticas que comprometam a transparência e a lisura dos processos de aprovação internos, sobretudo nas hipóteses em que a transação, caso tenha que ser submetida à aprovação de administradores e acionistas, seja deliberada, tanto na parte contratante, como na parte contratada, pela mesma pessoa (natural ou jurídica, conforme o caso). Nesse sentido, abre-se espaço para questionamentos sobre o real interesse da companhia de realizar a transação, suscitando discussões sobre o conflito de interesses de acionistas e administradores. Para além da questão do conflito de interesses, há também a visão, na maior parte das vezes equivocada, de

que toda transação entre partes relacionadas provoca, necessariamente, o benefício de uma das partes em detrimento de maior sacrifício financeiro-econômico da outra parte, o que será debatido com maiores detalhes ao longo deste trabalho. Sem afastar o potencial de implicação na reputação e no desempenho da companhia no mercado, esses aspectos negativos acabam por estigmatizar as transações entre partes relacionadas por estarem em maior evidência.

Diante dessa dualidade, a análise das transações entre partes relacionadas sob a perspectiva das boas práticas de governança corporativa torna-se relevante para o desenvolvimento de tais transações e para a valorização de seus aspectos positivos.

Nesse sentido e compreendendo a reflexão sobre as transações entre partes relacionadas como um tema não apenas pertinente, mas necessário para o fortalecimento da prática no Brasil, o presente trabalho almeja discutir a implementação de políticas e práticas robustas de governança como um possível caminho para assegurar que as transações entre partes relacionadas sejam balizadas e conduzidas no estrito interesse das companhias envolvidas, de forma que os aspectos negativos do tema sejam mitigados por medidas societárias e de governança corporativa intrassociais e intragrupos.

Dessa forma, o primeiro capítulo explora os conceitos de grupo de sociedades, alicerce do desenvolvimento das transações entre partes relacionadas, seguido pela exposição do desafio de se definir transações entre partes relacionadas, considerando as múltiplas variáveis aplicáveis, e descrevendo os possíveis aspectos positivos e os potenciais elementos negativos que acompanham tais transações.

Em seguida, no segundo capítulo, serão explorados os principais aspectos de direito civil e de direito societário que impactam as transações entre partes relacionadas, sua análise e interpretação, bem como serão expostas as normas legais e regulatórias sobre o tema, reforçando as preocupações da CVM e do Banco Central com esse tipo de transação.

Por fim, no último capítulo, aprofundaremos no histórico e conceituação de governança corporativa, examinando seu surgimento, desenvolvimento até os dias de hoje e melhores práticas que poderiam ser adotadas em busca da mitigação dos aspectos negativos das transações entre partes relacionadas.

## **CAPÍTULO I – TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS E GRUPOS ECONÔMICOS**

### **1.1 A estreita relação entre transações entre partes relacionadas e grupos econômicos**

Observa-se no desenvolvimento das transações entre partes relacionadas e na estruturação de grupos econômicos uma estreita conexão que se traduz em vantagens econômicas, comerciais e societárias. Ainda que a existência de um grupo econômico não seja um requisito para o reconhecimento e caracterização das transações entre partes relacionadas, como veremos ao longo deste trabalho, tais relações comerciais se tornam mais presentes na medida em que se estruturam e se desenvolvem os grupos econômicos<sup>1</sup>. Isso porque quanto maior e mais complexa for a estrutura societária de um grupo econômico, maior as possibilidades de se transacionar entre sociedades deste grupo, sejam elas controlada e controladora, direta ou indiretamente, sejam as sociedades coligadas ou sob controle comum.

Como veremos a seguir, os grupos econômicos conferem às sociedades que se organizam dessa maneira diversas vantagens econômicas, financeiras, políticas, administrativas e de mercado<sup>2</sup>, viabilizando que sejam exploradas, por meio de diferentes sociedades, múltiplas estratégias de negócios, que podem se colocar, em maior ou menor grau, como complementares umas das outras.

Naturalmente, esse cenário de complementariedade não só permite, como estimula, que as sociedades agrupadas passem a estabelecer relações comerciais entre si, de forma que bens e recursos passam a se movimentar dentro da estrutura societária do grupo de forma rápida e eficiente. Por outro lado, observa-se que em diversas oportunidades, tais transações são submetidas e aprovadas pela mesma pessoa (natural ou jurídica), motivo pelo qual há de se ter maior cautela no desenvolvimento de referidas relações.

Dessa forma, as transações entre partes relacionadas, em sua grande maioria, se situam nessa vasta possibilidade de relações comerciais que se estabelecem dentro dos grupos econômicos, motivo pelo qual devemos explorar, ainda que

---

<sup>1</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 50.

<sup>2</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.402.

brevemente, o conceito de grupo econômico, especialmente para o direito societário.

## **1.2. Os grupos econômicos para o direito societário brasileiro**

### **1.2.1 Conceito de grupo econômico**

No âmbito societário, foi apenas com a LSA que os grupos econômicos passaram a ser reconhecidos no Brasil, tendo em vista que o Decreto Lei nº 2.627/1940, regramento societário anterior à LSA, não fazia menção aos grupos de sociedades e seu funcionamento.

Por sua vez, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira conceituam os grupos econômicos de forma objetiva:

“A vinculação de duas ou mais sociedades por relações de participação cria uma estrutura de sociedades, e quando essa estrutura é hierarquizada (ou seja, uma sociedade tem o poder de controlar as outras), é designada “grupo de sociedades”<sup>3</sup>

Fica evidente por essa definição, a necessidade de se ter uma hierarquia entre as sociedades do grupo. A ausência de uma cadeia de comando, ou mesmo controle, não permitiria que houvesse a formação de uma relação entre as sociedades. Nesse sentido, as “relações de participação” são condição *sine qua non* para a própria formação do grupo econômico.

Além da necessidade de hierarquia entre as sociedades do grupo, nota-se que o referido conceito não apresenta como requisito para a formação do grupo a formalização desta organização, o que influencia o tipo de grupo que se pretende formar.

### **1.2.2 Grupos de direito e grupos de fato**

Os grupos que se formam única e exclusivamente pelas sucessivas e complementares relações de participação e controle entre si, sem a celebração de contrato, chamado de convenção do grupo, são os grupos de fato. Dentre suas características, ressalta-se a coordenação de atividades entre as sociedades que formam o grupo de fato pela sociedade controladora. A existência de coordenação

---

<sup>3</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.399.

significa dizer que a sociedade controladora do grupo pode orientar as sociedades controladas a operarem em conjunto para a persecução de um interesse do grupo. Contudo, tal coordenação deve estar sempre limitada ao interesse de cada sociedade, que não pode ser prejudicado ou preterido em prol do interesse do grupo.

Os grupos de direito revestem-se de maior formalidade, uma vez que há, para além da relação de participação e controle entre as sociedades agrupadas, uma relação obrigacional resultante da convenção de grupo, hoje, raríssima de ser observada na prática societária. No caso dos grupos de direito, além da coordenação, também é admitida subordinação das sociedades integrantes do grupo ao interesse da sociedade controladora ou do grupo, no limite de sua convenção.

Diferentemente do caso dos grupos de direito, nos grupos de fato, a subordinação não é permitida, sendo necessária a observância dos interesses individuais de cada sociedade do grupo:

“Tal subordinação é vedada nos grupos de fato, cujas relações entre as sociedades são regidas pela coordenação de interesses, devendo as respectivas administrações e controladores, nos grupos de fato, fazer com que cada sociedade seja administrada no seu melhor interesse, que não pode ser prejudicado em benefício do grupo ou da sociedade de comando.”<sup>4</sup>

As transações entre partes relacionadas encontram campo fértil para seu desenvolvimento tanto nos grupos de fato como nos grupos de direito, mas justamente pela ausência do princípio da subordinação, as condições comutativas ou pagamento compensatório adequado devem ser observados com maior cautela nos grupos de fato, como veremos com mais detalhes adiante.

### **1.2.3. Controle direto e controle indireto**

Independentemente se no contexto de um grupo de direito ou de um grupo de fato, e ainda que estabelecido em um dinâmica distinta, o controlador do grupo de sociedades é definido pelo artigo 116 da LSA<sup>5</sup>, assim como o controlador da

---

<sup>4</sup> NETTO, Manoel Vargas Franco. *Direito das Sociedades: Teoria da Empresa, Limitadas e Outros Tipos Societários, Sociedades Anônimas*. 1ª Edição. Rio de Janeiro [s.n], 2020, p.138.

<sup>5</sup> Art. 116 da LSA. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia. Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas

sociedade isolada. Contudo, em virtude da existência de diversas sociedades conectadas por relações de participação, forma-se o conceito de controle indireto, reconhecido pelo artigo 243, §2º da LSA<sup>6</sup> movendo o fundamento do poder de controle da titularidade da maioria das ações com poder de voto da sociedade controlada para tais relações de participação societária.<sup>7</sup>

Dessa forma, o controle direto e o controle indireto se diferenciam (i) pela relação de poder de controle; e (ii) pela fonte do poder de controle.

A relação de poder se traduz pela forma como o acionista controlador exerce o controle. No controle direto, a relação se estabelece na própria estrutura da sociedade, entre o acionista controlador e os órgãos sociais da sociedade (assembleia geral, conselho de administração e/ou diretoria), seja na eleição dos administradores, seja na orientação de voto que profere nas assembleias gerais ou que instrui aos membros por si eleitos. Por sua vez, a relação de poder no controle indireto não diz respeito à organização interna da sociedade, mas à estrutura das sociedades do grupo, uma vez que o acionista ou sociedade controladora exerce seu poder de controle nos órgãos sociais de outra sociedade, por meio de uma terceira sociedade, hierarquicamente superior, que também está sob seu controle (direto ou indireto).

No segundo aspecto que distingue as duas modalidades de controle, a fonte do poder de controle, faz-se necessário observar o que dá legitimidade ao controle do acionista ou da sociedade controladora. O controle direto, como prevê o artigo 116 da LSA, se dá pela titularidade de direitos de sócios que lhe assegurem a maioria dos votos nas deliberações sociais, enquanto, no controle indireto, a fonte do poder se encontra na relação entre as sociedades. Isso porque somente pela conexão das sociedades, por meio da relação de participações, o acionista ou sociedade controladora é capaz de exercer o controle nas sociedades hierarquicamente inferiores. É somente pela existência do controle direto que exerce na sociedade de hierarquia imediatamente inferior, que o acionista

---

da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.

<sup>6</sup> Art. 243 da LSA. (...) § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.

<sup>7</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.401.

controlador pode exercer seu controle indireto nas sociedades hierarquicamente mais distantes.

#### **1.2.4. Sociedades coligadas e sociedades sob controle comum**

Há de se explorar, ainda, no âmbito das relações de poder dentro dos grupos de sociedades, o conceito das sociedades coligadas e das sociedades sob controle comum.

As sociedades sob controle comum, de definição mais simples, não foram conceituadas pela LSA, embora as alterações promovidas pela Lei nº 10.303/2001 tenham introduzido a menção em seu texto. No entanto, segundo Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, o conceito trata-se de “duas sociedades que, embora não tenham necessariamente entre si relações de participação societária, são controladas – direta ou indiretamente – pelo mesmo acionista controlador ou a mesma sociedade controladora.”<sup>8</sup>.

Por sua vez, o conceito de sociedade coligada é mais complexo e sofreu diversas alterações legislativas posteriores ao texto original. O artigo 243, §1º, §4º e §5º da LSA tratam de sociedade coligadas:

“Art. 243. (...)

§ 1º. São coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa.

(...)

§ 4º. Considera-se que há influência significativa quando a investidora detém ou exerce o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la.

§ 5º. É presumida influência significativa quando a investidora for titular de 20% (vinte por cento) ou mais dos votos conferidos pelo capital da investida, sem controlá-la.”

Da leitura do texto legal, compreende-se, portanto, que a definição de sociedade coligada dialoga com o exercício de influência na sociedade. Naturalmente, influência e controle são conceitos distintos, tanto que a própria redação do §4º evidencia que a investidora (não controladora) participa das decisões da política financeira ou operacional da investida sem exercer controle, ou seja, sem definir as deliberações sociais de forma permanente.

---

<sup>8</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.397.

Apesar de deixar evidente que influência e controle são conceitos que não se confundem, o §4º não definiu o que seria influência, permitindo que se criasse um espaço subjetivo para interpretações sobre o conceito. Coube ao §5º estabelecer a presunção de influência na hipótese de o investidor ser titular de, ao menos, 20% (vinte por cento) dos votos conferidos pelo capital da investida.

Por outro lado, o Pronunciamento Técnico CPC 18 (R2) (“CPC 18”), conforme aprovado pela Resolução CVM nº 696/2012, vai além da presunção de influência, a qual reconhece, em seu item 6, que:

“A existência de influência significativa por investidor geralmente é evidenciada por uma ou mais das seguintes formas: (a) representação no conselho de administração ou na diretoria da investida; (b) participação nos processos de elaboração de políticas, inclusive em decisões sobre dividendos e outras distribuições; (c) operações materiais entre o investidor e a investida; (d) intercâmbio de diretores ou gerentes; e (e) fornecimento de informação técnica essencial.”

Nesse sentido, nota-se que o conceito de sociedade coligada refletido na LSA está em linha com o CPC 18. Não poderia ser diferente, no entanto, considerando que, desde 2008, a partir da Lei nº 11.638/2007, o Brasil adota as práticas contábeis internacionais da IFRS, aprovadas pelo IASB. Trata-se, portanto, de uma padronização internacional do conceito, internalizado pelo Brasil por meio do CPC 18, cuja aprovação foi formalizada pela CVM na Resolução CVM nº 696/2012.

Importante ressaltar, apenas, que o conceito de sociedade coligada trazido pelo CPC 18 se aplica tanto para as companhias abertas e fechadas, conforme previsão na LSA, como para as sociedades limitadas, ainda que o artigo 1.099 da Lei nº 10.406/2002 (“Código Civil”)<sup>9</sup> apresente conceito diverso, limitando o percentual de participação para 10% (dez por cento). Apesar da desatualização legislativa, as regras contábeis da IFRS se aplicam plenamente às sociedades limitadas, superando o conceito previsto no Código Civil.

Sem prejuízo, para fins desse trabalho, considerando o foco em companhias abertas e companhias fechadas, consideraremos apenas o conceito de sociedade coligada nos termos da LSA.

---

<sup>9</sup> Art. 1.099 do Código Civil. Diz-se coligada ou filiada à sociedade de cujo capital outra sociedade participa com dez por cento ou mais, do capital da outra, sem controlá-la.

### 1.3. Transações entre Partes Relacionadas

#### 1.3.1. Desafio Conceitual

Estabelecer um conceito de transações entre partes relacionadas é de grande complexidade, considerando as possibilidades que se colocam para a caracterização dessa relação. São diversos os negócios jurídicos que podem ser praticados no âmbito de transações entre partes relacionadas, inclusive em razão da possibilidade legal de se celebrar contratos atípicos no Brasil.<sup>10</sup>

Não obstante, pode-se destacar a celebração de contatos de (a) compra e venda de produtos, (b) alienação ou transferência de bens do ativo; (c) novação de obrigações; (d) prestação de serviços e de garantias; (e) transferência de recursos não remunerados; (f) empréstimos e adiantamentos com taxas favoráveis ou sem encargos; (g) comodatos com recebimentos; (h) benefícios para funcionários de partes relacionadas; e (i) compartilhamento de serviços entre companhias do mesmo grupo econômico.<sup>11</sup>

Dessa forma, pela amplitude do tema, a estruturação dos conceitos sobre partes relacionadas acaba por ser igualmente amplas. Segundo André Antunes Soares de Camargo, transações entre partes relacionadas são:

“toda e qualquer relação contratual, formal ou não, estabelecida entre pessoas físicas e jurídicas ligadas a um grupo de fato, que se manifestem por força de um poder de controle advindo de uma já existente relação societária contratual, gerencial, pessoal (familiar ou relativa a qualquer outro vínculo afetivo), cuja influência traz, na prática, uma unidade econômica nas ações e no processo de tomada de decisão que afeta o agrupamento empresarial como um todo.”

Ressalta-se que o autor delimitou seu conceito às hipóteses de *self-dealing transactions*, que consistem nos negócios jurídicos celebrados entre controladores/administradores e a companhia. Este trabalho fará movimento similar, estendendo sua análise, no entanto, aos casos de relações comerciais entre companhias coligadas ou do mesmo grupo de sociedades.

Com relação ao conceito proposto por André Camargo, há margem para determinadas críticas pontuais:

---

<sup>10</sup> Art. 425 do Código Civil. “É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.”

<sup>11</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 51.

Em primeiro lugar, não podemos assumir que “toda e qualquer” relação contratual que ocorre entre pessoas físicas e jurídicas de alguma forma agrupadas trata-se de uma transação entre partes relacionadas. Há de se admitir, até por força de lei, como veremos no Capítulo II, que determinados elementos que permeiam tais relações contratuais acabam por afastar a caracterização como transação entre partes relacionadas.

Além disso, como já exploramos, não se pode vincular a existência de transações entre partes relacionadas à ligação das partes ao mesmo grupo de sociedades (seja ele de fato ou de direito). Isso porque, ainda que os grupos de sociedade sejam o ambiente mais propício para o desenvolvimento de tais relações comerciais, estas podem ocorrer fora do ambiente do grupo, uma vez que se admite relações de parentesco e de propriedade em outros conceitos de transações entre partes relacionadas.

Há, ainda, um terceiro ponto de fragilidade no conceito, no tocante à ideia de que as transações entre partes relacionadas formam uma unidade econômica de atuação por parte das companhias. Na verdade, os negócios jurídicos que acabam por se caracterizar por transações entre partes relacionadas costumam não seguir uma padronização ou políticas de transações entre partes relacionadas, motivo pelo qual, na maior parte das vezes, ocorrem de forma isolada na companhia, sem estar inseridas em um contexto de unidade econômica ou provocar efeitos para que tal unidade se estabeleça.

Por sua vez, O Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1) (“CPC 05”), emitido pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis e aprovado pela CVM por meio da Resolução CVM nº 94, de 20 de maio de 2022 e aplicável a qualquer companhia aberta (“CPC 05”), define parte relacionada da seguinte forma:

“Parte relacionada é a pessoa ou a entidade que está relacionada com a entidade que está elaborando suas demonstrações contábeis (neste Pronunciamento Técnico, tratada como “entidade que reporta a informação”).

(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:

- (i) a entidade e a entidade que reporta a informação são membros do mesmo grupo econômico (o que significa dizer que a controladora e cada controlada são

- interrelacionadas, 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 econômico 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);
  - (viii) a entidade, ou qualquer membro de grupo do qual ela faz parte, fornece serviços de pessoal-chave da administração da entidade que reporta ou à controladora da entidade que reporta.”<sup>12</sup>

Vale mencionar também que o CPC 05 define as transações com 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”.

Ainda que tenha um viés contábil maior do que o primeiro conceito apresentado, destacam-se a abrangência do conceito de transações entre partes relacionadas trazido pelo CPC 05, bem como a amplitude de enquadramento como partes relacionadas, sendo listados 11 (onze) exemplos.

Importante ressaltar que nem o CPC 05 nem a Resolução CVM 94/22 previram expressamente a taxatividade ou exemplificatividade do rol de transações entre partes relacionadas que forma o seu conceito. Em meu entendimento, o rol deveria ser exemplificativo, uma vez que, como vimos, trata-se de conceito abrangente, que pode se caracterizar a partir de elementos específicos de cada caso.

Um aspecto interessante que se pode observar pela comparação entre os conceitos de André Camargo e do CPC 05 é o enfoque que se dá ao conceito. O autor optou por abordar as transações entre partes relacionadas a partir da relação

---

<sup>12</sup> Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1), conforme aprovado pela CVM por meio da Resolução CVM nº 94, de 20 de maio de 2022.

obrigacional estabelecida entre as partes, uma vez que não há transações entre partes relacionadas sem que haja, em primeiro lugar, a criação de um vínculo contratual, ainda que não formalizado, entre as partes. Por outro lado, o CPC 05 apresenta abordagem diversa, apresentando quais relações devem ser consideradas como “partes relacionadas”. Trata-se, portanto, de definição dos sujeitos da transação entre partes relacionadas. Dessa forma, exceto se expressamente previsto em lei ou em normas de órgãos reguladores, a contratação entre tais sujeitos deve ser considerada uma transação entre partes relacionadas.

Pela análise de ambos os conceitos, também, nota-se que não houve a tentativa de se delimitar as transações entre partes relacionadas pelo objeto dos negócios jurídicos celebrados. Como comentado anteriormente, o ordenamento jurídico brasileiro admite a celebração de contratos atípicos, de modo que eventual delimitação do objeto conceitualmente poderia ser prejudicial para a identificação das transações entre partes relacionadas.

Apesar de abordarem o tema sob diferentes perspectivas, ambos os conceitos são complementares, de forma que auxiliam no entendimento e na identificação das transações entre partes relacionadas e nos direcionam para um estudo mais aprofundado sobre impactos, condições e regulamentações.

### **1.3.2. *Propping* x *Tunneling*: impactos das transações entre partes relacionadas**

Analisados os possíveis conceitos e abordagens das transações entre partes relacionadas, faz-se necessário examinar a dualidade de efeitos e impactos que tais transações promovem a depender da forma de sua utilização. Para tanto, os termos *propping* e *tunneling* são amplamente utilizados para descrever os efeitos positivos e negativos, respectivamente, das transações entre partes relacionadas<sup>13</sup>.

Como abordaremos no Capítulo II, as transações entre partes relacionadas são legais, desde que contratadas em bases comutativas (*arm's length*) ou com pagamento compensatório adequado<sup>14</sup>. A ausência de proibição fundamenta-se

---

<sup>13</sup> Sobre *propping* e *tunneling* ver: (i) CHEUNG, Yan-Leung et al. *Tunneling and Propping Up: An Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies*. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1286887](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1286887)>. Acesso em 12 de novembro de 2024; e (ii) CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019.

<sup>14</sup> Art. 245 da LSA. “Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as

justamente em determinadas práticas que são benéficas para as companhias, chamadas *propping*. Dentre os benefícios estão: (a) possibilidade de contratação quando não há alternativas disponíveis no mercado; (b) ausência de divulgação de informações sigilosas a terceiros; (c) termos mais favoráveis e menos onerosos para as partes; (d) menores riscos de descumprimentos e inadimplementos; (e) compartilhamento dos benefícios pelas companhias do mesmo grupo; (f) evita as *steal-and-run transactions*, que consistem em recorrentes acessos ao caixa da companhia controlada, controladora ou coligada para a satisfazer necessidades de caixa ou capital de curto prazo.<sup>15</sup>

Além disso, considera-se, também, dentre as práticas do *propping* (g) o baixo custo de capital, uma vez que as condições para financiamento da companhia, em geral, em transações entre partes relacionadas, são mais atrativas do que as disponíveis no mercado financeiro, dialogando com o item (c) acima; e (h) vantagens tributárias.<sup>16</sup>

Por outro lado, as transações entre partes relacionadas podem ser praticadas a partir de um viés negativo, o *tunneling*, gerando prejuízos à companhia e a seus acionistas minoritários. As principais modalidades de *tunneling* são: (a) transferências que impactam negativamente o fluxo de caixa; (b) transferência de ativos relevantes da companhia, que impactem a sua operação; e (c) transferência de participação societária em prejuízo a acionistas minoritários.<sup>17</sup>

Em regra, o *tunneling* pode ser identificado em transações entre partes relacionadas que promovam a redução do valor da companhia, prejuízos a acionistas minoritários e credores e a dependência da companhia a sua controladora ou coligada, apesar de serem de difícil identificação, na prática, considerando o baixo volume de divulgações voluntárias dessas transações.<sup>18</sup>

---

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.”

<sup>15</sup> KRAAKMAN, Reinier et al. *The anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 2ª ed. EUA: Oxford University Press, 2009, p.155.

<sup>16</sup> MCCAHERY, Joseph. A.; VERMUELEN, Erik P. M. *Corporate Governance Crisis and Related Party Transactions: A post – Parmalat Agenda*. In: HOPT, Klaus J. et al. *Changes of Governance in Europe, Japan and US*. Oxford: Oxford University Press, 2005, pp. 215-245.

<sup>17</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 50.

<sup>18</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 50

A prática do *tunneling*, em contraposição aos benefícios trazidos pelo *propping*, que justificam a legalidade das transações entre partes relacionadas, reforça a necessidade de se adotar medidas que ajudem a mitigar tais efeitos negativos, seja por meio de regulação, autorregulação ou, ainda, mecanismos de governança corporativa. Como veremos no capítulo a seguir, o direito civil e o direito societário se preocupam com a regulação do tema a nível de regras e princípios gerais, enquanto órgãos como a CVM e o Banco Central expedem normas regulatórias específicas para a prática, a divulgação e a contabilização das transações entre partes relacionadas.

## **CAPÍTULO II - O DIREITO BRASILEIRO SOBRE TRANSAÇÕES ENTRE PARTES RELACIONADAS**

### **2.1. Aspectos cíveis:**

Ao tratar de transações entre partes relacionadas não se pode esquecer que estas originam-se por meio de relações contratuais, formais ou informais, que estão sujeitas à toda a doutrina contratual<sup>19</sup>. Nesse sentido, as transações entre partes relacionadas são intrinsecamente influenciadas por certos institutos do direito civil, que nos ajudam a analisar e interpretar tais relações, destacando-se: (i) a teoria geral dos contratos e a teoria dos contratos coligados; e (ii) o abuso de direito.

#### **2.1.1. Contratos coligados**

A teoria dos contratos coligados se enquadra no mesmo contexto de gradativo aumento da complexidade das relações econômicas e comerciais que fizeram desenvolver os grupos econômicos e, por consequência, as transações entre partes relacionadas. Não à toa, Francisco Marino defende que:

“As hipóteses de coligação contratual são diretamente proporcionais à capacidade humana de criar novas operações econômicas e de incrementar as já existentes, adaptando-as às novas necessidades.”<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 107

<sup>20</sup> MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro* – São Paulo : Saraiva, 2009, p. 1.

Com efeito, antes de evoluir sobre o tema e suas relações com partes relacionadas, cabe trazer seu conceito que, para Francisco Marino significa:

“Contratos que, por força de disposição legal, da natureza acessória de um deles ou do conteúdo contratual (expresso ou implícito), encontram-se em relação de dependência unilateral ou recíproca”<sup>21</sup>

Nesse sentido, entende-se como elementos principais para a configuração dos contratos conexos (i) a existência de uma pluralidade de contratos; e (ii) o vínculo de dependência unilateral ou recíproca entre os contratos. Dessa forma, a teoria dos contratos conexos passa a, de certa forma, influenciar com considerável intensidade a realização de transações entre partes relacionadas.

Considerando um ambiente de grupo econômico em que diversas transações entre partes relacionadas são realizadas para acelerar processos, ganhar eficiência e possibilitar liquidez mais rápida às sociedades envolvidas, torna-se possível aceitar que os contratos firmados para formalizar tais transações entre partes relacionadas possuem maior ou menor grau de dependência, uma vez que formam, no âmbito de sua pluralidade, uma motivação comercial única entre si<sup>22</sup>, maior do que a relação contratual que se põe por meio de um determinado contrato isolado.

Justamente por esse motivo, a interpretação dos contratos coligados (e, portanto, das transações entre partes relacionadas firmadas nesse modelo) merecem tratamento distinto. Sem prejuízo das regras hermenêuticas dispostas no Código Civil, sobretudo as dos artigos 112<sup>23</sup> e 113<sup>24</sup>, deve ser realizada uma interpretação conjunta dos contratos coligados e de suas cláusulas:

---

<sup>21</sup> MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro* – São Paulo : Saraiva, 2009, p. 99.

<sup>22</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 121

<sup>23</sup> Art. 112 do Código Civil. “Nas declarações de vontade se atenderá mais à intenção nelas consubstanciada do que ao sentido literal da linguagem.”

<sup>24</sup> Art. 113 do Código Civil. “Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração. § 1º A interpretação do negócio jurídico deve lhe atribuir o sentido que: I - for confirmado pelo comportamento das partes posterior à celebração do negócio; II - corresponder aos usos, costumes e práticas do mercado relativas ao tipo de negócio; III - corresponder à boa-fé; IV - for mais benéfico à parte que não redigiu o dispositivo, se identificável; e V - corresponder a qual seria a razoável negociação das partes sobre a questão discutida, inferida das demais disposições do negócio e da racionalidade econômica das partes, consideradas as informações disponíveis no momento de sua celebração. § 2º As partes poderão livremente pactuar regras de interpretação, de preenchimento de lacunas e de integração dos negócios jurídicos diversas daquelas previstas em lei.”

“Ora, parece nítido que a interpretação global das cláusulas contratuais acarreta como consequência lógica, a necessidade de interpretar conjuntamente os contratos coligados. Uma vez que o intérprete perceba a existência de contratos possivelmente vinculados àquele objeto da interpretação, deve, necessariamente, utilizá-los como meio interpretativo. Para TEYSSIE, os contratos em grupo ‘interpretam-se uns pelos outros, sendo o sentido de cada um atribuído mediante a consideração do grupo como um todo’”<sup>25</sup>

Muito mais que mero instrumento interpretativo para outro contrato, há de se considerar, também, a possibilidade de complementariedade dos contratos coligados, de forma que uma cláusula contratual existente nessa união econômica somente poderá ser integralmente composta, compreendida e analisada se completada por dispositivos de outros contratos imerso na mesma união econômica.<sup>26</sup>

Nesse contexto de vinculação de contratos entre si, as regras tradicionais de interpretação contratual, mediante a aplicação de princípios como os da boa-fé objetiva, da relatividade e da função social do contrato passam a ter que ser adaptadas para que as transações entre partes relacionadas sejam interpretadas de maneira precisa e correta: considerando a multiplicidade de contratos que, conjuntamente e de forma vinculada, trazem substância econômica e comutatividade (ou minimamente pagamento compensatório adequado) para as sociedades envolvidas.

Naturalmente, há hipóteses em que transações entre partes relacionadas se estabelecem por meio de um único contrato, de forma isolada ou não, nas quais a teoria dos contratos coligados não será aplicável. Nesses casos, o contrato deverá se justificar por si só, mediante a aplicação das regras de hermenêutica da teoria geral dos contratos.

Dessa forma, frisa-se a necessidade de conceber as transações entre partes relacionadas não apenas como contrato isolado, uma vez que, sem prejuízo dos direitos e deveres aos quais dá origem, está sujeita a, ou ao menos influenciada por, dispositivos de outros contratos. Em regra, nesse contexto de interpretação conjunta de contratos coligados e seus sistemas de direitos e obrigações, deve se observar as circunstâncias da operação econômica desejada pelas partes como um todo,

---

<sup>25</sup> MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro* – São Paulo : Saraiva, 2009, p. 147 a 148.

<sup>26</sup> MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro* – São Paulo : Saraiva, 2009, p. 148.

preservando sua finalidade econômica e o equilíbrio geral das disposições contratuais.<sup>27 28</sup>

### 2.1.2. Abuso de direito

A questão do abuso de direito no âmbito das transações entre partes relacionadas deriva da possibilidade de sociedades pertencentes do mesmo grupo econômico e seus acionistas não encontrarem vedação para iniciarem relações contratuais entre si. Gustavo Tepedino conceitua o abuso do direito como:

“O abuso de direito consiste no exercício de posição jurídica de modo incompatível com a função que lhe é própria, isto é, com a finalidade que justifica axiologicamente a sua proteção pelo ordenamento. Trata-se de atividade que formalmente se mostra legítima – por decorrer dos poderes que a ordem jurídica atribui ao titular de certo direito –, mas que, a rigor, se afigura disfuncional – por contrariar a razão pela qual o ordenamento assegura poderes ao titular.”<sup>29</sup>

Importante destacar que, como se observa da leitura do conceito acima, não deve haver influência de aspectos subjetivos na apuração da configuração do abuso de direito, sendo suficiente que o agente tenha exercido o direito subjetivo de que é titular em contrariedade à sua finalidade econômica e social, bem como ao princípio da boa-fé, como tivemos a oportunidade de explorar anteriormente. Nesse sentido, Caio Mário da Silva Pereira defende que:

“Não importa na caracterização do uso abusivo do direito, a deliberação de malfazer – *animus nocendi*. É suficiente determinar que, independentemente desta indagação subjetiva, abusa de seu direito aquele que o seu exercício ao extremo de convertê-lo em prejuízo para outrem. O propósito de causar dano não requer apuração de intenção íntima do titular.”<sup>30</sup>

No contexto das transações entre partes relacionadas, não se pode defender a sua ilicitude *stricto sensu*, justamente por não haver previsão expressa de sua ilicitude, da mesma forma como não se pode analisar aprioristicamente se

---

<sup>27</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 121.

<sup>28</sup> MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro* – São Paulo : Saraiva, 2009, p. 149.

<sup>29</sup> TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. *Fundamentos do Direito Civil: Teoria Geral do Direito Civil*. Vol. 1. 4ª Edição – Rio de Janeiro, 2023, p.394 e 395.

<sup>30</sup> PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil: Introdução ao Direito Civil/Teoria Geral de Direito Civil*. Vol. 1. 30ª edição – Rio de Janeiro, 2017, p. 565.

determinada transação viola direito ou causa dano a outrem, como estabelece o artigo 186 do Código Civil<sup>31</sup>.

Não obstante, pode-se arguir eventual abuso do direito na livre contratação entre partes relacionadas, sobretudo quando da aprovação e manifestação de vontade das partes. É fato que o artigo 187 do Código Civil<sup>32</sup> equipara o abuso do direito ao ato ilícito, mas como comenta Gustavo Tepedino:

“Ao se referir a ato ilícito no artigo 187, aludiu o legislador à ilicitude *lato sensu*, isto é, à antijuridicidade que não se confunde com o ato ilícito *stricto sensu*, previsto no artigo 186 do Código Civil. O ato praticado em abuso do direito não se confunde com o ato ilícito, já que o comportamento do titular do ato abusivo se encontra formalmente autorizado pela ordem jurídica, desvirtuando-se, contudo, ao contrariar a finalidade econômica e social almejada pelo legislador, a boa-fé objetiva ou os bons costumes”<sup>33</sup>

Como veremos a seguir, apesar de ser um instituto do direito civil, o abuso de direito se relaciona fortemente com o exercício do poder de controle do direito societário. É justamente por meio desse exercício abusivo que as transações entre partes relacionadas se tornam prejudiciais, reforçando a necessidade de regras internas de governança para minimizar a possibilidade de o abuso de direito impactar tais relações.

## **2.2 Aspectos societários:**

Para além dos aspectos cíveis atraídos pela dinâmica das relações contratuais que originam as transações entre partes relacionadas, há de se considerar os aspectos societários que influenciam justamente o surgimento de tais relações. Nesse sentido, a LSA prevê 3 (três) institutos que dialogam e podem se apresentar no surgimento das transações entre partes relacionadas: (i) o poder de controle; (ii) o dever de lealdade e de informar dos administradores; e (iii) o conflito de interesses de acionistas e administradores.

---

<sup>31</sup> Artigo 186 do Código Civil. “Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.”

<sup>32</sup> Artigo 187 do Código Civil. “Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.”

<sup>33</sup> TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. *Fundamentos do Direito Civil: Teoria Geral do Direito Civil*. Vol. 1. 4ª Edição – Rio de Janeiro, 2023, p.394 e 395.

### 2.2.1 Poder de controle

O poder de controle no direito societário trata-se de poder de fato, não de direito. Deriva da titularidade de ações com direito de voto reunida em um ou mais acionistas que exercem seu direito de voto decorrente de cada ação de que são titulares no mesmo sentido, formando a maioria nas deliberações da Assembleia Geral. Nas palavras de Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira:

“O poder de controle da companhia não é poder jurídico contido no complexo de direitos da ação: cada ação confere apenas o direito (ou poder jurídico) de um voto. O poder de controle nasce do fato da reunião na mesma pessoa (ou grupo de pessoas) da quantidade de ações cujos direitos de voto, quando exercidos no mesmo sentido, formam a maioria nas deliberações da assembleia geral. Não é, portanto, bem do patrimônio, no sentido de objeto de direito subjetivo apreciável economicamente.”<sup>34</sup>

Dessa forma, surge a figura do acionista controlador, que nos termos do artigo 116 da LSA é aquele que (i) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (ii) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

Portanto, reforçando o caráter fático da definição de poder de controle, o acionista controlador deriva da conjunção de 2 (duas) situações fáticas, uma vez que não basta ser titular de ações e direitos de sócios que lhe assegure a maioria dos votos na assembleia geral, como é imprescindível que haja o efetivo uso desse poder. Além disso, a conjunção de ambos os fatores deve ser observada de forma permanente, de modo a assegurar que determinado acionista não será considerado acionista controlador em função de, ocasionalmente, obter para si a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral.<sup>35</sup>

Tal diferenciação entre o acionista controlador e o acionista “comum” é relevante justamente em função da distinta responsabilidade atribuída a cada um. Justamente por consequência de seu poder, a LSA pretende limitar a atuação do acionista controlador:

---

<sup>34</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 601.

<sup>35</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 593.

“Art. 116: (...)”

Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.”<sup>36</sup>

A LSA vai além ao elencar em rol exemplificativo as modalidades de abuso do poder de controle pelo acionista controlador:

“Art. 117. (...)”

§ 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;
- b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
- 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;
- d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;
- e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;
- f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
- g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
- h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.”<sup>37</sup> (grifou-se-\*6)

Dessa forma, o legislador reforça que o poder de controle não pode ser exercido de forma ilimitada, reconhecendo que a utilização inadequada do poder de

<sup>36</sup> Artigo 116, parágrafo único da LSA.

<sup>37</sup> Artigo 117, §1º da LSA.

controle configura abuso de poder, que abrange, também, o abuso de direito<sup>38</sup>, conforme instituto do Direito Civil, explicitado anteriormente.

Para fins deste trabalho, especial atenção deve ser direcionada à alínea “F” do parágrafo primeiro do artigo 117, conforme destacada acima. Trata-se de hipótese estritamente relacionada ao contexto das transações entre partes relacionadas, que atesta a preocupação do legislador com eventuais relações contratuais entre a companhia e seu acionista controlador ou entre a companhia e outra sociedade na qual o acionista controlador tenha interesse.

Pela leitura do dispositivo legal, portanto, o acionista controlador, ao contratar com a companhia que controla em condições de favorecimento (a si ou à sociedade na qual tem interesse) ou não equitativas, está automaticamente exercendo abusivamente seu poder de controle.

Sem prejuízo da reparação por perdas e danos sofridas pela companhia, expressa no artigo 117, *caput*, da LSA,<sup>39</sup> a deliberação tomada em assembleia geral mediante abuso do direito de voto é a sua anulação<sup>40</sup>, motivo pelo qual eventual transação entre partes relacionadas aprovada pela assembleia geral nessas condições não teria sua validade mantida.

### **2.2.2 Dever de lealdade e de diligência dos administradores**

Outro aspecto relevante no âmbito societário para análise das transações entre partes relacionadas são os deveres fiduciários de administradores<sup>41</sup>, em especial o dever de diligência e lealdade, assim caracterizado pela LSA:

“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.”

“Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

---

<sup>38</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 610.

<sup>39</sup> Artigo 117, *caput*, da LSA. “O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.”

<sup>40</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 612.

<sup>41</sup> Artigos 153 e seguintes da LSA.

I - usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II - omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III - adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

§ 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

§ 2º O administrador deve zelar para que a violação do disposto no § 1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança.

§ 3º A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§ 1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação.

§ 4º É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários.”

Nota-se que o dever de lealdade trazido pela LSA possui estreita relação com o dever de manter sigilosas informações confidenciais da companhia da qual é administrador, bem como de outras companhias, mas preza, principalmente, por uma atuação do administrador no interesse da companhia. Da mesma forma, não se pode dissociar o dever de lealdade do dever de diligência dos administradores.

O dever de lealdade, portanto, visa impedir que o administrador, na tarefa de administrar patrimônio do qual não é titular, busque auferir benefício próprio ou de outrem, como se extrai do dispositivo legal supracitado. Não obstante, não se exige que (i) o administrador, de fato, obtenha o benefício que busca; e (ii) tal benefício venha a prejudicar a companhia. A mera tentativa de obtenção de vantagem própria representa a quebra do dever de lealdade, sendo dispensado sucesso nessa empreitada.

Há de se colocar, ainda, que as hipóteses de condutas, comissivas e omissivas, dos administradores prevista no artigo 155 da LSA é apenas

exemplificativa<sup>42</sup>.

Por sua vez, o dever de diligência tem como objetivo elevar a conduta dos administradores aos maiores padrões éticos, tendo como modelo “o homem ativo e probo”. Não obstante a enorme subjetividade do conceito, o dispositivo legal segue em linha com as demais legislações no mundo:

“A LSA, ao estabelecer como critério a postura que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seu próprio negócio, caminhou também no mesmo sentido das legislações mais modernas, distanciando-se da alusão ao mandatário, que por muito tempo vicejou em certas legislações, mas que foi superada quando se assumiu a teoria orgânica da administração, deixando-se de considerar, como fizeram alguns, o administrador como mandatário da sociedade.”<sup>43</sup>

Da subjetividade do dever de diligência e da amplitude subjetiva sobre o aproveitamento ou não de oportunidades de negócios englobada no dever de lealdade, impõe-se um desafio ao próprio exercício do cargo pelos administradores: a tomada de decisão com base em riscos e retornos.

No prisma de ambos os deveres fiduciários aqui destacados, com o ideal de atuação no interesse da companhia, o aproveitamento de negócios que se mostrem, no futuro, sem sucesso, causando prejuízos a companhia, representa a quebra do dever de lealdade do administrador? Da mesma forma, o não aproveitamento de negócios que venham a se valorizar de forma considerável, representa essa quebra? A resposta a essas perguntas demanda a compreensão de que o dever de lealdade é uma obrigação de meio dos administradores:

“O emprego da diligência requerida não significa que isso se traduzirá em resultado positivo para a companhia e no sucesso empresarial. A atividade de administração e, bem assim, o dever de diligência caracterizam-se como obrigação de meio, e não de resultado, conforme nomenclatura mais utilizada pela doutrina (...) Os maus resultados de uma companhia não decorrem, necessariamente, da violação do dever de diligência. Da mesma forma, uma companhia na qual os administradores violem certos deveres de diligência nem por isso terá, necessariamente, seu resultado afetado. É sempre uma questão de fato, que deve ser examinada no caso concreto, de forma a se verificar a violação do dever de diligência e a sua relação causal com o prejuízo apontado.”<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 823.

<sup>43</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 800.

<sup>44</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 804 e 805.

Foi na linha de se criar padrões minimamente objetivos para a observância dos deveres de lealdade e diligência que a doutrina e jurisprudência norte-americanas criaram o conceito da *business judgement rule*. Trata-se da presunção de adoção, pelo administrador, de determinadas condutas que afastam a violação de seus deveres fiduciários. Os requisitos para a aplicação da *business judgement rule* são: (i) a existência de decisão tomada pelo administrador; (ii) inexistência de interesse ou benefício próprio ou de outrem; (iii) estar escorado em informações negociais firmes e verídicas; (iv) estar em linha com o interesse social da companhia; e (v) estar em linha com o princípio da boa-fé.<sup>45</sup>

Preenchidos tais requisitos não há de se falar em quebra dos deveres fiduciários, em especial de diligência e lealdade, dos administradores, a menos que comprovada pelo autor da ação de responsabilidade civil ou pelo órgão competente a impossibilidade de se aplicar a *business judgement rule*. Afinal, o cenário de constante revisão judicial (e, inclusive, eventual reparação civil) das decisões tomadas por administradores não apenas seria um desincentivo para o regular exercício do cargo, como minaria a própria atividade empresarial da companhia, que depende da tomada de decisão de seus administradores para se manter operante. Nesse sentido, Renato Ventura Ribeiro defende que:

“Administrador somente responde por escolha errada quando viola suas obrigações, mas não quando tomam decisões considerando a finalidade empresarial, ou seja, os interesses da sociedade.”<sup>46</sup>

Compreende-se, portanto, que não há quebra dos deveres de diligência e lealdade pelo insucesso do negócio tomado pelo administrador. Por esse motivo, os deveres fiduciários dos administradores são obrigações de meio, não de resultado<sup>47</sup>:

“Não se olha, portanto, para o resultado produzido pelas decisões, mas para o processo pelo qual se chegou à decisão, e ainda assim de forma muito superficial, de modo que bastará que a administração busque informações adequadas sobre a questão e pondere sobre os riscos e probabilidades decorrentes da opção escolhida, para que, então, a decisão fique preservada e o administrador protegido segundo

---

<sup>45</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205 – 3ª edição revista e ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 136.

<sup>46</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 232.

<sup>47</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 803 a 805.

um padrão de revisão que assume bastante deferência à decisão do administrador.”<sup>48</sup>

O ponto de convergência entre os deveres de diligência e lealdade e as transações entre partes relacionadas está justamente na atuação do administrador. Do exposto, conclui-se que a celebração de transações entre partes relacionadas não representa, *a priori*, uma violação dos deveres fiduciários do administrador que decide pela operação. Pelo contrário, há a presunção, à luz da *business judgement rule*, de que tais transações entre partes relacionadas são celebradas no interesse da companhia, de boa-fé e sem benefícios ou vantagens ao administrador ou à interposta pessoa.

Nesse sentido, observa-se a relevância dos deveres fiduciários dos administradores para a análise das transações entre partes relacionadas. O dever de diligência exige do administrador que seja tomada uma decisão informada sobre a transação com parte relacionada da companhia, o que inclui pesquisas de mercado e busca por oportunidades fora do grupo econômico da companhia. Por sua vez, o dever de lealdade veda que as transações entre partes relacionadas sejam celebradas visando à aferição de benefício próprio ao administrador e, mais do que isso, sejam estabelecidas no interesse da companhia, outro aspecto relevante para a análise.

### **2.2.3 Conflito de interesses de acionistas e administradores**

A matéria do conflito de interesses dialoga de perto com os deveres fiduciários dos administradores. Para os administradores, a LSA proíbe sua intervenção nas operações sociais em que tenha conflito de interesses, devendo informar tal conflito aos demais administradores ou à companhia:

“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 a obrigação de notificá-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.

---

<sup>48</sup> BORBA, Gustavo Tavares. *Conflito de Interesses no Ambiente Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 53.

§ 2º O negócio contratado com infração do disposto no § 1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido.”<sup>49</sup>

A LSA também traz restrições à atuação dos acionistas em conflito de interesse com a companhia, incluindo limitações ao direito de voto:

Art. 115 (...)

§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.

O conflito de interesses se caracteriza pela incompatibilidade dos interesses do administrador ou acionista em questão com o da companhia. Trata-se da impossibilidade de ambos os interesses coexistirem:

“O conflito de interesses pode caracterizar-se quando ocorre a satisfação do interesse individual mediante o sacrifício do interesse coletivo e vice-versa. Há, portanto, conflito de interesse entre o administrador e a sociedade quando ele é portador, em determinada situação, de um dúplice e contraditório interesse: o social e o particular, sendo que u, não pode ser atendido sem que o outro seja sacrificado.”<sup>50</sup>

Questão polêmica é o momento de aferição do conflito de interesses em relação ao voto do acionista. Há duas correntes principais: (i) a do conflito formal; e (ii) a do conflito material – ou substancial.

O conflito formal se estabelece por meio de uma análise abstrata e *ex ante*, isto é, analisa-se a existência do conflito anteriormente à declaração do voto, presumindo-se o conflito. A consequência imediata da adoção do conflito formal é o impedimento do voto pelo acionista formalmente conflitado, afastando-se, dessa forma, a possibilidade de revisão judicial do voto do acionista ou de responsabilidade do acionista por qualquer dano sofrido pela companhia em razão da deliberação<sup>51</sup>.

Por sua vez, o conflito material exige o exame do voto do acionista na

---

<sup>49</sup> Artigo 156 da LSA.

<sup>50</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205 – 3ª edição revista e ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 173.

<sup>51</sup> BORBA, Gustavo Tavares. *Conflito de Interesses no Ambiente Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2023, p. 101.

deliberação em se alega o conflito para que se possa avaliar, em concreto, se o acionista votou em conflito de interesse. Nesse caso, ainda que o acionista tenha assegurado o seu direito de voto, fica sujeito ao questionamento judicial de eventual conflito, bem como ao pagamento de qualquer perda sofrida pela companhia em função do voto conflitante.

Historicamente, a CVM possui vasta jurisprudência conflitante sobre o tema. A depender da composição de seus membros, o colegiado da CVM já decidiu em diversas ocasiões pela aplicabilidade do conflito formal<sup>52</sup>, enquanto validou, em outras oportunidades, a adoção do conflito material<sup>53</sup>.

Não estão abarcadas na disciplina legal dos artigos 115, §1º e 156 da LSA as hipóteses de contratação entre a companhia e sociedade coligadas, controladoras e controladas<sup>54</sup>. Não obstante, inclui-se, para fins deste trabalho, tais hipóteses no presente capítulo para análise das restrições a administradores e acionistas em transações com partes relacionadas. O artigo 245 da LSA assim coloca:

“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.”

O dispositivo legal traz a proibição de que os administradores promovam transações entre partes relacionadas em condições desfavoráveis à companhia. Ao mesmo tempo, a norma já esclarece os dois elementos que afastam a caracterização do prejuízo à companhia: (i) condições estritamente comutativas; ou (ii) pagamento compensatório adequado.

O critério de condições estritamente comutativas diz respeito ao equilíbrio ou à equivalência das contraprestações recíprocas da relação contratual entre as companhias do mesmo grupo. Nesse sentido, para a averiguação do atendimento de condições comutativas, faz-se possível a adoção de padrões objetivos ou subjetivos.

---

<sup>52</sup> São exemplos de decisões da CVM que adotaram o conflito formal: (i) Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2004/5494; (ii) Processo Administrativo Sancionador CVM nº 2005/1443; e (iii) Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 12/2001.

<sup>53</sup> São exemplos de decisões da CVM que adotaram o conflito material: (i) Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 25/03; e (ii) Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2002/1153

<sup>54</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 848.

Os padrões objetivos de comutatividade nas relações de troca são estabelecidos pelo próprio mercado, por meio de comportamentos uniformizados entre os agentes do mercado em transações similares, ou pelo Estado, na hipótese de economias ou setores econômicos mais restritos, por meio de lei ou ato administrativo.

Por sua vez, os padrões subjetivos se depreendem da comparação entre o custo do bem ou serviço prestado pelo valor pago em sua contrapartida. Havendo a recuperação dos custos e margem de lucro razoável não há de se falar em desequilíbrio entre as contraprestações. Não obstante a existência de tal padrão subjetivo de análise da comutatividade, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira sustentam que, para fins da observância do artigo 245 da LSA, deve ser adotado o critério objetivo:

“Na aplicação do disposto no artigo 245 não se prevalecer, entretanto, os padrões de relações de troca objetivos, e não os subjetivos. O fim da lei é evitar que a companhia favoreça, com prejuízo próprio, a controladora ou outra sociedade do grupo. Favorecimento pressupõe obséquio, parcialidade: não há favorecimento enquanto a sociedade contrata aos preços em vigor no mercado ou fixados pelo Estado, ou nas mesmas condições em que estaria disposta a contratar com terceiros.”<sup>55</sup>

No entanto, o artigo 245 da LSA não exige que a totalidade das transações entre partes relacionadas seja realizada observando condições estritamente comutativas, uma vez que o próprio dispositivo legal admite que haja tão somente pagamento compensatório adequado. Trata-se de preocupação, como já aventado anteriormente neste trabalho, de que o conjunto das transações entre partes relacionadas realizadas durante um determinado exercício social apresentem o componente do equilíbrio de contraprestações. Não fosse dessa forma, as transações entre partes relacionadas seriam consideravelmente desestimuladas, uma vez que a comutatividade nem sempre é possível ou conveniente para o funcionamento do grupo de sociedades.<sup>56</sup>

Ressalta que que, não obstante a possibilidade do pagamento compensatório

---

<sup>55</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.407.

<sup>56</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 1.407.

adequado, que satisfaça o interessa social de seu ponto de vista patrimonial<sup>57</sup>, não se dispensa a comutatividade do conjunto de transações entre partes relacionadas em determinado exercício social.

Do exposto, compreende-se que as transações entre partes relacionadas são lícitas e não representam conflito de interesses se observadas condições estritamente comutativas ou pagamento compensatório adequado.

## **2.3 Normas regulatórias – Comissão de Valores Mobiliários**

Por sua vez, a legislação e regulamentação que regem o mercado de capitais brasileiro impõem uma série de obrigações de transparência e divulgação de operações firmadas por companhias abertas com partes relacionadas, conforme detalhes a seguir.

### **2.3.1. Comunicação de transações entre partes relacionadas**

A Resolução CVM nº 80, de 29 de março de 2022 (“Resolução CVM 80”) dispõe que determinadas transações entre partes relacionadas<sup>58</sup> devem ser divulgadas no prazo de até 7 (sete) dias úteis a contar da sua ocorrência, por meio de uma comunicação específica para permitir aos acionistas e ao mercado a ciência imediata da realização destas operações. Nesse contexto, o termo “ocorrência” deve ser interpretado como a data da celebração do contrato nos termos da legislação aplicável, que não poderá exceder (i) a data da assinatura do contrato; ou (ii) em casos excepcionais, a data da liquidação da transação ou data de início de sua execução, o que ocorrer primeiro, conforme Ofício Circular Anual 2024 CVM/SEP, de 7 de março de 2024 (“Ofício Anual de 2024”).<sup>59</sup>

As transações (ou conjunto de transações) entre partes relacionadas que devem ser divulgadas nos termos do artigo 33, XXXII, da Resolução CVM 80 são aquelas cujo valor total supere o menor entre (i) R\$ 50 (cinquenta) milhões; e (ii) 1% (um por cento) do ativo total da emissora<sup>60</sup>. Caso esses valores não sejam atingidos, a administração deverá considerar se tais transações devem ser divulgadas (i) por suas características; (ii) pela natureza da relação da emissora com

---

<sup>57</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume IV – Artigos 206 a 300 – 3ª edição revista e ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 256.

<sup>58</sup> Artigo 33, XXXII da Resolução CVM 80.

<sup>59</sup> Seção 4.16 do Ofício Anual de 2024.

<sup>60</sup> Artigo 1º, I, “a” e “b” do Anexo F à Resolução CVM 80.

as partes relacionadas; e (iii) pela natureza e extensão do interesse da emissora na operação<sup>61</sup>.

Ao analisar as regras de comunicação de transações entre partes relacionadas, há de se ter em mente que o objetivo da regulação é o de possibilitar ao investidor o conhecimento integral das transações entre parte relacionadas realizadas pela companhia. Diante da impossibilidade de se definir aprioristicamente informações obrigatórias a constarem das comunicação em razão da multiplicidade de formas que as transações entre partes relacionadas podem assumir, é importante que, de forma geral, a companhia forneça, para fins de cumprimento à norma regulatória, os termos e condições essenciais para a identificação da transação e a avaliação da tomada de decisão pela companhia e seus administradores no momento de sua celebração, considerando o melhor interesse da companhia.

Nesse sentido, exemplificativamente, em um contrato de compra e venda é fundamental que haja informações sobre o bem transacionado, o preço acordado e os prazos de liquidação sejam divulgados, assim como outras informações relevantes no caso específico. Por sua vez, operações de mútuo ou de cessão de crédito devem apresentar ao investidor o valor de principal, informações compreensíveis sobre taxa de juros, eventuais garantias prestadas ou recebidas pela companhia e prazos de liquidação.

Dessa forma, a comunicação de transações entre partes relacionadas deve incluir as informações resumidas que a própria administração da companhia deveria ter acesso para, leal e diligentemente, analisar se os termos e as condições da transação estão compatíveis com os termos e as condições praticados no mercado.

### **2.3.2. Formulário de Referência**

A CVM exige a entrega anual de formulário de referência das companhias abertas contendo as informações indicadas na seção 11.2 do Anexo C da Resolução CVM 80, acerca de operações entre a companhia e partes relacionadas.

Contudo, a CVM expressamente dispensa a inclusão no formulário de referência de informações relativas às seguintes operações<sup>62</sup>: (i) transações entre o emissor de valores mobiliários e suas controladas, diretas e indiretas, salvo nos

---

<sup>61</sup> Artigo 1º, II, “a”, “b” e “c” do Anexo F à Resolução CVM 80.

<sup>62</sup> Seção 11.2 do Anexo C à Resolução CVM 80.

casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos ou indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas; (ii) transações entre controladas, diretas e indiretas, do emissor, salvo nos casos em que haja participação no capital social da controlada por parte dos controladores diretos ou indiretos do emissor, de seus administradores ou de pessoas a eles vinculadas; e (iii) remuneração dos administradores.

As hipóteses indicadas acima constam do artigo 3º, II, “a”, “b” e “c” do Anexo F à Resolução CVM 80, que excetua as transações entre partes relacionadas que devem ser comunicadas nos termos do subcapítulo anterior. Interessa observar que às hipóteses acima, somam-se, no referido artigo, mais dois tipos de operação que não estão sujeitas à comunicação eventual: (i) operações de crédito e serviços financeiros prestados por instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central, no curso normal dos negócios das partes envolvidas e em condições similares às por elas praticadas com partes não relacionadas; e (ii) transações que tenham sido precedidas por licitações ou outros procedimentos públicos de determinação de preços.

Apesar de ambas as espécies estarem dispensadas da comunicação eventual, a seção 11.2 não dispensa expressamente sua inclusão no formulário de referência. Nesse sentido, a CVM, por meio do Ofício Anual 2024, confirmou o entendimento de que as alíneas “d” e “e” devem constar no formulário de referência, ainda que dispensadas da comunicação eventual:

Esclarece-se ainda que o universo dos tipos de transações a serem informadas no FRE é maior que o das transações a serem divulgadas sob a forma de comunicação sobre transações entre partes relacionadas, dado que as alíneas “d” e “e” do inciso II do artigo 3º do referido Anexo F não estão excetuadas no texto normativo da seção 11.2 do Anexo C, ambos os anexos da Resolução CVM nº 80/22.<sup>63</sup>

### **2.3.3 Demonstrações contábeis**

O CPC 05 traz, além da definição de “parte relacionada” amplamente adotada pela CVM e acima indicada, as regras contábeis para divulgação de operações com partes relacionadas firmadas por companhias abertas.

Segundo o item 13 do CPC 05, “os relacionamentos entre controladora e suas controladas devem ser divulgados independentemente de ter havido ou não

---

<sup>63</sup> Seção 4.16 do Ofício Anual 2024.

transações entre essas partes”, de forma a possibilitar que os investidores que analisarem as demonstrações contábeis da companhia possuam uma visão mais precisa acerca das consequências que tais relacionamentos possuem na companhia.

#### **2.3.4 Fatos Relevantes**

Cabe ainda mencionar que, em casos mais sensíveis, a depender da relevância que determinada transação entre parte relacionada possa ter (i) na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia ou a eles referenciados; (ii) na decisão dos investidores de comprar, vender ou manter tais valores mobiliários da companhia; ou (iii) na decisão dos investidores de exercer quaisquer direitos inerentes à condição de titular de valores mobiliários emitidos pela companhia ou a eles referenciados<sup>64</sup>; a companhia deverá avaliar a divulgação de um fato relevante, nos termos da Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 (“Resolução CVM 44”).

Como se sabe, a avaliação sobre a necessidade de emissão de um fato relevante, para fins de cumprimento da Resolução CVM 44, é um desafio para todas as companhias abertas, independentemente da operação que se pratica, dada a subjetividade do critério trazido pela CVM. Ressalta-se, ainda, que não há transações entre partes relacionadas no rol de operações que ensejam a emissão de fato relevante, trazido pelo artigo 2º, parágrafo único, da Resolução CVM 44. Naturalmente, por se tratar de um rol exemplificativo, não se afasta a possibilidade de questionamento pela CVM em razão da ausência de fato relevante referente a qualquer transação entre partes relacionadas que esta entenda preencher os critérios da Resolução CVM 44.

#### **2.3.5. Comunicação dos Administradores**

De acordo com o artigo 11 da Resolução CVM 44, os diretores, membros do conselho de administração, membros do conselho fiscal e membros de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas criados por disposição estatutária (“Administração”) devem comunicar à companhia a titularidade e, no prazo de 5 (cinco) dias após a realização de cada negócio, as negociações realizadas com valores mobiliários emitidos pela companhia ou, se forem companhias abertas, suas

---

<sup>64</sup> Artigo 2º, I, II e III da Resolução CVM 44.

controladoras e controladas (“Comunicação dos Administradores”). A Comunicação dos Administradores deve incluir os valores mobiliários que sejam de propriedade ou negociados por cônjuge do qual não estejam separados judicial ou extrajudicialmente, de companheiro(a), de qualquer dependente incluído em sua declaração de ajuste anual do imposto sobre a renda e de sociedades por eles controladas direta ou indiretamente (“Pessoas Relacionadas”).

Até o 10º (décimo) dia de cada mês, a companhia deverá enviar à CVM as informações sobre as negociações realizadas por membros da Administração e Pessoas Relacionadas no mês anterior, sendo entregues em 2 (dois) formatos (i) formulário individual, com as negociações de cada um dos membros da Administração e Pessoa Relacionadas (“Formulário Individual”); e (ii) formulário consolidado, com as negociações consolidadas de cada um dos órgãos que compõem a Administração (“Formulário Consolidado”). Vale ressaltar que o Formulário Consolidado é documento que se torna público e ficará disponível no site da CVM, ao contrário dos Formulários Individuais, que somente são entregues à CVM.

De acordo com o artigo 12 da Resolução CVM 44, qualquer acionista ou grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse, devem comunicar à companhia sempre que realizarem quaisquer negócios ou conjunto de negócios por meio do qual sua participação, direta ou indireta, ultrapasse, para cima ou para baixo, os patamares de 5% (cinco por cento) ou seus múltiplos, de espécie ou classe de ações representativas do capital social da companhia (“Negociação Relevante”) imediatamente (“Comunicação dos Controladores”).

A Comunicação dos Controladores deve conter, no mínimo, (i) o nome e qualificação do acionistas, incluindo seu CPFs ou CNPJs; (ii) objetivo da Negociação Relevante, declarando, se for o caso, que não objetiva alterar a composição do controle ou estrutura administrativa da companhia; (iii) quantidade, por espécie e classe, no caso de ações, e demais características nos casos de outros valores mobiliários; (iii) indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia; e (iv) no caso de acionista estrangeiro, denominação e CNPJ de seu representante legal no Brasil.

Após ser recebida pela companhia, a Comunicação dos Controladores será divulgada ao mercado pelo diretor de relações com investidores da companhia, na

forma de Comunicado ao Mercado.

## **2.4. Normas regulatórias – Banco Central do Brasil**

Para além da CVM, outro órgão regulador que possui vasta regulamentação sobre transações entre partes relacionadas é o Banco Central do Brasil (“Banco Central”). A Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, conforme alterada (“Lei 4.595/64”), ao disciplinar as atividades privativas das instituições financeiras, também instituiu determinadas regras relacionadas à realização de operações de crédito, por instituições financeiras, com partes relacionadas.

### **2.4.1. Operações de crédito com partes relacionadas por instituições financeiras**

Em se tratando de operações de crédito realizadas com partes relacionadas, as instituições financeiras devem se atentar aos conceitos e requisitos específicos da Lei 4.595/64 e regulamentação infralegal emanada pelo CMN e pelo Banco Central, sem prejuízo dos demais aspectos decorrentes da legislação societária e das normas da CVM, conforme mencionados acima.

Especificamente, o artigo 34 da Lei 4.595/64 veda expressamente a realização, pelas instituições financeiras, de transações com partes relacionadas, sendo elas: (i) os controladores, pessoas físicas ou jurídicas, das instituições financeiras; (ii) os diretores e membros dos órgãos estatutários ou contratuais das instituições financeiras; (iii) o cônjuge, o companheiro e os parentes, consanguíneos ou afins, até o segundo, das pessoas mencionadas nos itens (i) e (ii) acima; (iv) as pessoas físicas com participação societária qualificada no capital social de instituições financeiras; e (v) as pessoas jurídicas (a) com participação qualificada no capital social de instituições financeiras, (b) em cujo capital, direta ou indiretamente, haja participação societária qualificada, (c) nas quais haja controle operacional efetivo ou preponderância nas deliberações, independentemente da participação societária, e (d) que possuam diretor ou membro do conselho de administração em comum.<sup>65</sup>

No entanto, a mesma lei (na sua redação mais recente, decorrente da reforma promovida pela Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017) também instituiu

---

<sup>65</sup> Artigo 34, parágrafo 3º, da Lei 4.595/64.

exceções à tal vedação, estabelecendo um regime mais permissionário, sendo elas: (i) as operações realizadas em condições compatíveis com as condições de mercado, inclusive quanto a limites, taxas de juros, carência, prazos, garantias requeridas e critérios para a classificação de risco para fins de constituição de provisão para perdas prováveis e baixas como prejuízo, sem benefícios adicionais ou diferenciados comparativamente às operações deferidas aos demais clientes de mesmo perfil das respectivas instituições; (ii) as operações com empresas controladas pela União, no caso das instituições financeiras públicas federais; (iii) as operações de crédito que tenham como contraparte instituição financeira do mesmo conglomerado prudencial, desde que contenham cláusula contratual de subordinação, no caso das instituições financeiras bancárias; (iv) os depósitos interfinanceiros; (v) as obrigações assumidas entre partes relacionadas em decorrência de responsabilidade imposta a membros de compensação e demais participantes de câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados pelo Banco Central ou pela CVM e suas respectivas contrapartes em operações conduzidas no âmbito das referidas câmaras ou prestadores de serviços; e (vi) os demais casos autorizados pelo CMN.<sup>66</sup>

Nesse contexto, foi conferida competência ao CMN para disciplinar e regulamentar tal vedação, inclusive sobre a definição de operação de crédito, de limites e de participação qualificada, além dos demais casos autorizados de transações com partes relacionadas, conforme o item (vi) acima. E assim fez o CMN, regulamentando a matéria mediante a publicação da Resolução do CMN nº 4.596, de 28 de agosto de 2017, a qual foi posteriormente revogada pela Resolução CMN 4.693, de 29 de outubro de 2018 (“Resolução CMN 4.693/18”), norma que atualmente disciplina a matéria.

#### **2.4.2. A Resolução CMN 4.693/18**

A vedação a operações com partes relacionadas pelas instituições financeiras é atualmente disciplinada, no âmbito regulatório, pela Resolução CMN 4.693/18, a qual, dentre as principais disposições, definiu os conceitos de operação de crédito e participação qualificada para os fins da matéria, estabeleceu critérios para que uma operação seja considerada como compatível com condições de

---

<sup>66</sup> Artigo 34, parágrafo 4º, da Lei 4.595/64.

mercado, instituiu os limites regulatórios relacionados a tais transações e manteve os mesmos critérios para a caracterização de partes relacionadas de instituições financeiras.

Nos termos da norma, considera-se como participação qualificada, a participação, direta ou indireta, detida por pessoas naturais ou jurídicas no capital das instituições financeiras ou dessas instituições no capital de pessoas jurídicas, equivalente a 15% (quinze por cento) ou mais das respectivas ações ou quotas representativas.<sup>67</sup>

Em relação às operações de crédito, a norma considera especificamente: (i) empréstimos; (ii) adiantamentos; (iii) operações de arrendamento mercantil financeiro; (iv) prestação de aval, fiança, coobrigação ou qualquer outra modalidade de garantia pessoal do cumprimento da obrigação financeira de terceiros; (v) disponibilização de limites de crédito e outros compromissos de crédito; (vi) créditos contratados com recursos a liberar; (vii) depósitos interfinanceiros; e (viii) depósitos e aplicações no exterior, em instituições financeiras ou instituições equiparadas a instituições financeiras.

Considera-se também realizada entre partes relacionadas qualquer operação que caracterize negócio indireto, simulado ou mediante interposição de terceiro, com o fim de realizar operação prevista no parágrafo anterior, conforme previsto no parágrafo único do artigo 4º da Resolução CMN 4.693/18.

Como condições compatíveis com as condições de mercado, a norma considera os parâmetros adotados pela instituição em operações de crédito da mesma modalidade para tomadores de mesmo perfil e risco de crédito, inclusive quanto a limites, taxas de juros, carência, prazos, garantias requeridas e critérios para classificação de risco para fins de constituição provisão para perdas prováveis e baixas como prejuízo.

Como ponto mais sensível às instituições financeiras, a norma instituiu limites regulatórios específicos para as transações entre partes relacionadas, com base no somatório total das operações de crédito contratadas (direta ou indiretamente) com partes relacionadas e limites individuais máximos para operações contratadas com pessoas físicas e pessoas jurídicas que se caracterizem como partes relacionadas.<sup>68</sup> Especificamente: (i) limite total - o somatório total dos

---

<sup>67</sup> Artigo 3º da Resolução CMN 4.693/18.

<sup>68</sup> Artigo 7º da Resolução CMN 4.693/18.

saldos das operações de crédito contratadas, direta ou indiretamente, com partes relacionadas não deve ser superior a 10% (dez por cento) do valor relativo ao patrimônio líquido ajustado pelas receitas e despesas acumuladas deduzido o valor das participações detidas em instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central e em instituições financeiras no exterior (“Patrimônio Líquido Ajustado”); (ii) limite individual para pessoa física: 1% (um por cento) do valor relativo ao Patrimônio Líquido Ajustado; e (iii) limite individual para pessoa jurídica: 5% (cinco por cento) do valor relativo ao Patrimônio Líquido Ajustado.

Devem ser computadas em tais limites inclusive as operações de crédito com partes relacionadas que sejam: (i) cedidas a terceiros com retenção substancial de riscos e de benefícios ou de controle; e (ii) adquiridas de terceiros, independentemente da retenção ou de transferência de riscos e de benefícios ou de controle pelo cedente.

Por fim, o CMN também buscou disciplinar as exceções aos limites regulatórios detalhados acima, com critérios similares aos instituídos pela Lei 4.595/64, mas também com critérios próprios da regulamentação. Desta forma, tais limites regulatórios não se aplicam: (i) às operações com empresas controladas pela União, no caso das instituições financeiras públicas federais; (ii) às operações de crédito que tenham como contraparte instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central; (iii) às obrigações assumidas entre partes relacionadas em decorrência de responsabilidade imposta a membros de compensação e demais participantes de câmaras ou prestadores de serviços de compensação e de liquidação autorizados pelo Banco Central ou pela CVM e suas respectivas contrapartes em operações conduzidas no âmbito das referidas câmaras ou prestadores de serviços; (iv) aos depósitos e aplicações no exterior em instituições financeiras ou instituições equiparadas a instituições financeiras; (v) às operações de crédito realizadas (a) com pessoas jurídicas que possuírem diretor ou membros do conselho de administração em comum, desde que os diretores e membros do conselho de administração em comum com a instituição concedente do crédito sejam considerados independentes em ambas as contrapartes, (b) por cooperativa de crédito singular, cooperativa central de crédito e confederação de centrais, (c) por banco cooperativo, com as cooperativas pertencentes ao mesmo sistema cooperativo, e (d) pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), pelos bancos de desenvolvimento e pelas agências de fomento, com pessoas jurídicas das quais

direta ou indiretamente participem.<sup>69</sup>

Especificamente em relação ao item (v), alínea “a” acima, ressalta-se que a exceção não é aplicável em todos os casos, mas somente naqueles em que os diretores e membros do conselho de administração em comum sejam considerados independentes em ambas as contrapartes, e, como independentes, só são considerados àqueles que, no mínimo, atendam às seguintes condições: (i) não detenham participação qualificada, não sejam acionistas controladores, membros do grupo de controle ou de outro grupo com participação qualificada, nem cônjuges, companheiros ou parentes, consanguíneo ou afim, até o segundo grau destes; (ii) não estejam vinculados por acordo de acionistas; e (iii) não sejam ou tenham sido nos últimos 3 (três) anos (a) diretores ou membros de órgão estatutários ou contratuais, inclusive nas suas empresas ligadas, (b) funcionários, inclusive de empresas ligadas, (c) cônjuges, companheiros ou parentes, consanguíneo ou afim, até o segundo grau, das pessoas referidas nas alíneas “a” e “b”, e (d) beneficiários de remuneração, além da relacionada à atividade de conselheiro independente ou a eventual participação societária.<sup>70</sup>

## **CAPÍTULO III – POSSÍVEIS CONTRIBUIÇÕES DE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

### **3.1 Histórico e conceito de governança corporativa**

O conceito de governança corporativa passa a ser desenvolvido no mesmo contexto da pulverização do capital social das companhias constatada por Adolf Berle e Gardiner Means no início do Século XX<sup>71</sup>. A observação dos autores partiu da identificação de um grande número de acionistas em uma mesma companhia:

“Essas empresas, cujas ações eram negociadas nas bolsas de valores, foram, em seguida, definidas como *corporations*, ou seja, uma empresa ou organização formada por um grupo de pessoas, com direitos e responsabilidades distintas daquelas dos indivíduos envolvidos, e tipicamente de propriedade pulverizada, raramente sendo identificado algum acionista ou grupo com mais de 5% (cinco por cento) de pessoas”<sup>72</sup>

---

<sup>69</sup> Artigo 8º da Resolução CMN 4.693/18.

<sup>70</sup> Artigo 8º, parágrafo 2º, da Resolução CMN 4.693/18.

<sup>71</sup> Sobre companhias de capital pulverizado vide BERLE, Adolf; MEANS Gardiner. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

<sup>72</sup> SIQUEIRA, Marcelo; PEREIRA, Atamedes Branco; TREIGER, José Marcos. *Brasil S/A: Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: RR Donnelley Financial Comunicação Corporativa, 2014, p.82.

Nesse contexto, os acionistas deixaram de exercer seu poder de controle nas companhias, tendo em vista a impossibilidade de se mobilizar e orientar os demais acionistas nas deliberações da companhia, de forma que o controle passou a ser exercido pelos administradores: o chamado controle gerencial<sup>73</sup>. Ou seja, ainda que a propriedade das ações (e, portanto, da companhia) fosse dos acionistas, o controle era dos administradores.

A principal consequência da separação da propriedade e do controle da companhia foi o surgimento do que ficou conhecido como “problema de agência” ou “problema do principal-agente”. Referido conceito diz respeito à falta de incentivo para que os administradores (agente) busquem maximizar os benefícios para a companhia, uma vez que estes serão absorvidos integral e totalmente pelos acionistas (principal).<sup>74</sup>

Outra questão que se aprofunda com essa separação propriedade-controle é a assimetria de informação sobre a companhia entre acionistas e administradores. Naturalmente, em qualquer companhia, seja com capital social pulverizado, seja com controle bem definido, constata-se a assimetria de informação entre acionistas e administradores por uma questão de proximidade ao dia a dia negocial e à tomada de decisão diária. No entanto, no cenário descrito, não só os acionistas não têm incentivos para acompanhar a atuação da companhia, por serem, relativamente, pequenos investidores, como os administradores não se preocupam em ser transparentes com relação às informações da companhia.

Nesse contexto, com o objetivo de recuperar ou manter a credibilidade das companhias e o poder de controle dos acionistas face aos administradores, passam a ser desenvolvidas regras societárias internas para limitação da atuação dos administradores e alinhamento de interesses, cujo conjunto ficou conhecido como “governança corporativa”.

No Brasil, as principais definições do que é governança corporativa são trazidas pela CVM e pelo IBGC. Na Cartilha de Governança Corporativa editada

---

<sup>73</sup> Sobre o controle gerencial vide BERLE, Adolf; MEANS Gardiner. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1997.

<sup>74</sup> SIQUEIRA, Marcelo; PEREIRA, Atamedes Branco; TREIGER, José Marcos. *Brasil S/A: Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: RR Donnelley Financial Comunicação Corporativa, 2014, p.83.

pela CVM em 2002<sup>75</sup>, define-se brevemente governança corporativa como sendo:

“o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital.”

Por sua vez, o IBGC, na 6ª (sexta) edição do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, produzido em 2023, traz definição mais ampla de governança corporativa:

“Governança corporativa é um sistema formado por princípios, regras, estruturas e processos pelo qual as organizações são dirigidas e monitoradas, com vistas à geração de valor sustentável para a organização, para seus sócios e para a sociedade em geral. Esse sistema baliza a atuação dos agentes de governança e demais indivíduos de uma organização na busca pelo equilíbrio entre os interesses de todas as partes, contribuindo positivamente para a sociedade e para o meio ambiente.”

É fato que a experiência societária brasileira não apresenta um histórico extenso de companhias com capital social pulverizado, sendo conhecido, assim como a maioria dos países, pela predominância do controle bem definido e de concentração de participação societária.

Tais elementos, no entanto, não afastam o desenvolvimento de práticas de governança corporativa no Brasil, uma vez que a estruturação e aplicação de mecanismos internos de controle e funcionamento da companhia são relevantes para a manutenção da transparência, equidade, responsabilidade e prestação de contas, que são princípios da governança corporativa.<sup>76</sup>

Além disso, apesar de as regras de governança corporativa não serem, em geral, obrigatórias, considerando que são estabelecidas no foro interno da companhia, voluntariamente, tais mecanismos cumprem um relevante papel de proteção à atuação de acionistas e administradores. Afinal, diante de eventual questionamento ou tentativa de revisão da tomada de decisão pelo administrador ou pelo acionista, a observância das regras de governança corporativa da companhia é

---

<sup>75</sup> Em 2010, o Colegiado da CVM considerou que a cartilha não se encontrava atualizada, “tendo em vista o relevante desenvolvimento do mercado de capitais, a significativa evolução das práticas de governança corporativa adotadas pelos emissores, bem como o surgimento de práticas e problemas que eram desconhecidos ou incipientes à época da edição da matéria”. Não obstante, a exposição do conceito utilizado pela CVM se justifica pela sua relevância, independentemente do reconhecimento, pela própria CVM, da desatualização das práticas recomendadas.

<sup>76</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo : Almedina, 2019, p. 241

um importante argumento para afastar sua responsabilidade por danos sofridos pela companhia.

No caso de companhias abertas e instituições financeiras, as quais encontram-se sujeitas às normas regulatórias da CVM e do Banco Central, respectivamente, conforme o Capítulo II acima, a adoção de práticas de governança corporativa no momento da contratação de transações entre partes relacionadas acaba por confirmar as exigências regulatórias.

Por sua vez, as companhias fechadas, que não são obrigadas a seguir a regulação da CVM, ficam na grande parte das vezes, sem respaldo legal ou regulatório objetivo para sua atuação em transações entre partes relacionadas, considerando a grande subjetividade dos conceitos trazidos na LSA (e já abordados por esse trabalho conforme o Capítulo II). A seguir veremos alguns exemplos de boas práticas de governança corporativa que podem ser voluntariamente adotadas pelas companhias para conferir maior segurança a seus acionistas e administradores na realização de transações entre partes relacionadas, bem como para mitigar potenciais efeitos negativos de tais transações.

### **3.2 Boas práticas de governança corporativa**

A partir das definições de governança corporativa apresentadas acima, pode-se inferir que as boas práticas de governança corporativa são aquelas que conferem à companhia e seus acionistas a maior geração de valor sem renunciar a processos de transparência, equidade, responsabilidade e prestação de contas. Outro aspecto relevante é o alinhamento e o equilíbrio de interesses de acionistas, administradores e da própria companhia por meio da adoção dessas regras:

“O movimento de governança corporativa deverá contribuir para o aperfeiçoamento da gestão das companhias, principalmente mediante divulgação dos princípios e valores que devem orientar seus controladores e administradores.”<sup>77</sup>

Em 2023, o IBGC atualizou o seu Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa, por meio do qual recomenda às companhias abertas e fechadas regras importantes de governança corporativa para diversas situações societárias.

---

<sup>77</sup> FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 572

No âmbito das transações entre partes relacionadas, o IBGC traz 5 (cinco) recomendações de boas práticas de governança corporativa: (i) adoção de política de transações entre partes relacionadas<sup>78</sup>; (ii) monitoramento de transações entre partes relacionadas pelo conselho de administração ou seus comitês de assessoramento<sup>79</sup>; (iii) aprovação das transações entre partes relacionadas pelo conselho de administração ou pela assembleia geral, conforme o caso<sup>80</sup>; (iv) afastamento dos membros do conselho de administração ou dos acionistas com interesses potencialmente conflitantes<sup>81</sup>; e (v) elaboração de laudo de avaliação independente<sup>82</sup>.

A adoção de política de transações entre partes relacionadas já é uma exigência às companhias abertas que compõem o seguimento do Novo Mercado, conforme os artigos 32 e 35 do Regulamento do Novo Mercado 2024:

Art. 35. A política de transações com partes relacionadas deve contemplar, no mínimo:

- I - Os critérios que devem ser observados para a realização de transações com partes relacionadas;
- II- Os procedimentos para auxiliar a identificação de situações individuais que possam envolver conflitos de interesses e, conseqüentemente, determinar o impedimento de voto com relação a acionistas ou administradores da companhia;
- III - Os procedimentos e os responsáveis pela identificação das partes relacionadas e pela classificação de operações como transações com partes relacionadas; e
- IV- A indicação das instâncias de aprovação das transações com partes relacionadas, a depender do valor envolvido ou de outros critérios de relevância.

Dessa forma, o simples fato de a política de transações entre partes relacionadas ser exigida pela B3 para as companhias que estão listadas no segmento do Novo Mercado, já faz dessa medida uma boa prática de governança corporativa para companhias abertas cujo segmento não inclui tal exigência e, principalmente, para companhias fechadas.

O monitoramento das transações entre partes relacionadas pelo conselho de administração é outro mecanismo relevante para que se fiscalize a atuação dos diretores na contratação de transações entre partes relacionadas. Reforça-se que um dos pontos positivos das transações entre partes relacionadas é justamente o ganho

---

<sup>78</sup> Item 6.3 do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

<sup>79</sup> Item 6.3.1(a) do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

<sup>80</sup> Item 6.3(b) do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

<sup>81</sup> Item 6.3 (b) do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

<sup>82</sup> Item 6.3(c) do Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC.

de eficiência fornecido por tais operações, o que não significa, por outro lado, que devam ser realizadas diariamente sem a devida diligência e apenas em prol de rapidez e eficiência.

Por isso, o conselho de administração, se existente, deve avaliar os termos e condições da transação entre partes relacionadas, ainda que apenas depois de sua contratação. Alternativamente ao conselho de administração, o próprio IBGC sugere que tais transações sejam monitoradas por comitê de assessoramento especializado, como que um comitê de transações entre partes relacionadas.

A aprovação das transações entre partes relacionadas, por sua vez, pode representar um entrave para que tais transações sejam realizadas, considerando que, em sua maioria, ocorrem frequentemente, o que seria impossível de ser acompanhado pelo conselho de administração e, sobretudo, pela assembleia geral.<sup>83</sup> Nesse sentido, duas seriam as alternativas para compatibilizar a necessidade de eficiência das transações entre partes relacionadas e a recomendação da sua aprovação pelos órgãos sociais da companhia: (i) a necessidade de aprovação tão somente de transações entre partes relacionadas extraordinárias, que superem determinado valor de contratação ou tenham como objeto negócio fundamental para a companhia; e/ou (ii) possibilidade de aprovação após a contratação da transação entre parte relacionada, servindo a deliberação do conselho de administração ou da assembleia geral como ratificação da celebração da transação.

Ainda no contexto de aprovação das transações entre partes relacionadas pelos órgãos sociais da companhia, o IBGC recomenda o afastamento de administradores e acionistas que possuam interesses conflitantes, seja em razão do objeto do contrato, seja em função da contraparte. Nesse sentido, conforme exposto anteriormente, o IBGC evidencia sua posição pelo conflito de interesse formal. Apesar da polêmica sobre o tema, é fato que o impedimento do voto torna menos provável eventual alegação de que a aprovação da transação entre partes relacionadas em questão foi evitada de conflito de interesses, no entanto, não se pode afirmar que, ainda que exista um aparente conflito de interesse, o exercício do voto será afetado por tal conflito.

Caberá à companhia avaliar se prefere assegurar que não haverá questionamentos sobre as transações entre partes relacionadas ou permitir o direito

---

<sup>83</sup> CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª ed. – São Paulo: Almedina, 2019, p. 203

de voto de seu administrador ou acionista, conforme aplicável.

Além disso, o IBGC ainda recomenda que seja preparado laudo de avaliação independente para respaldar a decisão da administração de realizar ou não determinada transação entre partes relacionadas. A elaboração do laudo de avaliação por terceiro independente permite que os administradores e, por consequência, a companhia tenham mais segurança da avaliação da transação entre partes relacionadas como um todo, servindo como bom argumento de que tal transação era viável e benéfica à companhia.

Por fim, para além das recomendações do IBGC, André Antunes Soares de Camargo sugere, ainda, que o conselho de administração ou eventual comitê de transações entre partes relacionadas conte com membros independentes:

“Outra estratégia regulatória para a matéria é exigir que os administradores que venham a opinar e aprovar uma transação entre partes relacionadas sejam independentes. Tal estratégia visa evitar ou ao menos mitigar eventual conflito de interesses entre as partes signatárias, em especial para impedir que estas extraiam, indevidamente, eventual benefício privado, bem como trazer um posicionamento mais condizente com o interesse social como um todo.”

Ainda que o autor se refira à participação de membros independentes nos processos de avaliação e aprovação de transações entre partes relacionadas como uma estratégia regulatória, nada impede que as companhias, voluntariamente, adotem tal mecanismo. Para fins de consideração do membro independente, encontra-se respaldo no artigo 6º, do Anexo K, da Resolução CVM 80:

“Art. 6º. O enquadramento do conselheiro independente deve considerar sua relação com: I – a companhia, seu acionista controlador e seus administradores; e II – as sociedades controladas, coligadas ou sob controle comum. (...) § 2º Para os fins da verificação do enquadramento do conselheiro independente, as situações descritas abaixo devem ser analisadas de modo a verificar se implicam perda de independência do conselheiro independente em razão das características, magnitude e extensão do relacionamento: I – tem vínculo de parentesco por afinidade até segundo grau com acionista controlador, administrador da companhia ou administrador do acionista controlador; II – é ou foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor de sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum; III – tem relações comerciais, inclusive de prestação de serviços ou fornecimento de insumos em geral, com a companhia, o seu acionista controlador ou sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum; IV – ocupa cargo com poder decisório na condução das atividades de sociedade ou entidade que tenha relações comerciais com a companhia ou com o seu acionista controlador; V – recebe outra remuneração da companhia, de seu acionista controlador, sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum além daquela relativa à atuação como membro do conselho de administração ou de comitês da companhia, de seu acionista

controlador, de suas sociedades coligadas, controladas ou sob controle comum, exceto proventos em dinheiro decorrentes de participação no capital social da companhia e benefícios advindos de planos de previdência complementar; e VI – fundou a companhia e tem influência significativa sobre ela.”

Do exposto, são diversos os mecanismos e estratégias possíveis para assegurar maior conforto à companhia e proteção a acionistas e administradores na celebração de transações entre partes relacionadas. Para além disso, a adoção de regras de governança corporativa é um meio de mitigar eventuais efeitos colaterais das transações entre partes relacionadas.

## CONCLUSÃO

O tema das transações entre partes relacionadas tornou-se relevante sobretudo com o desenvolvimento e ampla adoção dos grupos de sociedade. Diante deste cenário, a preocupação legal e regulatória com o tema ganhou relevância, sendo editadas diversas regras para o tratamento de transações entre partes relacionadas, principalmente por companhias abertas.

Dentre as preocupações está a possibilidade de a companhia passar a ser utilizada por acionista, administrador ou sociedade coligada como instrumento para a realização de negócios que beneficiem única e exclusivamente a contraparte, sociedade do mesmo grupo, em violação ao seu interesse social, esvaziando patrimonialmente a companhia (*tunneling*).

O tema também é sensível em razão da possibilidade de se identificarem com certa facilidade (i) conflitos de interesse; e (ii) abusos de direito (aqui incluído o abuso do poder de controle) em determinadas transações entre partes relacionadas. Por se tratar de companhias que fazem partes do mesmo grupo econômico, não são poucas as ocasiões em que os responsáveis pela aprovação da transação entre partes relacionadas possuem interesses para além do interesse social, e que não são passíveis de dissociação, motivo pelo qual eventuais abusos podem ocorrer.

No entanto, como se tentou demonstrar no presente trabalho, não é apenas de conflito de interesses e abusos de direito que vivem as transações entre partes relacionadas. Pelo contrário, tais transações permitem que as companhias (a) contratem ainda que não haja alternativas disponíveis no mercado; (b) não precisem divulgar informações sigilosas a terceiros; (c) negociem termos mais favoráveis e

menos onerosos para ambas as partes (dentro da ideia de comutatividade das transações entre partes relacionadas); (d) assumam menores riscos de descumprimentos e inadimplementos; (e) compartilhem os benefícios aferidos pelas companhias do mesmo grupo; (f) evitem as *steal-and-run transactions* transações que, como visto no Capítulo I, consistem em recorrentes acessos ao caixa da companhia controlada, controladora ou coligada para a satisfazer necessidades de caixa ou capital de curto prazo.<sup>84</sup>

Justamente por reconhecer tais benefícios e vantagens que são proporcionados às companhias pelas transações entre partes relacionadas, a legislação e as normas regulatórias não vedam sua realização. O que ocorre, na verdade, é a imposição de limitações visando mitigar os efeitos negativos que, inegavelmente, as transações entre partes relacionadas podem proporcionar.

Dentre tais limitações encontra-se a necessidade de administradores observarem seus deveres fiduciários, em especial os deveres de diligência e lealdade, devendo agir sempre, de maneira informada, no interesse da companhia. Além disso e correlacionado com os deveres fiduciários, as normas regulatórias comportam obrigações de ampla divulgação para conferir o maior nível de transparência para as transações entre partes relacionadas.

Sem prejuízo de tais limitações, talvez a restrição mais relevante seja a exigência legal de que as transações entre partes relacionadas sejam contratadas em bases estritamente comutativas ou com pagamento compensatório adequado. Mais do que a lealdade, diligência e transparência da administração com relação às transações entre partes relacionadas, o equilíbrio das contraprestações nessas relações é condição de sua validade e somente podem ser deixadas de lado caso haja pagamento compensatório adequado, o que faz sentido, tendo em vista a necessidade de se interpretar as transações entre partes relacionadas, a depender do caso, pela lógica dos contratos coligados.

Nesse sentido, a adoção voluntária de regras de governança corporativa em complemento aos dispositivos legais e regulatórios se coloca como um elemento para fortalecer a celebração de transações entre partes relacionadas, sobretudo para conferir conforto e segurança aos acionistas, administradores e à própria companhia. Além disso, a existência de políticas de transações entre partes

---

<sup>84</sup> KRAAKMAN, Reinier et al. *The anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 2ª ed. EUA: Oxford University Press, 2009, p.155

relacionadas, bem como outros processos de monitoramento, aprovação ou ratificação dessas transações por meio do conselho de administração ou comitês especializados com a participação de membros independentes reforçam os argumentos de que os administradores agiram de maneira diligente, mitigando não apenas os efeitos negativos que as transações entre partes relacionadas podem trazer, mas também eventuais questionamentos de conflito de interesses.

Por fim, este trabalho teve como objetivo demonstrar que as transações entre partes relacionadas são benéficas se corretamente praticadas e devem ser utilizadas por companhias inseridas em grupos econômicos para aumentar sua eficiência, aproveitar oportunidades de negócios, que fora do grupo econômicos seriam inviáveis ou financeiramente desinteressantes, e minimizar custos. Dessa forma, percebe-se a compatibilidade das transações entre partes relacionadas com as boas práticas de governança corporativa, combinando, em um mesmo grupo econômico, eficiência e sinergia operacional entre suas companhias e processos eficazes de controle, monitoramento e transparência.

## REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA

FILHO, Alfredo Lamy; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª edição. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre Partes Relacionadas: Um Desafio Regulatório Complexo e Multidisciplinar*. 4ª Edição. São Paulo: Almedina, 2019.

SIQUEIRA, Marcelo; PEREIRA, Atamedes Branco; TREIGER, José Marcos. *Brasil S/A: Guia de Acesso ao Mercado de Capitais para Companhias Brasileiras*. 1ª Edição. Rio de Janeiro: RR Donnelley Financial Comunicação Corporativa, 2014.

NETTO, Manoel Vargas Franco. *Direito das Sociedades: Teoria da Empresa, Limitadas e Outros Tipos Societários, Sociedades Anônimas*. 1ª Edição. Rio de Janeiro [s.n], 2020.

CHEUNG, Yan-Leung et al. *Tunneling and Propping Up: An Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies*. Disponível em: <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1286887](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1286887)>

KRAAKMAN, Reinier et al. *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 2ª ed. EUA: Oxford University Press, 2009.

MCCAHERY, Joseph. A; VERMUELEN, Erik P. M. *Corporate Governance Crisis and Related Party Transactions: A post – Parmalat Agenda*. In: HOPT, Klaus J. et al. *Changes of Governance in Europe, Japan and US*. Oxford: Oxford University Press, 2005.

MARINO, Francisco Paulo de Crescenzo. *Contratos Coligados no Direito Brasileiro – São Paulo : Saraiva, 2009*.

TEPEDINO, Gustavo; OLIVA, Milena Donato. *Fundamentos do Direito Civil: Teoria Geral do Direito Civil*. Vol. 1. 4ª Edição – Rio de Janeiro, 2023.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil: Introdução ao Direito Civil / Teoria Geral de Direito Civil*. Vol. 1. 30ª edição – Rio de Janeiro, 2017.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Volume III – Artigos 138 a 205 – 3ª edição revista e ampliada. São Paulo: Quartier Latin, 2021.

RIBEIRO, Renato Ventura. *Dever de Diligência dos Administradores de Sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006.

BORBA, Gustavo Tavares. *Conflito de Interesses no Ambiente Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

BERLE, Adolf; MEANS Gardiner. *A Moderna Sociedade Anônima e a Propriedade Privada*. 2ª ed. São Paulo: Nova Cultural, 1997

O (A) autor (a) desta obra monográfica entregue ao final do curso declara, para todos os fins, ser este um trabalho inédito e autoriza o Departamento de Direito da PUC-Rio a divulgá-lo em qualquer meio, no todo ou em parte, resguardados os direitos autorais conforme legislação vigente. Informa, ainda, que o referido trabalho foi feito integralmente por ele (ela), respeitando o Direito Autoral de terceiros, sendo o(a) presente Autor(a) responsável única e exclusivamente por qualquer plágio ou uso de inteligência artificial que nele venha a ser identificado durante o semestre ou em outro momento futuro.