

**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO EMPRESARIAL**

Nº 35

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

Rio de Janeiro
Julho / Dezembro de 2024

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

EDITORES: Sérgio Campinho (Graduação, UERJ, Brasil) e Mauricio Moreira Menezes (Doutor, UERJ, Brasil).

CONSELHO EDITORIAL: Alexandre Ferreira de Assumpção Alves (Doutor, UERJ, Brasil), Ana Frazão (Doutora, UNB, Brasil), António José Avelãs Nunes (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Carmen Tiburcio (Doutora, UERJ, Brasil), Fábio Ulhoa Coelho (Doutor, PUC-SP, Brasil), Jean E. Kalicki (Doutor, Georgetown University Law School, Estados Unidos), John H. Rooney Jr. (Doutor, University of Miami Law School, Estados Unidos), Jorge Manuel Coutinho de Abreu (Doutor, Universidade de Coimbra, Portugal), Luiz Edson Fachin (Doutor, UFPR, Brasil), Marie-Hélène Monsérié-Bom (Doutora, Université Paris 2 Panthéon-Assas, França), Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (Doutor, USP, Brasil), Peter-Christian Müller-Graff (Doutor, Ruprecht-Karls Universität Heidelberg, Alemanha) e Werner Ebke (Doutor, Ruprecht-Karls-Universität Heidelberg, Alemanha).

CONSELHO EXECUTIVO: Carlos Martins Neto (Doutor, UERJ, Brasil) e Mariana Pinto (Doutora, UERJ, Brasil) - Coordenadores. Daniela da Costa Fernandes (Mestranda, UERJ, Brasil), Guilherme Vinseiro Martins (Doutorado em andamento, UFMG, Brasil), Leonardo da Silva Sant'Anna (Doutor, FIOCRUZ, Brasil), Livia Ximenes Damasceno (Mestre, Centro Universitário Christus, Brasil), Mariana Campinho (Mestre, Columbia Law School, Estados Unidos), Mariana Pereira (Pós-graduada, UERJ, Brasil), Mauro Teixeira de Faria (Doutor, UERJ, Brasil), Nicholas Furlan Di Biase (Mestre, UERJ, Brasil) e Rodrigo Cavalcante Moreira (Mestre, UERJ, Brasil).

PARECERISTAS DESTES NÚMERO: Ana Beatriz Lima Pimentel (Doutora, UNIFOR, Brasil), Caroline da Rosa Pinheiro (Doutora, IFRJ, Brasil), Carlos Eduardo Koller (Doutor, PUC-PR, Brasil), Felipe Albuquerque (Doutor, UERJ, Brasil), Fernanda Valle Versiani (Doutora, UFMG, Brasil), Filipe José Medon Affonso (Doutor, UERJ, Brasil), Gerson Luiz Carlos Branco (Doutor, UFRGS, Brasil), Gilberto Gornati (Doutor, FGV-SP, Brasil), Henry Gabriel Colombi Barbosa Ferreira (Doutor, UFMG, Brasil), Jacques Labrunie (Doutor, PUC-SP, Brasil), Maíra Fajardo Linhares Pereira (Doutora, UFJF, Brasil), Raphaela Magnino Rosa Portilho (Doutora, UERJ, Brasil), Thalita Almeida (Doutora, UERJ, Brasil), Uinie Caminha (Doutora, UNIFOR, Brasil).

Contato: Av. Rio Branco, nº 151, grupo 801, Centro – Rio de Janeiro-RJ. CEP: 20.040-006. E-mail: rsde@rsde.com.br ou conselho.executivo@rsde.com.br. Telefone (21) 3479-6100.

PATROCINADORES:



ISSN 1983-5264

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

Revista semestral de direito empresarial. — n° 35 (julho/dezembro 2024)
. — Rio de Janeiro: Renovar, 2007-.

v.

UERJ
Campinho Advogados
Moreira Menezes, Martins Advogados

Semestral

1. Direito — Periódicos brasileiros e estrangeiros.

94-1416.

CDU — 236(104)



Obra Licenciada em Creative Commons
Atribuição - Uso Não Comercial - Compartilhamento
pela mesma Licença

LICENCIAMENTO DE MARCA E TRANSAÇÕES COM PARTES RELACIONADAS: ESTUDO DO CASO KLABIN¹

BRAND LICENSING AND RELATED PARTY TRANSACTIONS: KLABIN CASE STUDY

*Fernanda Farina Mansur**

Resumo: Este artigo explora as transações entre partes relacionadas, com ênfase especial no licenciamento de marcas dentro de grupos societários, usando o Caso Klabin como um estudo de caso. Demonstrou-se a importância de uma avaliação cuidadosa das marcas para assegurar transações equitativas, destacando a necessidade de mecanismos robustos de governança corporativa para prevenir práticas prejudiciais e proteger os interesses dos acionistas minoritários. O Caso Klabin demonstra os desafios envolvidos em contratos de licenciamento de marcas intragrupo, oferecendo insights valiosos sobre a governança e a regulamentação dessas transações. O artigo contribui para a literatura ao trazer luz aos contratos de licenciamento de marcas intragrupo como uma transação com partes relacionadas que merece atenção especial.

Palavras-chave: Licenciamento de marcas. Governança Corporativa. Transações entre Partes Relacionadas. Caso Klabin. Tunneling.

Abstract: This article explores related-party transactions, with a special emphasis on brand licensing within corporate groups, using the Klabin Case as a case study. It demonstrates the importance of

¹ Artigo recebido: 12.08.2024 e aceito: 17.02.2025.

* Doutoranda e Mestre em Direito dos Negócios pela Escola de Direito de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas –FGV-SP. Bacharel em Direito pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul - UFRGS. Advogada atuante na área de direito societário e mercado de capitais.

careful brand evaluation to ensure equitable transactions, highlighting the need for robust corporate governance mechanisms to prevent harmful practices and protect the interests of minority shareholders. The Klabin Case illustrates the challenges involved in intra-group brand licensing contracts, offering valuable insights into the governance and regulation of these transactions. The article contributes to the literature by shedding light on intra-group brand licensing contracts as a related-party transaction that deserves special attention.

Keywords: Brand Licensing. Corporate Governance. Related-Party Transactions. Klabin Case, Tunneling.

Sumário: Introdução. 1. O contrato de licenciamento de marcas. 2. A difícil tarefa de precificar uma marca. 3. Licenciamento de marcas dentro dos grupos societários. 4. O caso Klabin como paradigma para potenciais problemas. 5. Reflexões a partir do caso Klabin. Conclusão.

Introdução

As transações entre partes relacionadas são um tema amplamente discutido quando se estuda governança corporativa e que preocupa a regulação das companhias abertas.² O tema gera tanto interesse e preocupação, em especial por causa da infinitude de for-

2 O tema das transações entre partes relacionadas teve sua importância para o direito societário e o ambiente de negócios amplamente considerada recentemente quando da edição da Lei dos Ambientes dos Negócios (Lei nº 14.195/2021), sendo discutido como a melhoria da regulação dessas espécies de transação aumentaria a colocação do Brasil no até então existente ranking do *Doing Business* do Banco Mundial. As discussões resultaram em alteração legislativa no tema das transações entre partes relacionadas. A relevância destas transações para o mercado de capitais também fica evidenciado nos Planos Bienais de Supervisão Baseada em Riscos da Comissão de Valores Mobiliários. No biênio de 2023-2024, o tema foi considerado um risco relevante que merecia supervisão (Risco CVM nº 2), continuando previsão que já era existente no biênio 2021-2022 (Risco CVM nº 3).

mas que estas transações podem tomar, visto que, ao menos em tese, qualquer transação de mercado poderia ocorrer entre partes relacionais. No caso brasileiro, ainda maior atenção se dá na medida em que convivemos com um mercado em que muitas companhias se organizam dentro de grandes grupos societários e, potencialmente, poderiam realizar tais transações entre empresas do grupo.

As transações entre partes relacionadas também ganham atenção especial porque tais transações nem sempre precisarão – ou deveriam – ser evitadas. Inclusive, a depender da transação, quando realizada entre partes relacionadas dentro de um grupo societário, por exemplo, ela poderá ser mais eficiente, em razão dos custos de transação que são reduzidos, do que se feita normalmente no mercado. A controvérsia nestas transações se dá porque tais transações ocorrem em um potencial conflito de interesses, razão pela qual a legislação societária se preocupa em garantir que tais transações ocorram de forma comutativa dentro dos grupos societários.³

Uma das transações entre partes relacionadas que podem ocorrer dentro de um grupo societário e que se vê pouco tratada na doutrina é o contrato de licenciamento de marcas. Em diversos casos, dentro de um grupo, tem-se que uma sociedade – por vezes a *holding*⁴ – detém todos os direitos de marca que serão explorados pelo grupo. E, portanto, para que as demais sociedades deste grupo possam realizar suas atividades com os usos das marcas devidas, é necessária a realização de um contrato de licença de uso entre as socieda-

3 Conforme prevê o artigo 245 da Lei nº 6.404/1976, nos seguintes termos: “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.”

4 Por holding, nesse artigo, considera-se a sociedade que possui e controla participações acionárias em outras sociedades, sendo em regra não operacional e geralmente estando no topo de uma estrutura de um grupo, sendo seus acionistas pessoas físicas que serão as controladoras indiretas das subsidiárias da *holding*.

des dentro do grupo. E situação como a descrita já foi objeto de análise junto à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).

O Processo Administrativo Sancionador CVM nº 19957.009118/2019-41 (“Caso Klabin”), julgado em maio de 2022 pelo Colegiado da CVM, trouxe luz a este tema muitas vezes negligenciado quando falamos em transações entre partes relacionadas. No caso em questão, discutiu-se a atuação do Conselho de Administração da Klabin S.A. (“Klabin” ou “Companhia”) no que toca à celebração de contrato de licenciamento de marcas entre a Companhia, na condição de licenciada, e outra sociedade detida pelos seus controladores, a qual era detentora das marcas relativas aos produtos da Klabin, na condição de licenciante. Tal contrato previa, em contrapartida do uso das marcas pela Klabin, o pagamento de *royalties* à sociedade detentora das marcas e, portanto, indiretamente, aos controladores da Klabin.⁵

Pouco se vê na literatura sobre o uso de contratos de licenciamento de marcas como transações entre partes relacionadas que potencialmente tirariam valor da companhia – o chamado *tunneling* na literatura.⁶ A questão do licenciamento de marcas intragrupos é mais abordada na literatura no que diz respeito ao preço de transferência⁷ e ao uso destes instrumentos para transferir lucros entre empresas do grupo em diferentes jurisdições e evitar tributações mais elevadas. Inobstante, sendo licenciamento de marcas ou não, o contrato firmado entre entes de um mesmo grupo societário se trata de uma típica transação entre partes relacionadas e, dessa forma, deveria respeitar critérios de comutatividade.

5 O caso e as partes envolvidas na transação serão esmiuçados no Capítulo 4 deste artigo.

6 Aqui usamos o termo *tunneling* cunhado por La Porta *et. al*, nos seguintes termos: “We use the term “tunneling” narrowly to refer to the transfer of resources out of a company to its controlling shareholder (who is typically also a top manager)”. Ver mais em: JOHNSON, Simon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; SHLEIFER, Andrei. Tunneling. *American Economic Review*, Nashville, v. 90, n. 2, p. 22-27, 2000.

7 Usualmente referido como “*transfer pricing*”.

Dessa forma, vemos que o contrato de licenciamento de marcas, realizado dentro do grupo societário, deve ser tratado como a transação entre parte relacionada que o é. E, assim, os instrumentos de governança corporativa e a aplicação da legislação societária e regulamentação de mercado que buscam garantir a equidade de tais transações deverão ser ali aplicados.

Por isso, o que este artigo buscará entender é, a partir da reconhecida possibilidade e existência de celebração de contratos de licenciamento de marcas intragrupos, quais são as complexidades inerentes à celebração deste contrato entre partes relacionadas e como tais licenciamentos poderiam expropriar acionistas minoritários de determinadas companhias do grupo empresarial. Tudo isto com o pano de fundo do contexto de um caso real levado à análise do colegiado da CVM.

Para atingir este objetivo, primeiro abordaremos as complexidades inerentes à celebração do contrato de licenciamento. Para isto, este artigo irá, inicialmente, conceituar o contrato de licenciamento de marcas e as contrapartidas normalmente nele previstos. Este ponto é importante para que compreendamos o que deverá ser observado em tais transações e onde, eventualmente, nestas negociações poderia haver pontos não comutativos. Após compreender o instrumento em si, buscaremos entender como é possível a valoração de uma marca e, portanto, como em tese deveria se dar a precificação da contrapartida financeira em um contrato de licenciamento de marcas. Este ponto será importante para que seja possível entender o que seriam as condições de comutatividade em um contrato de tal natureza.

Compreendido os aspectos relevantes para nossa análise da marca e do contrato para o seu licenciamento, buscaremos na literatura o que é dito a respeito da possibilidade de *tunneling* por meio da celebração de contratos de licenciamento de marcas – e já podemos adiantar que a literatura até o nosso conhecimento só se debruçou sobre este tema em relação aos grupos societários da Coréia do Sul. Examinaremos a estrutura de governança corporativa necessária

para regulamentar e supervisionar essas transações, enfatizando a necessidade de mecanismos robustos para evitar práticas de *tunneling* e proteger os interesses dos acionistas minoritários.

A seguir, repassaremos o caso Klabin e compreenderemos as minúcias do caso para que se possa entender quais são os problemas e discussões que poderiam advir de um contrato de licenciamento de marcas celebrado entre empresas de um mesmo grupo. O caso nos ajuda a ilustrar os desafios legais e de governança que emergem dessas práticas. Este caso exemplifica as questões legais e as implicações práticas, servindo como um paradigma para a discussão sobre equidade e eficiência nas transações entre partes relacionadas. Examinada teoria e analisado o caso concreto, teceremos algumas reflexões a respeito das principais lições que podemos retirar deste caso, os pontos de atenção que devem ser observados e como poderia a governança corporativa ajudar a mitigar problemas inerentes a este tipo de contratação.

1. O contrato de licenciamento de marcas.

A marca é um elemento do negócio empresarial de extrema importância e multifuncional. Podemos considerá-la o “*agente individualizador dos produtos*”,⁸ identificando produtos ou serviços. Ela faz parte de todo o rol de bens decorrentes de propriedade intelectual que uma empresa poderá ter. Ela é caracterizada como “*sinais distintivos visualmente perceptíveis, não compreendidos nas proibições legais*”.⁹ O ponto essencial da marca é a distinção que ela cria, sendo um sinal que indica e identifica o negócio que a detém.

8 ARNOLDI, Paulo Roberto Colombo, ADOURIAN, Eva Haig. A Revolução das Marcas: do direito industrial à propriedade intelectual. *Revista de Direito Privado*, São Paulo, v. 16, p. 225-259, 2003.

9 Conforme artigo 122 da Lei de Propriedade Industrial (Lei nº 9.279/1996).

A marca tem tamanha importância para um negócio que por muito tempo havia a discussão na doutrina se a marca poderia ser transferida sem a transferência do negócio como um todo.¹⁰ Em nosso Código de Propriedade Industrial de 1945 a marca era sequer passível de alienação sem que fosse alienado o estabelecimento comercial,¹¹ de forma que poderíamos dizer que já houve época em que o estabelecimento comercial e marca se confundiam.

Hoje este entendimento já é superado e a transferência e/ou licenciamento das marcas é algo não só permitido como comum em muitos negócios. Por exemplo, toda a sistemática de franquias, tão comum no Brasil e no mundo, se baseia em grande parte no licenciamento de uma marca, da franqueadora, para as franqueadas. E as franqueadas, ao utilizar a marca (e outros elementos característicos de uma franquia) do franqueador cria no consumidor uma expectativa a respeito do produto que está sendo oferecido.¹²

O meio que se dá o licenciamento de uma marca é pelo contrato de licença ou licenciamento,¹³ que pode ser definido como o contrato pelo qual o titular de uma marca atribui a um terceiro o direito de utilizar a marca em seus próprios produtos e atividades econômicas, em um território específico e geralmente de modo temporá-

10 GRISMORE, G.C. Assignment of Trade Marks and Trade Names. *Michigan Law Review*, Michigan. v. 30, 1931, p. 489-503.

11 Art. 143 do Decreto- Lei nº 7.903/1945.

12 Sobre a diferença de um contrato de franquia e um contrato de licenciamento de marca: “O contrato de licença de exploração de marca ou *licensing agreement* distingue-se do contrato de *franchising* na medida em que este, além de incluir uma licença de exploração de marca, é composto por outros elementos como a transferência de *know-how* e a prestação de assistência técnica ao franquiado, que fica, por seu turno, obrigado a seguir instruções e diretrizes do franquiador. No contrato de *franchising*, há exploração de uma ideia ou imagem empresarial e não só de uma marca.” AFONSO, Ana. Contrato de Licença de Exploração de Marca. *Direito da Moda, Asprint*, 2019, p. 53-77. p.57.

13 A previsão a respeito da possibilidade do licenciamento das marcas está no art. 130, II da Lei nº 9.279/1996 (Lei de Propriedade Industrial).

rio e oneroso.¹⁴ Este contrato pode trazer benefícios tanto para o licenciante (titular da marca) que consegue, por exemplo, entrar em mercados que lhe são muito onerosos de ingressar, quanto para licenciado, que pode se beneficiar da projeção de uma marca já consolidada por outrem.¹⁵

O sinalagma, em regra, nos contratos de licenciamento de marca é para o licenciante o dever de proporcionar a exploração da marca e para o licenciado o de explorar a marca e pagar a contrapartida nas condições definidas contratualmente.¹⁶ Há, ainda outras obrigações que podem ser previstas em um contrato de licenciamento de marca, como a duração do contrato, a exclusividade na exploração em determinado território, controle de qualidade da exploração da marca, entre outras.

A principal obrigação será a contraprestação pecuniária – e será ela também que usualmente resultará em discussões a respeito da comutatividade da contratação. Esta contrapartida poderá ser fixa, variável ou mista. Sobre a contrapartida:

A contrapartida pode ser fixa, variável (determinada em função do volume de negócios ou do lucro obtido pelo licenciado ou uma percentagem do preço de venda dos produtos) ou mista (a uma parte fixa adita-se uma parcela variável). Habitualmente é pago um valor inicial de montante fixo (direito de entrada ou *initial fee*) a que acresce a satisfação de prestações periódicas de montante variável durante o tempo em que perdure a relação contratual (*royalties*).¹⁷

14 AFONSO, Ana. Contrato de Licença de Exploração de Marca. Direito da Moda, *Asprint*, 2019, p. 53-77. p.54

15 OLAVO, C. *Contrato de licença de exploração de marca*. Coimbra: Almedina, 2005.

16 AFONSO, Ana. Contrato de Licença de Exploração de Marca. Direito da Moda, *Asprint*, 2019, p. 53-77. p.56

17 *Ibidem*, p.57

Portanto, vemos que não há somente uma maneira de contrapartida pecuniária do contrato de licenciamento de uma marca, podendo ser elaborado o pagamento para além dos tradicionais *royalties*. Portanto, não são somente os valores que deverão ser observados, como também a forma que se dará o repasse da monta. E sobre os valores e qual seria o valor comutativo de contrapartida em um contrato de licenciamento de marcas, entramos no campo complexo de como se dá a valoração de uma marca.

2. A difícil tarefa de precificar uma marca.

Como vimos, uma das obrigações geralmente previstas no contrato de licenciamento de marcas é a contrapartida pecuniária, que poderá se dar de forma fixa, variável ou mista. Ainda que não se esteja falando da transferência da marca como um todo, e sim de um licenciamento, a precificação dos valores a serem pagos pelo uso da marca terá relação com o valor dessa marca. Parece evidente que uma marca que valha mais será licenciada por um valor maior do que a marca que vale menos.

Ocorre que a valoração de uma marca é um ponto bastante discutido, em especial considerando a dificuldade de realizar a avaliação de uma marca. Por se tratar de um ativo intangível e que, por muitas vezes, se confunde, com o próprio negócio, a avaliação de uma marca para negociação de um contrato de licenciamento torna-se desafiadora.

Pensemos no exemplo da marca Coca-Cola. Como seria possível valorar esta marca para o licenciamento sem a alienação do negócio como um todo. A marca, em si, teria algum valor se não fosse acompanhada pela receita do refrigerante que garante que seja aquele refrigerante específico? Talvez sim – talvez as pessoas só comprem a Coca-Cola por ser a Coca-Cola, sem se preocupar com o sabor. Mas isso leva também à questão no sentido inverso: a receita especial da Coca-Cola teria tanto valor sem estar acompanhada pela marca Coca-

Cola? As pessoas comprariam a “Fulano-Cola” no lugar da Coca-Cola se ela tivesse exatamente o mesmo sabor que a última?

Estas reflexões são importantes quando estamos falando de contrato de licenciamento de marcas entre empresas de um mesmo grupo, tendo em vista que o que se exige das transações entre partes relacionadas não é que elas não ocorram, e sim que ocorram em condições de comutatividade. Quando fala em transações entre partes relacionadas relativas a grupos societários, a Lei 6.404/1976, conhecida como Lei das Sociedades Anônimas, o faz pensando na responsabilidade dos administradores, os quais não poderão “*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*”.¹⁸

Vemos, portanto, que o que a legislação pátria exige a respeito das transações entre partes relacionadas intragrupos é que elas ocorram em condições de comutatividade ou que haja a compensação adequada. Para isso, portanto, é necessário entender qual seriam as condições comutativas – isto é, de mercado – do licenciamento de uma marca. Por sua vez, a análise das condições de mercado do licenciamento de uma marca passará pela avaliação dessa marca e pela compreensão de como seria a remuneração do licenciamento de uma marca normalmente no mercado, para outra empresa de fora do grupo.

Como mencionado, há uma dificuldade técnica na avaliação de uma marca, diante da sua intangibilidade. Essa dificuldade, ainda, ganhará mais uma camada de complexidade na medida que o licenciamento de uma marca se estende no tempo. Sobre isso, se vislumbra o problema indicado por Calder e He¹⁹ de que as marcas geral-

18 Art. 245 da Lei 6.404/1976.

19 HE, Junnan; CALDER, Bobby. The Experimental Evaluation of Brand Strength and Brand Value. *Journal of Business Research*, Amsterdã, v. 115, p. 194-202, 2020.

mente são vistas como um gasto mais do que como um investimento, de forma que não há o hábito nas empresas de as avaliarem continuamente. Assim, se não há uma conduta de avaliação continuada dentro das empresas, como seria possível também analisar as condições de comutatividade de um contrato de prestação continuada como é o caso do contrato de licenciamento de marcas? Lembremos que este contrato se estende no tempo, de forma que poderia ser necessária a revisão das contraprestações na medida em que a marca se desenvolve e se valoriza ou desvaloriza.

E por que, se este artigo não se trata de uma tentativa de estabelecimento de uma metodologia de avaliação de marcas, estamos tentando demonstrar a complexidade que envolve a avaliação do valor de uma marca? Porque a comutatividade de uma transação entre partes relacionadas inevitavelmente passará pela análise do valor negociado em uma operação. Para ver se um licenciamento de marcas ocorreu em condições comutativas, teríamos que analisar se os valores repassados a título de *royalties* são ao menos semelhantes àqueles que ocorreriam numa relação normal de mercado com terceiros não relacionados. E a negociação do valor dos *royalties* inevitavelmente perpassa a análise do valor da marca. Portanto, quando algum órgão da sociedade – seja um comitê, seja o conselho de administração, seja a diretoria – for avaliar um contrato de licenciamento de marcas intra-grupo, a questão de qual seria o valor das marcas licenciadas deveria ser analisado.

Há estudos, da área da administração de empresas, que busca entender o que motiva e precifica os *royalties* em contratos de licenciamento de marcas. Um destes estudos mostrou quatro fatores que motivariam tais taxas, considerando o valor da marca: (a) a maior proteção aos direitos de propriedade intelectual tendem a reduzir as taxas de royalties, uma vez que reduzidos os custos de monitoramento; (b) o tamanho do mercado, uma vez que mercados maiores permitiriam um maior valor da marca; (c) a duração do contrato e sua exclusividade, visto que contratos de longa duração e exclusivos tendem a resultar em taxas de *royalties* mais baixas; e (d) pagamen-

to mínimos estão positivamente associados a taxas de *royalties* mais altas.²⁰

Portanto, para a precificação de um contrato de licenciamento de marcas, vemos que não é somente um processo de avaliação do bem marca que deverá ser considerado pela administração da companhia. Na negociação deste contrato dentro de um grupo societário, também deverão ser observadas outras condições, como à proteção dada às marcas pelo ordenamento jurídico, o mercado em que ela está inserida, as condições contratuais, entre outras. Ainda, se estabelecido um contrato de prestação continuada, provavelmente seria necessária uma avaliação continuada do valor da marca, em que pese isso não parecer ser habitualmente feito nas companhias.

3. Licenciamento de marcas dentro dos grupos societários.

Compreendido o que é o contrato de licenciamento de marcas e as suas características, bem como a complexidade que envolve a valoração de uma marca e da contrapartida financeira existente nestes contratos, passemos à análise desse tipo de contrato dentro dos grupos societários.

Não há impedimentos para que haja um contrato de licenciamento dentro de um grupo societário. Entretanto, as condições que deverão se dar tais contratos deverão passar por certo escrutínio, de forma a se analisar a comutatividade da transação, uma vez que se trata de uma transação com parte relacionada.²¹

A legislação societária trata com bastante seriedade a questão das transações com partes relacionadas. Como vimos, de forma gené-

20 JAYACHANDRAN, S.; KAUFMAN, P.; KUMAR, V.; HEWETT, K. *Brand licensing: What drives royalty rates?* Journal of Marketing, v. 77, n. 5, 2013, p.108-122. Sobre as demais variáveis do contrato de licenciamento, como garantias de venda, pagamentos antecipados e pagamentos mínimos, os autores não observaram uma relação significativa com as taxas de royalties

21 Como vimos, essa é uma exigência da Lei 6.404/1976 prevista no seu art. 245.

rica, ao tratar da responsabilidade dos administradores a Lei 6.404/1976 diz que as operações entre sociedades de um grupo deverão observar “*condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado* [...]”.²² Em companhias abertas, quando relevantes as transações,²³ a legislação inclusive dá a competência para sua deliberação para a assembleia-geral. Dessa forma, a celebração de contratos de licenciamento de marcas entre sociedades de um mesmo grupo deverá respeitar a previsão da legislação e ocorrer de forma comutativa ou com pagamento compensatório adequado.

No ponto do licenciamento de marcas intragrupos, o tema é tratado na literatura geralmente quando falamos de questões tributárias, em especial preço de transferência. Explora-se como as empresas utilizam o pagamento de *royalties* relativos a marcas licenciadas dentro do grupo para, em verdade, realizar a transferência de lucros entre empresas de diferentes jurisdições e evitar maiores tributações.²⁴

Ainda que não seja esse o objeto deste artigo, essa literatura explorou, com um foco diverso, as possibilidades de transferência de

22 O texto completo do art. 245 da Lei 6.404/1976 e o que segue: “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.”

23 Essa previsão está no art. 122, inciso X, da Lei 6.404/1976, nos termos que seguem: “Art. 122. *Compete privativamente à assembleia geral: [...] X - deliberar, quando se tratar de companhias abertas, sobre a celebração de transações com partes relacionadas, a alienação ou a contribuição para outra empresa de ativos, caso o valor da operação corresponda a mais de 50% (cinquenta por cento) do valor dos ativos totais da companhia constantes do último balanço aprovado.*”

24 São exemplos de literatura sobre o tema, discutindo dentro de jurisdições nos Estados Unidos, como em CHIANG, Tun-Jen. *State Income Taxation of Out-of-State Trademark Holding Companies*. *The University of Chicago Law Review*, Chicago, v. 70, n. 4, p. 1533-1553, 2003. E discutindo a tributação considerando diferentes jurisdições internacionais: GRAY JR., A. Duncan. *Tax Aspects of International Licensing Agreements*. *International Lawyer*, Dallas, v. 4, n. 3, 1970.

valores dentro de um grupo por meio de licenciamento de marcas. Isso é importante porque demonstra que o contrato de licenciamento de marcas é uma forma de transferir recursos entre empresas do grupo sem ser necessária a celebração de instrumentos financeiros ou transferência de ativos em que possa haver incidência de tributações específicas. Vendo, assim, essa possibilidade de uso dos contratos de licenciamento de marcas, surge também a possibilidade que esta transferência possa, eventualmente, não se dar de forma equitativa e comutativa, tornando-se uma forma de circulação de valores dentro do grupo por motivações das mais diversas que não propriamente o licenciamento de uma marca. E nesse ponto que deveremos ter cuidado nestas transações.

A literatura sobre o uso dos contratos de licenciamento de marcas como ferramenta que eventualmente possibilita a expropriação de acionistas, no nosso melhor conhecimento, ainda é pouco desenvolvida. Os trabalhos encontrados que tratam especificamente sobre o tema dizem respeito ao tema sob a perspectiva dos grupos societários sul-coreanos. Esses grupos, ainda que guardadas suas particularidades, têm aspectos similares aos grupos brasileiros, como por exemplo a existência de empresas controladas por famílias e grupos organizados com uma *holding* como sociedade controladora. Portanto, tais estudos se mostram especialmente interessantes para a realidade brasileira.

Um primeiro estudo analisou como as marcas podiam ser utilizadas para beneficiar famílias controladoras dentro do grupo em prejuízo dos acionistas minoritários, sob a perspectiva dos grupos na Coreia do Sul.²⁵ Os autores tentaram observar como a dinâmica dentro do grupo se dava e se havia transferência de *royalties* dentro do grupo societário, por meio de contrato de licenciamento de marcas, das empresas em que famílias controladoras detinham menor contro-

25 KIM, S.; KIM, W. Tunneling through trademarks. *Journal of Corporate Finance*, Amsterdã, v. 76, p.102-274, 2022.

le acionário para as empresas em que detinham maior controle acionário.

Os autores abordam de forma interessante duas situações em que poderia ocorrer o *tunneling* nas transações intragrupo envolvendo *royalties*. A primeira delas não teria relação com contratos de licenciamento, sendo pura e simplesmente as transações de aquisição de uma marca por preço injusto. Tal transação é facilmente equiparável a qualquer transação com parte relacionada de compra e venda de um ativo. A marca, mesmo sendo um ativo intangível, também deverá ser transferida dentro de um grupo de forma equitativa e de acordo com as práticas de mercado, de forma a não prejudicar nem a empresa do grupo que está adquirindo a marca nem aquela que está alienando. A segunda envolve os contratos de licenciamento de marcas. Nessa hipótese, o *tunneling* poderia acontecer de uma maneira menos evidente. A marca principal do grupo econômico estaria na propriedade da empresa *holding*, na qual a participação societária seria quase em sua totalidade da família controladora.²⁶ Essa empresa holding licenciaria a marca para a empresa operacional do grupo em troca do recebimento de *royalties*, os quais poderiam ser fixados a preço muito acima daquele de mercado.

Sobre as possibilidades de *tunneling*, o estudo propõe algumas hipóteses em que poderia ocorrer a expropriação dos acionistas minoritários, por meio dos contratos de licenciamento de marcas, pelos acionistas controladores. A primeira hipótese apresentada se refere à quando os controladores²⁷ possuem uma maior participação nos direitos de fluxo de caixa²⁸ da sociedade subsidiária, o que indicaria

26 No caso desse artigo, os autores observaram as *holdings* familiares da Coreia do Sul. Mas o conceito, em tese, poderia ser aplicável a qualquer grupo que tenha controlador por meio de uma holding.

27 Na hipótese dos autores, os controladores são famílias controladoras, em uma estrutura tradicional dos grupos societários sul-coreanos.

28 Usa-se o termo “*direitos de fluxo de caixa*” neste artigo no mesmo sentido do termo “*cash flow rights*” da literatura de finanças, usado nos próprios artigos mencionados e analisados

uma maior propensão a esta controlada ser licenciadora de marcas diante da maior possibilidade de transferir recursos dos acionistas minoritários para os controladores. A segunda hipótese propõe que a probabilidade de uma sociedade ser licenciadora e a quantidade de *royalties* pagos aumenta quando os direitos de fluxo de caixa do controlador na empresa licenciadora são menores do que seus direitos de controle, refletindo um potencial de expropriação. E a terceira hipótese diz que os pagamentos de *royalties* têm um impacto negativo na distribuição de dividendos aos acionistas, sugerindo um desvio, portanto, dos lucros da companhia. Por fim, a última hipótese espera que o mercado reaja negativamente aos anúncios de transações de *royalties*, especialmente quando os pagamentos de *royalties* e os diferenciais nos direitos de fluxo de caixa são altos, o que reflete a percepção de possibilidade de *tunneling* e expropriação por parte dos investidores.

Os resultados encontrados na pesquisa são verdadeiramente interessantes. Entre os achados, os autores concluíram que as sociedades tendem a ser licenciadoras quando a família controladora possui maiores direitos de fluxo de caixa. Ou seja, quando o controlador tem maior poder de usufruir os lucros percebidos pela companhia, mais provável que a companhia será a detentora das marcas e as licenciará às outras sociedades do grupo, recebendo *royalties* em contrapartida. Ainda, a probabilidade de uma empresa ser licenciante, e a quantidade de pagamentos de *royalties* aumentam quando os direitos de fluxo de caixa da família são menores do que na empresa licenciadora.

neste estudo. Estes direitos determinam a proporção dos lucros e dos fluxos de caixa que cada acionista tem direito de receber, geralmente na forma de dividendos. Este conceito é importante porque, a depender da estrutura societária, pode se ter os direitos de controle de uma companhia sem ter a maioria dos direitos de fluxo de caixa. Isto pode ocorrer, por exemplo, quando alguém tem a maioria das ações ordinárias de uma sociedade anônima, entretanto, não detém quantidade suficiente de ações preferenciais, ou outras estruturas de capital de uma sociedade. Esse conceito é importante porque, como veremos, no estudo analisado o que é relevante para os autores são os direitos de fluxo de caixa. Ainda que estes normalmente estejam associados ao controle político de uma companhia, isso não será necessariamente sempre verdade, o que deve ser levado em consideração na análise das conclusões dos autores.

Os autores também viram que os preços das ações das empresas licenciadas reagem negativamente ao anúncio de transações de *royalties* de marcas, especialmente em empresas com maiores pagamentos de *royalties* e maiores diferenciais de direitos de fluxo de caixa entre controladores e acionistas minoritários. Sobre esta conclusão específica, vale salientar que encontramos estudo que analisou a divulgação de contratos de licenciamento de marcas que não ocorreram entre empresas do mesmo grupo societário, o qual concluiu que em média o licenciamento de marca é visto como algo positivo para o acionista.²⁹ Portanto, ao que tudo indica, analisando estes dois estudos de forma sistemática, por apresentarem conclusões diametralmente opostas, o licenciamento de marcas só é visto como algo negativo pelos acionistas quando são realizadas entre sociedades de um mesmo grupo empresarial.

Outro artigo que aborda a questão do licenciamento de marcas e transações com partes relacionadas analisou o tema por um aspecto de governança corporativa. Os autores buscaram investigar os fluxos de marcas em grupos societários coreanos – em específico, os denominados Chaebols³⁰ – e analisaram como funcionava a estrutura de governança das empresas dentro destes grupos, quando são constituídos com uma empresa *holding* controlando, bem como verificaram a atuação de comitês de partes relacionadas em relação a tais transações.³¹

29 ROBINSON, A.B.; TULI, K.R.; KOHLI, A.K. *Does brand licensing increase a licensor's shareholder value?* Management Science, v. 61, n. 6, p. 1436-1455, 2015.

30 Os Chaebols se desenvolveram na Coreia do Sul após a Segunda Guerra Mundial, por meio de incentivo governamentais que se restringiram a grupos de elite. Tratam-se de conglomerados de sociedades, geralmente administrados e controlados por uma família (CAMPBELL II, T. L., KEYS, P. Y. (2002). *Corporate governance in South Korea: the chaebol experience*. Journal of corporate Finance, v. 8, n. 4, 373-391, 2002).

31 CHO, S.; PAE, J.; YOO, C. Y. Brand royalty flows within large business groups: The effect of holding company structure and related party transactions committees. *Journal of Business Finance & Accounting*, Hoboken, v. 50, p. 1128-1165, 2023.

No trabalho, os autores levantam pelo menos duas hipóteses. A primeira é que uma empresa que faça parte do grupo societário pagará uma taxa de *royalty* maior quando pertencer a um grupo empresarial organizado com uma *holding*. Por outro lado, eles levantam a hipótese de que essa mesma taxa será menor quando as transações forem submetidas a um comitê de transações com partes relacionadas. Entendem os autores, portanto, que estruturas de governança seriam capazes de mitigar o potencial de expropriação dos contratos de licenciamento de marcas intragrupo.

O artigo apresenta algumas conclusões importantes, dentre elas a de que a estruturação do grupo com uma empresa *holding* facilita a transferência de valor das afiliadas para a *holding*, quando se falando em *royalties*. Ou seja, a estrutura do grupo piramidal, com uma empresa *holding* que exerce o controle, facilita a transferência das outras sociedades do grupo, que são controladas, para a *holding*, por meio de *royalties*. Tal conclusão conversa com o artigo mencionado anteriormente, no sentido de que quando o controlador tem maior direito de fluxo de caixa na sociedade – como geralmente é o caso das *holdings* – maior a probabilidade de esta sociedade ser a licenciante de direitos de marca e perceber os *royalties* das outras sociedades do grupo. Também sobre o tema, os autores concluíram que a estrutura de governança, com um comitê de partes relacionadas, tem um impacto significativo na redução dos pagamentos de *royalties* de marcas e, portanto, aparentemente estes comitês têm o poder de mitigar o risco de transações destruidoras de valor.

A partir destes dois estudos, que olharam especificamente para a realidade dos licenciamentos de marcas e pagamento de *royalties* intragrupos como potenciais instrumentos de expropriação de minoritários, vimos os problemas que poderão advir destas espécies de transações entre partes relacionadas. A forma como são distribuídos os direitos de marca dentro do grupo empresarial, bem como a forma que são constituídos os contratos de licenciamento de marcas, poderão ser instrumentos de expropriação dos minoritários pelos controladores.

Dessa forma, a literatura sobre o tema nos permite pensar uma série de pontos de atenção a serem observados nos casos concretos de licenciamento de marcas intragrupos, como é o caso concreto que será analisado. Primeiro, não só o que prevê a nossa legislação societária sobre as limitações das transações com partes relacionadas deverá ser observado. A maneira como é constituído o grupo societário, se há um acionista controlador com alta participação societária que garanta alto fluxo de caixa, se há empresa *holding* ou se há órgão de governança dedicado a análise destas transações são aspectos relevantes para evitarmos que os licenciamentos de marcas intragrupos sejam usados como ferramenta de expropriação pelos controladores.

4. O caso Klabin como paradigma para potenciais problemas.

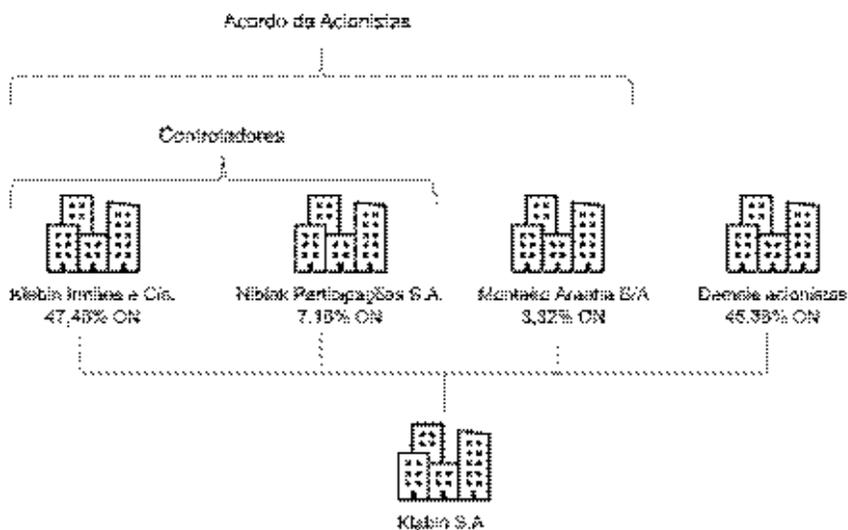
Repassado o aspecto teórico das marcas e como elas são valoradas, como pode se dar o seu licenciamento e aspectos importantes de licenciamento de marcas dentro de grupos societários, passaremos à análise do Caso Klabin. O que se propõe aqui não é analisar o mérito do julgamento realizado pelo colegiado da CVM, e sim verificar as questões de fato que foram tornadas públicas neste caso para compreender quais são os potenciais problemas práticos quando falarmos em licenciamento de marcas com partes relacionadas, diante da situação real de um importante grupo empresarial do Brasil.

No Caso Klabin, julgado em 2022 pela CVM, foi analisado se os membros do conselho de administração da Klabin S.A. teriam agido com a devida diligência na revisão e aprovação de contrato de licenciamento de marcas dentro do grupo. Ainda que os acusados tenham sido absolvidos, de forma que a autarquia não verificou irregularidades por parte dos administradores, o caso trouxe à luz possíveis problemáticas a serem observadas quando falarmos de transações com partes relacionadas envolvendo marcas.

À época do contrato de licenciamento que foi objeto de análise pela CVM, os acionistas Niblak Participações S.A. (“Niblak”), Klabin Ir-

mãos & Cia. (“Klabin Irmãos”) e Monteiro Aranha S.A. (“MASA”) participavam de acordo de acionistas e os dois primeiros eram referidos como controladores da Klabin S.A. (“Klabin”), conforme figura abaixo:

Figura 1: Organograma Klabin S.A. ao tempo dos fatos narrados



Fonte: elaboração própria.

Em 2000 foi assinado o primeiro contrato de licenciamento de marcas com a Klabin como licenciadora, de um lado, e de outro a Klabin Irmãos e a Sogemar – Sociedade Geral de Marcas (“Sogemar”) como licenciantes. A Sogemar era uma empresa que tinha como única atividade ceder onerosamente o uso de marcas para a Klabin e era controlada pelos controladores da Klabin. Este contrato de licenciamento previa que a Klabin teria direito ao uso de determinadas marcas e, em contrapartida, a Klabin Irmãos e a Sogemar receberiam determinada remuneração mensal a título de *royalties*. Tal contrato tinha um prazo indeterminado de vigência.³²

32 Apenas a fim de esclarecer especificidades do caso, o contrato inicialmente previa uma remuneração mensal a título de *royalties* de 1,2625% sobre o faturamento líquido da comercia-

O licenciamento de marcas no grupo Klabin já vinha sendo objeto de análise pela CVM, nos autos do processo nº 19957.004365/2016-16. À época, a análise da área técnica da Superintendência de Relação com Empresas (“SEP”) entendeu, em suma, que a análise da conduta dos administradores ficou prejudicada em razão do tempo transcorrido e da prescrição. A área técnica, no entanto, fez a ressalva importante de que se houve negociação entre as partes sobre a transferência dos *royalties*, não haveria comprovação de que a Klabin tivesse sido devidamente representada, uma vez que a aprovação se deu por conselheiros proprietários das marcas e representantes da MASA que à época já recebia parte destes *royalties*.

Nesse primeiro processo pela CVM, já se levantou, com base neste caso prático, uma das primeiras discussões a respeito dos contratos de licenciamento de marcas intragrupo: como deveria se dar a aprovação do contrato e seus termos para a companhia licenciada. Ao fim do processo, foram feitas recomendações à Klabin no sentido de que para se afirmar que o contrato foi firmado com condições de mercado seria necessário medidas que indicassem uma negociação independente e, ainda que, que o cumprimento de dever de diligência pelos administradores exigiria uma reavaliação periódica da conveniência destes contratos.

Após este primeiro processo, o caso voltou à atenção da CVM em razão de reorganização societária realizada pela Klabin em 2019. Em 7 de fevereiro de 2019, a Klabin convocou assembleia geral extraordinária para deliberar sobre a incorporação da Sogemar – veículo dos controladores para licenciamento das marcas – pela Klabin. A incorporação tinha por objetivo consolidar a propriedade das marcas com a Klabin e encerrar o contrato de licenciamento existente e consequente pagamento de *royalties*.

lização de produtos identificados com as marcas licenciadas. Ainda em 2000, como ajuste comercial entre os membros do acordo de acionistas mencionado, foi acordado que parte do percentual dos *royalties* seria pago à MASA. E em 2002 o contrato foi aditado para ajustar o valor do percentual a ser recebido a título de *royalties* para 1,3657%.

A incorporação gerou reclamação por parte do acionista BNDES Participações S/A (“BNDESPAR”), que alegou que desde 2018 buscava esclarecimentos a respeito do contrato de licenciamento e entendia serem insuficientes as respostas prestadas pela Klabin. Requeceu, portanto, a suspensão de quaisquer pagamentos relativos a estes contratos e que a próxima assembleia geral incluísse deliberação a respeito de tal suspensão. Além disso, o BNDESPAR protocolou junto à CVM pedido de interrupção de prazo da assembleia geral extraordinária que deliberaria a respeito da incorporação da Sogemar pela Klabin. Sustentava o BNDESPAR que havia irregularidades nos contratos de licenciamento, conflito de interesses dos membros do conselho de administração no tema e uma falta de informações que impediria a decisão informada pelos acionistas a respeito da incorporação. Solicitou também a convocação de uma nova assembleia geral extraordinária para deliberar a rescisão do contrato de licenciamento e que fosse divulgado fato relevante sobre o tema, para assim estarem adequadamente informados os acionistas para discutir a incorporação da Sogemar pela Klabin.

Diante dos pedidos feitos pela BNDESPAR, a área técnica questionou a Klabin que informou que o conselho de administração havia se reunido e deliberado no sentido de aprovar a convocação da assembleia geral extraordinária tão logo o BNDESPAR enviasse evidência documental dos requisitos previstos na Instrução CVM nº 481/2009, bem como que divulgou fato relevante sobre a decisão tomada e a respeito do cancelamento da convocação da assembleia geral extraordinária que deliberaria a incorporação.

A SEP também solicitou outros esclarecimentos, que foram prestados pela Klabin, tendo a área técnica da CVM decidido por seguir com a acusação em relação à inobservância dos deveres fiduciários pelos administradores da Klabin, por não terem cumprido seu dever de diligência ao não acompanhar e monitorar a execução e manutenção das condições do contrato de licenciamento de marcas.

A SEP entendeu que por ser o contrato por tempo indeterminado, os administradores, ao não reverem o contrato, tomavam – ain-

da que passivamente – a decisão de manter as condições contratuais. Sustentou, ainda, que a monta envolvida no contrato em relação aos resultados da companhia era muito significativa, merecendo o contrato tratamento diferenciado em relação aos demais contratos da companhia.³³ A área técnica ainda informou não ter observado discussões a respeito dos aspectos deste contrato, sendo o único estudo a respeito da matéria realizado para a incorporação da Sogemar, já em 2019, que era o laudo de avaliação.

Outro ponto ressaltado pela área técnica da CVM foi o potencial conflito de interesses que havia dentro do conselho de administração, uma vez que membros possuíam benefício econômico no contrato de marcas. Onze dos 13 membros do conselho de administração que aprovaram a convocação de assembleia geral extraordinária para deliberar a incorporação da Sogemar eram sócios direta ou indiretamente da sociedade e outro possuía grau de parentesco direto com sócio da Sogemar.

Neste ponto, vale salientar ponto curioso da acusação pela CVM. Em que pese indicarem o conflito de interesse dos conselheiros em relação às marcas – e seu licenciamento ou alienação – a SEP entende não caber responsabilização por conflito de interesses, nos termos do art. 156 da Lei 6.404/1976, uma vez que a assembleia geral extraordinária convocada foi cancelada e que os acionistas com interesse direto ou indireto na incorporação não votariam caso a assembleia ocorresse. Apenas trazem a questão do conflito de interesses para ressaltar que era mais forte ainda a necessidade de monitoramento e deliberação a respeito do contrato de licenciamento de marcas.

A defesa dos membros do conselho de administração explicou que a marca “Klabin” já existiria desde pelo menos 1904 e era de

³³ Segundo o relatório da CVM, o contrato em 2018 envolveu o repasse de R\$51,7 milhões a título de *royalties*, R\$ 50,9 milhões em 2017, R\$ 49,3 milhões em 2016 e R\$ 46,6 milhões em 2015.

propriedade da Klabin Irmãos, sociedade fundada em 1899 e operacional. Posteriormente, com o surgimento da Klabin, a Klabin Irmãos passou a ser uma *holding* e foi celebrado o contrato de licenciamento de marcas para garantir a continuidade das atividades. Posteriormente, a Klabin Irmãos e seus sócios criaram sociedade para ser titular das marcas e concentrar o recebimento dos *royalties*, a Sogemar. E foi então celebrado o contrato de licenciamento de marcas entre Klabin e Sogemar, aprovado por unanimidade pelo conselho de administração, com respaldo de parecer jurídico prestado que atestou a licitude do licenciamento e do valor dos *royalties*. Sustentaram, ainda, que a manutenção do licenciamento de marcas era no melhor interesse da Klabin, pois elas agregavam valor aos produtos comercializados, bem como que havia monitoramento periódico do contrato por meio da análise das demonstrações financeiras anuais e dos formulários de informações trimestrais.

Alegaram também os administradores que, mesmo após o cancelamento da assembleia geral extraordinária que deliberaria a incorporação, prosseguiram tentando encontrar uma solução em relação ao contrato de licenciamento. Foi constituído grupo de trabalho (“GT”), formado apenas por membros independentes, para analisar o contrato de licenciamento. O GT concluiu que deviam ser retomadas as negociações entre a Klabin e os controladores para a aquisição pela primeira da marca e que os parâmetros negociados para a incorporação da Sogemar se afigurariam razoáveis e equilibrados para a conclusão do negócio.

Seguindo a recomendação do GT, os membros do conselho de administração deliberaram em abril de 2020 que a diretoria prosseguisse com as negociações com os titulares das marcas, sendo aprovada em julho do mesmo ano, por maioria dos votos dos membros independentes, uma nova proposta de incorporação da Sogemar. Em assembleia geral extraordinária foi aprovado, por maioria dos votos (98,2%), incluindo o voto da BNDESPAR e com abstenção dos controladores, a incorporação da Sogemar pelo valor de R\$ 274 milhões.

No que tange à decisão da CVM, no voto do diretor-relator Marcelo Barbosa, o diretor esclarece que a acusação não questionou as condições do contrato de licenciamento em voga, razão pela qual isso não seria analisado. A acusação apenas questionou a suposta omissão do conselho de administração no acompanhamento da execução e da conveniência do contrato. Portanto, a análise da responsabilidade se daria simplesmente com vistas ao dever de diligência dos administradores.

Sobre o dever de diligência, o diretor-relator ao defini-lo nos diz que uma conduta diligente pode assumir mais de uma forma. Ressalta, contudo, que os parâmetros para aferição da diligência passarão pelos “subdeveres” de informar, vigiar e investigar. Têm-se, portanto, no dever de diligência, um dever de caráter procedimental, importando mais a forma que o administrador atua do que o conteúdo final de sua decisão. Afastou também a aplicação do *business judgment rule*, uma vez que este não se aplicaria aos casos em que se argumenta falha no dever de monitoramento.

Sobre a atuação em específico dos conselheiros da Klabin, o diretor-relator ressaltou que o estatuto social da Klabin quando da celebração do contrato de licenciamento dava a competência de aprovação ao conselho de administração; contudo, à época dos fatos trazidos pela acusação, o estatuto social atribuía a competência à assembleia geral e não previa qualquer obrigação do conselho de administração reavaliar o contrato formal e periodicamente. Portanto, o dever de fiscalizar o contrato viria simplesmente do dever que o conselho de administração tem de fiscalizar os diretores, previsto na lei societária.

Sobre os sinais de alerta colocados pela acusação, que deveriam ter instigado o conselho de administração a intervir, entendeu o diretor-relator não configurar estes sinais de alerta da necessidade de avaliação de conveniência do contrato de licenciamento. E inexistindo sinais de alerta nos trabalhos de negociação do contrato feito pela diretoria, entendeu o diretor-relator ser razoável que o conselho de

administração confiasse no projeto que estava sendo realizado pela diretoria.

Ressaltou que o Colegiado da CVM, por diversas vezes, já se manifestou no sentido de reconhecer a prerrogativa dos administradores de confiar nos trabalhos realizados por terceiros – aí incluídos os diretores. Portanto, inexistindo sinais de alerta, até o tema ser levado diretamente ao conselho de administração, em fevereiro de 2019, entendeu o diretor-relator não haver exigência de intervenção direta pelos conselheiros. Finalmente, o diretor-relator abordou o dever de se informar dos administradores, levantado pela acusação. Nesse sentido, entendeu que a acusação não demonstrou que as informações recebidas pelos conselheiros eram insuficientes para analisar as propostas da diretoria no que dizia respeito ao contrato de licenciamento. E não havendo indícios de que foram mal-informados, presumia-se que os conselheiros receberam informações suficientes e, portanto, não era necessária buscar se informar.

E por todos estes pontos, o diretor-relator Marcelo Barbosa votou no sentido de que não houve infração do dever de diligência por parte dos membros do Conselho de Administração da Klabin. O Colegiado da CVM, por unanimidade, decidiu pela absolvição, acompanhando o voto do diretor-relator.

5. Reflexões a partir do Caso Klabin.

Como vimos, no Caso Klabin os conselheiros de administração da companhia foram absolvidos da acusação de faltar com o seu dever de diligência em relação aos contratos de licenciamento de marcas realizados entre a companhia e veículo específico que detinha as marcas. Inobstante não ter sido verificadas irregularidades na conduta da administração da companhia, o caso nos traz alguns pontos para reflexão.

Um ponto é que, como na maioria dos casos que envolvem transações com partes relacionadas, a questão circundou muito o

tema do conflito de interesses. Geralmente, quando falamos nessa espécie de transações, as questões ficam limitadas à possibilidade de votar dos acionistas ou conselheiros que tenham potencial conflito de interesses. Pouco se falou a respeito dos instrumentos de governança que poderiam ser utilizados pela administração para mitigar riscos advindos deste contrato ou como deveria ser a conduta em relação a um contrato entre partes relacionadas de prestação continuada.

A área técnica da CVM insistiu bastante no ponto de que o conselho de administração deveria monitorar o contrato de licenciamento de marcas continuamente. A defesa sustentou haver esse monitoramento por meio de demonstrações financeiras. Ainda que pudessemos dizer que somente monitorar as demonstrações financeiras não fosse suficiente, a valoração de uma marca não é algo trivial. Assim, a aferição de comutatividade desta transação seria difícil pelo conselho de administração, ainda que realizando um monitoramento específico do contrato. Neste ponto, podemos retomar a preocupação já colocada de que as marcas devem ser vistas sim como um ativo e um investimento da companhia, de forma que sua avaliação constante é recomendada.

Nesse ponto, poderia ser importante a avaliação recorrente da marca, seja por licenciante, seja por licenciadora, de forma a garantir a comutatividade do contrato de licenciamento. Dessa forma, seria possível observar variações nos valores das marcas de forma a servir de sinal de alerta para eventual necessidade de revisão contratual. Tal tarefa, entretanto, não nos parece caber ao conselho de administração, que deveria ser responsável por dar as diretrizes estratégicas da companhia e supervisionar a diretoria. A função de análise recorrente da avaliação da marca poderia ser atribuída ao comitê de partes relacionadas, a fim de que se mantenha a comutatividade do contrato de licenciamento de marcas. E nesse aspecto, como vimos, a literatura demonstrou que há tendência de menor pagamento de *royalties* quando a transação de licenciamento passar pelo comitê de partes relacionadas.

Tanto não ocorreu no Caso Klabin. Como vimos, não houve supervisão do contrato de licenciamento, somente sendo feita a avaliação da sociedade detentora das marcas quando do início do processo de incorporação. Sendo o único ativo da empresa as marcas, entende-se que a avaliação da sociedade seria um bom reflexo do valor das marcas licenciadas. Ainda, somente foi criado o GT para analisar o caso específico das marcas, com membros independentes, após o caso ser levado à CVM por acionistas minoritários. Caso o contrato tivesse sido submetido a um comitê de partes relacionadas, com membros independentes, como determina a boa governança, possivelmente o caso sequer chegaria à CVM diante da avaliação e supervisão contínua do contrato com parte relacionada.

Outro ponto que pode ser considerado neste tema é a estrutura das empresas em que ocorrer os licenciamentos de marcas. Como vimos nos dois estudos realizados na realidade sul-coreana, grupos societários com famílias como controladoras (o que era o caso da Klabin, por exemplo) têm maior propensão a realização destes contratos de licenciamento de forma a favorecer os controladores e expropriar os minoritários. E isso foi visto diretamente em relação aos preços cobrados a título de *royalties*. Portanto, vemos o papel importante dos conselheiros independentes e mesmo de acionistas, quando o tema for levado a assembleias, quando se estiver falando em contratos de licenciamento de marcas intragrupos com um controlador forte, geralmente familiar. Serão estes conselheiros independentes ou acionistas minoritários que deverão demandar estudos e justificativas razoáveis para o licenciamento e a precificação, atentando-se para a possibilidade de *tunneling* aí existente.

Também temos a questão dos comitês de partes relacionadas e a sua importância, demonstrada no estudo de Cho *et al.*³⁴. A existência de tais comitês parece mitigar os potenciais abusos possíveis

34 CHO, S.; PAE, J.; YOO, C. Y. Brand royalty flows within large business groups: The effect of holding company structure and related party transactions committees. *Journal of Business Finance & Accounting*, Hoboken v. 50, p. 1128-1165, 2023.

de existir nestas espécies de transações. E o Caso Klabin, de certa forma, lançou luz a este aspecto na medida em que vimos que quando vimos a atuação de um GT independente, houve mudanças significativas nos termos da incorporação e ela foi aprovada por quase unanimidade dos acionistas. Ressalta-se, assim, a importância de órgãos com membros independentes dentro da governança corporativa de uma companhia, em especial um comitê de partes relacionadas, com membros independentes, quando estamos falando de contratos de licenciamento de marcas intragrupo.

Finalmente, um dos pontos de reclamação do BNDESPAR foi a falta de informações pela Klabin a respeito do contrato de licenciamento de marcas e sobre a proposta de incorporação do veículo detentor das marcas. Lembremos aqui que a incorporação também se trata de uma transação com parte relacionada envolvendo marcas. A falta de informação pode se dever a uma impressão que foi demonstrada pelo estudo de Kim e Kim,³⁵ de que as comunicações a respeito desta espécie de contrato de licenciamento de marcas não são tão bem-vistas pelo mercado, de forma que o preço das ações reage negativamente. Portanto, poderíamos considerar que a falta de divulgação das transações envolvendo licenciamento de marcas ocorra para evitar desvalorização dos papéis da companhia. Assim, fica saliente a importância de uma regulação que deixe claro o momento em que devam ocorrer às divulgações a respeito de transações com partes relacionadas, incluindo, eventualmente, informações a respeito de monitoramento de transações de trato continuado, de forma que não haja falta de divulgação em razão do receio de eventuais impactos negativos no preço das ações.

Estes e tantos outros pontos importantes surgem quando analisamos o Caso Klabin. O caso, ainda que não sirva como exemplo de uma transação com parte relacionada irregular, demonstra que a es-

35 KIM, S.; KIM, W. Tunneling through trademarks. *Journal of Corporate Finance*, Amsterdã, v. 76, , p.102-274, 2022.

truturação dos contratos de licenciamento de marcas na forma que foi estudado na Coréia do Sul nos artigos apresentados não é tão distante da realidade brasileira. Portanto, é necessária atenção na medida em que os contratos de licenciamento de marcas dentro dos grupos societários poderão ser instrumentos usados para transferência de valores entre as sociedades de forma indevida, expropriando os acionistas minoritários.

Conclusão.

Este artigo abordou um tema de relevante na governança corporativa: o licenciamento de marcas e as transações entre partes relacionadas. Buscamos esclarecer como se dão os contratos de licenciamento de marcas, bem como os caminhos que essas transações podem percorrer e os potenciais conflitos e desafios que emergem, especialmente quando tais acordos ocorrem dentro de grupos societários.

As transações entre partes relacionadas são tema crucial da governança corporativa, especialmente dentro de grupos societários onde essas transações podem eventualmente ser mais eficientes devido à redução de custos de transação. No entanto, tais transações também trazem consigo um potencial conflito de interesses que precisa ser cuidadosamente gerido para assegurar a equidade e a proteção dos acionistas minoritários. No caso do licenciamento de marcas intragrupo, a valoração correta das marcas é fundamental para garantir que os contratos de licenciamento sejam justos e comutativos. O artigo destaca a complexidade de avaliar ativos intangíveis como marcas, especialmente quando a marca é um ativo importante, mas intangível e de difícil precificação, o que demonstra a dificuldade que há na avaliação de comutatividade da transação com parte relacionada que envolvam marcas. A valoração da marca precisa ser feita de forma rigorosa para assegurar que os valores negociados reflitam as condições de mercado, o que se demonstra não ser tarefa fácil.

Ainda, é essencial que existam mecanismos robustos de governança corporativa para prevenir práticas prejudiciais, como o *tunneling*, por meio do licenciamento de marcas. Buscamos ressaltar a importância de comitês de partes relacionadas com membros independentes, que possam atuar em favor da mitigação dos riscos de expropriação inerentes a estas transações e assegurar a transparência e a equidade nas transações. Vimos também que a estrutura do grupo societário pode facilitar a transferência de valor de uma forma que beneficie os controladores. O Caso Klabin ilustra diversos desafios práticos e considerações legais relacionadas ao licenciamento de marcas dentro de um grupo societário. O estudo do caso revelou a importância do monitoramento contínuo e da revisão periódica dos contratos de licenciamento para garantir que permaneçam justos e equitativos o que idealmente deveria ser feito por órgão da administração, como o comitê de partes relacionadas.

O artigo conclui com recomendações para melhorar a governança corporativa, incluindo a necessidade de avaliação recorrente das marcas, a criação de comitês de partes relacionadas com membros independentes para a realização destas avaliações e a importância de uma comunicação clara e transparente sobre as transações entre partes relacionadas. Essas medidas são essenciais para assegurar que as transações ocorram de maneira justa, equitativa e transparente, protegendo os interesses de todos os acionistas.