

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL  
FACULDADE DE DIREITO  
DEPARTAMENTO DE DIREITO PRIVADO E PROCESSO CIVIL**

**DANIEL RAUPP**

**A USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL E SEUS  
PARÂMETROS DE APLICAÇÃO NA SOCIEDADE ANÔNIMA**

**Porto Alegre**

**2015**

**DANIEL RAUPP**

**A USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL E SEUS PARÂMETROS DE  
APLICAÇÃO NA SOCIEDADE ANÔNIMA**

Trabalho de Conclusão apresentado ao Curso de Ciências Jurídicas e Sociais da Faculdade Direito da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Direito.

Orientador: Prof. Dr. Luis Felipe Spinelli

**Porto Alegre**

**2015**

**DANIEL RAUPP**

**A USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL E SEUS PARÂMETROS DE  
APLICAÇÃO NA SOCIEDADE ANÔNIMA**

Trabalho de Conclusão apresentado ao  
Curso de Ciências Jurídicas e Sociais da  
Faculdade Direito da Universidade  
Federal do Rio Grande do Sul, como  
requisito parcial para a obtenção do título  
de bacharel em Direito.

Aprovado em Porto Alegre, 15 de dezembro de 2015.

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Dr. Luis Felipe Spinelli  
Orientador

---

Prof. Dr. Rodrigo Tellechea Silva

---

Prof. Luis Renato Ferreira da Silva

De acordo do Graduando: \_\_\_\_\_.

*À Mariana.*

## RESUMO

Buscou-se no presente Trabalho desenvolver o conceito da usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima por seus fiduciários, administradores, controladores ou acionistas, a partir de um método essencialmente dogmático, com utilização de recursos do Direito Comparado. Partiu-se da análise dos deveres fiduciários nas sociedades anônimas, para depois aprofundar-se no dever de lealdade, da qual a vedação à usurpação de oportunidade comercial é uma das facetas, como se pode constatar pela redação do art. 155 da Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas). É apresentada a origem do instituto da usurpação de oportunidade comercial, a *Corporate Opportunity Doctrine*, do Direito norte-americano, e depois é estudada a estrutura dos dispositivos da Lei das Sociedade Anônimas que prevêm a vedação a essa conduta. Por fim, são expostos os quatro principais parâmetros desenvolvidos pelo Direito norte-americano para averiguar a ocorrência de usurpação, bem como os principais casos jurídicos relacionados a cada um deles. Esses parâmetros são: “Interesse, Expectativa e Essencialidade”, “Linha de Negócios”, “Honestidade” e o método misto.

**Descritores:** Usurpação; Oportunidade; Dever; Fiduciário; Lealdade; Boa-Fé; Aplicação.

## ABSTRACT

This work aims to develop the concept of usurpation of corporate opportunity – in the Brazilian Law - by its fiduciaries, its directors, the holders of its control or its shareholders. The method that was used for this study was essentially dogmatic, applying resources of Comparative Law. It begins by the analysis of the fiduciary duties in the corporations. After, we deepen in the subject of the duty of loyalty, from which the prohibition of usurpation of corporate opportunity is originated, as can be seen in the provisions of article 155, Law No. 6.404/76 (Law of Corporations). It is exposed the origins of this legal institute, the Corporate Opportunity Doctrine of the North-American Law. After it is studied the articles of the Brazilian Law of Corporations that provides the prohibition of this sort of conduct. The final chapter is intended to study the four main tests developed by the North-American Law for the establishing of the occurrence of the usurpation, as well as the leading cases regarding each one of these tests, which are: “Interest, Expectancy and Necessity”, “Line of Business”, “Fairness” and the “Two-Steps Analysis”.

**Keywords:** Corporate; opportunity; doctrine; usurpation; duty; fiduciary; loyalty; good-faith; application.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	7
<b>2. OS DEVERES FIDUCIÁRIOS E O DEVER DE LEALDADE</b> .....	9
2.1. Os deveres fiduciários.....	11
2.2. A lealdade como dever essencial nas companhias.....	20
2.3. A boa-fé e os deveres fiduciários.....	24
<b>3. A USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL</b> .....	29
3.1. Origem.....	29
3.2. Estrutura do art. 155 da Lei das Sociedades Anônimas.....	31
3.3. A usurpação de oportunidade comercial.....	35
3.4. Usurpação de oportunidade nos diversos tipos de sociedade.....	38
<b>4. PARÂMETROS DE APLICAÇÃO DA USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL</b> .....	41
4.1. Abordagem inicial dos parâmetros de aplicação.....	41
4.2. Interesse, expectativa e necessidade.....	41
4.2.1. Interesse.....	42
4.2.2. Expectativa.....	44
4.2.3. Essencialidade.....	45
4.3. Linha de Negócios.....	46
4.3.1. <i>Guth v. Loft</i> .....	48
4.4. Honestidade.....	52
4.5. Método misto (análise em dois passos).....	53
<b>5. CONCLUSÃO</b> .....	59
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	62

## 1. INTRODUÇÃO

A oportunidade comercial é o substrato da atividade negocial das sociedades mercantis e o seu aproveitamento é a própria *raison d'être* dessas estruturas<sup>1</sup>. Daí o motivo pelo qual a proteção oportunidade comercial da companhia merece tutela jurídica tão robusta.

Como bem observado por Comparato, “Em certa passagem da sua Ciência da Lógica, HEGEL observou que os aumentos quantitativos acabam redundando em modificações qualitativas dos sêres” e que o mesmo se pode observar na vida moral<sup>2</sup>. É precisamente esse o caso da oportunidade comercial. Se nas pequenas sociedades comerciais, muitas vezes, a sua usurpação pelo administrador ou por um dos sócios (comumente a mesma pessoa) não merece maiores atenções - apesar da tutela das oportunidades ser a elas também aplicável - , na grande sociedade anônima moderna tal fato amplifica-se e toma as proporções de um problema relevante a ser resolvido pela normativa societária.

Essa vedação, contudo, não foi muito desenvolvida no Direito brasileiro e a forma de sua aplicação nunca teve, por aqui, a atenção merecida, apesar de prevista expressamente no art. 155, *caput* e incisos, de nossa Lei das Sociedades Anônimas<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Robert C. Clark e Victor Brudney consideram a oportunidade comercial como patrimônio da companhia: “Thus, a corporate opportunity is defined to be, as against fiduciaries, a corporate asset. The reasons for forbidding its appropriation are the same as those for generally forbidding corporate agents and fiduciaries from unilaterally taking corporate property for themselves. An essential reason is that a generalized fiduciary duty of loyalty is efficient.” (Clark, Robert C.; Brudney, Victor. A new look at corporate opportunities. In: *Harvard Law Review*, Vol. 94, No. 5 (Mar., 1981), pp. 997-1062). A constatação de Clark e Brudney não difere daquela de Luis Felipe Spinelli no sentido de que “o conceito de lealdade gira em torno da ideia de *informação* como propriedade da sociedade; em outras palavras, a informação é considerada como um *fato objetivo*, sendo verdadeira *res* da companhia – o que é muito fácil de ser concebido, já que vivemos, como rotineiramente se fala, na era da informação, sendo ela, talvez, o bem de maior valor da Economia contemporânea. Assim, age deslealmente (ou de modo desonesto, infiel etc.) aquele que se apropria de bem (que é a informação) da sociedade em benefício próprio.” (*Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 100-101).

<sup>2</sup> COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970, p. 1.

<sup>3</sup> Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, doravante referida como “Lei das Sociedades Anônimas”.

É esse o problema que o presente Trabalho pretende resolver: como aplicar esse instituto no Direito brasileiro, tomando por base o que já foi produzido em outros sistemas jurídicos?

Para isso, tem-se que primeiramente estruturar e conceituar a usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima no Direito pátrio, o que será realizado na primeira parte do Trabalho, para depois desenvolvermos seus parâmetros de aplicação – o que será feita na sua segunda parte.

Em questão de método, a pretensão do presente Trabalho é modesta, sendo esse essencialmente dogmático, utilizando-se dos textos normativos, jurisprudência e doutrina para tentar desvendar o regime jurídico da usurpação de oportunidade. Junto à dogmática e no intuito de melhor construí-la<sup>4</sup>, a comparação jurídica terá papel relevante neste Trabalho, através do estudo, principalmente, do Direito norte-americano em relação ao Direito brasileiro, tendo em vista que os institutos com os quais se trabalhará surgiram e se desenvolveram nos Estados Unidos da América, estando seu estudo nesse país já em estágio bastante avançado. Ressalta-se, por fim, que não se pretendeu fazer uma pesquisa exauriente dos precedentes e da jurisprudência sobre o assunto, optando-se por utilizar os casos de maior relevância e que sejam de maior utilidade para a exposição do tema.

Assim, tendo estabelecido as bases estruturais e linhas mestras deste Trabalho, é importante que se inicie este primeiro capítulo expondo-se os pressupostos da matéria a que este Trabalho se propõe tratar, que é a usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima.

---

<sup>4</sup>Tullio Acarelli ressalta que o Direito Comparado é muito importante para a construção dogmática do Direito por dois motivos: “Em primeiro lugar, na construção de um instituto dentro de um determinado sistema, isoladamente considerado. O conhecimento do direito comparado permite-nos, realmente, com já lembrei, apreender melhor os diversos direitos, isoladamente considerados; perceber o alcance e as razões das suas soluções; descobrir as “premissas implícitas”, que lhes são peculiares. (...) Em segundo lugar, o estudo do direito comparado permite a construção dos vários institutos, no terreno dêsse direito, isto é, considerados os característicos de cada instituto não relativamente a determinado sistema, mas em muitos sistemas e, por isso, segundos características internacionalmente constantes, distinguindo os característicos comuns dos particulares.” (ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas Modernas e Direito Comparado*. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 11).

## 2. OS DEVERES FIDUCIÁRIOS E O DEVER DE LEALDADE

O estudo da sociedade anônima ou das grandes companhias comerciais não é recente; muito já foi e tem sido escrito sobre o assunto. Apesar disso, a sociedade anônima moderna e seus problemas continuam sendo uma realidade de difícil apreensão pelos juristas, dado que “Uma vívida imagem do que *deveria* existir age como um substituto da realidade. Perseguir essa imagem, portanto, impede perseguir a realidade.”<sup>5</sup> Talvez seja essa mesmo a causa de seu sucesso, a sua possibilidade de mutação constante adaptando-se às necessidades do mercado em que atuam.

Em termos jurídicos e econômicos, o advento da sociedade anônima, essa verdadeira máquina jurídica, como apontou Georges Ripert<sup>6</sup>, transformou a estrutura da propriedade, promovendo uma separação entre a titularidade dos direitos de propriedade e a utilização desses direitos. Quanto a isso, não se necessita mais delongas, visto que muito já foi escrito sobre o tema, desde, principalmente, o estudo de Adolf A. Berle e Gardiner C. Means<sup>7</sup> na década de 30 e, no Brasil, a obra de Fábio Konder Comparato<sup>8</sup>. Adicionalmente, segundo Berle e Means, esse advento mudou a própria estrutura da sociedade em que vivemos, chegando eles a propor, com certo exagero, a existência de um sistema político acionário-corporativo<sup>9</sup>. Com o desenvolvimento de mercado de capitais brasileiro (a partir da década de 70 e com mais ímpeto a partir do final da década de 90), essa realidade – que primeiramente era apenas norte-americana – passou também a ser verificada no Brasil.

---

<sup>5</sup> GALBRAITH, John Kenneth. *O novo Estado industrial*. Tradução de Leônidas Gontijo de Carvalho. São Paulo: Abril Cultural, 1982, p.65. “Entre a pequena sociedade anônima familiar e uma General Motors ou uma Royal Dutch Shell, tudo se passa no direito positivo como se se tratasse de entidades com a mesma natureza e a mesma estrutura.” (COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970, p.1-2)

<sup>6</sup> RIPERT, Georges. *Aspectos jurídicos do capitalismo moderno*. Tradução de Gilda G. de Azevedo. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947, p. 118. Ver também FILHO LAMY, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 27

<sup>7</sup> BERLE, Adolf A.; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987. 335 p.

<sup>8</sup> COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. xxiv, 502 p.

<sup>9</sup> BERLE, Adolf. A. Modern functions of the corporate system. In: *Columbia Law Review*, Vol. 62 : 433 1962.

Não esquecendo as lições de Hegel e Comparato, a mudança quantitativa da sociedade anônima promoveu alterações qualitativas na estrutura da propriedade corporativa. A ação, representando a propriedade dos sócios em relação ao patrimônio social<sup>10</sup>, já não garantia os tradicionais direitos decorrentes da propriedade (art. 1.228, CC<sup>11</sup>). O controle sobre essa propriedade a este não mais pertence, mas sim ao fiduciário, seja ele o controlador ou o administrador<sup>12-13</sup>:

“A moderna sociedade anônima, assim, deixou de exercer a função de simples meio de organização da sociedade empresária para, especialmente no caso das macroempresas, transformar-se em verdadeira *técnica de organização da empresa*. Nesse contexto, não é difícil compreender os motivos pelos quais as regras pertinentes à atuação daqueles indivíduos encarregados da condução dos negócios sociais ganha relevância.”<sup>14</sup>

Esses indivíduos são os diretores, os administradores, os conselheiros, os controladores, acionistas ou qualquer um a quem a utilização patrimônio social tenha sido confiada. É a eles que a maior parte das leis reguladoras das companhias incumbiu uma série de severos deveres de conduta e, em menor grau, a todos os acionistas. Seguindo a linha dos países de economia capitalista mais desenvolvida, a Lei das Sociedades Anônimas brasileira, de 1976, ao contrário das anteriores, passou a tutelar extensivamente esses deveres.

O legislador fixou nos arts. 153 a 160 da Lei das Sociedades Anônimas, que compõem a “Seção IV – Deveres e Responsabilidades” do “Capítulo XII –

---

<sup>10</sup> FILHO LAMY, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz. *A lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 27

<sup>11</sup> Art. 1.228. O proprietário tem a faculdade de usar, gozar e dispor da coisa, e o direito de reavê-la do poder de quem quer que injustamente a possua ou detenha.

<sup>12</sup> EIZIRIK expõe a crítica dos economistas neoclássicos e dos marxistas em relação à teoria de BERLE e MEANS no seu artigo “Propriedade e controle na companhia aberta – uma análise teórica” In: EIZIRIK, Nelson. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987, pp. 3-27.

<sup>13</sup> Com isso diversos problemas surgiram para os acionistas minoritários das sociedades anônimas. Por exemplo, em um célebre caso norte-americano, a companhia General Motors não distribuiu os dividendos devidos aos acionistas, levando-os a procurar a justiça. Nessa situação, Henry Ford acentuou que o fim da companhia seria produzir carros e não distribuir dividendos aos acionistas. Situação semelhante ocorreu com Dodge.

<sup>14</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva 2009, p. 113.

Conselho de Administração e Diretoria”, os padrões de comportamento dos administradores e estabeleceu as suas responsabilidades, compondo uma das seções mais importantes da lei acionária, “Isso porque, à medida que as companhias passaram a aumentar o espectro de suas operações(...), é claro que sua forma de atuação passou a ter influência direta não mais exclusivamente sobre seus acionistas, mas também sobre os seus diversos empregados e colaboradores, fornecedores, investidores, consumidores e perante a comunidade em geral.”<sup>15</sup> A esses deveres, ainda na esteira dos institutos norte-americanos, concordou-se com a denominação deveres fiduciários, uma tradução literal dos já consolidados *fiduciary duties*, da *common law*. É a eles, agora, que se volta nossa atenção.

## 2.1. Os deveres fiduciários

Como visto, a Lei das Sociedades Anônimas estabeleceu e deu protagonismo dentro de sua estrutura aos deveres que os fiduciários devem ter para com os acionistas. Fiduciário porque se origina de uma relação de confiança, gerando uma relação fiduciária<sup>16-17</sup>, em que há a preponderância do elemento *fiducia*. Nela “a confiança é o elemento que induziu uma das partes, ou quando o negócio é feito por confiança em determinada pessoa. Através da confiança alcançam-se resultados econômicos legítimos pela prática de negócios jurídicos aparentes, sendo certo que a prática do negócio aparente é necessária para o alcance do fim visado.”<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva 2009, p 112.

<sup>16</sup> “Sempre que a transmissão tem um fim que não é a transmissão mesma, de modo que ela serve a negócio jurídico que não é o de alienação àquele a quem se transmite, diz-se que há fiducia ou negócio jurídico fiduciário.” (Pontes de Miranda, Francisco Cavalcanti. *Tratado de Direito Privado, Parte Geral, tomo III*. Atualizado por Marcos Bernardes de Mello e Marcos Ehrhardt Jr. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2012, p. 177.)

<sup>17</sup> A *agency theory* desenvolvida nos Estados Unidos procurou estudar através de um enfoque mais econômico a relação entre acionista (*principal*) e administrador (*agent*). Ver JENSEN, Michael C.; Meckling, William H. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. In: *Journal of Financial Economics*, October, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360.

<sup>18</sup> J. Renato Corrêa Freire. *Negócio jurídico fiduciário fiducia: uma forma brasileira de trust?*. In: *Revista dos Tribunais*, Jun / 2011, DTR\2012\1345, p. 1295.

A *fiducia* vem do Direito Romano clássico, tendo já na época do jurisconsulto Gaio<sup>19</sup> e, posteriormente, do Imperador Justiniano<sup>20</sup> perdido sua importância<sup>21</sup>. O Direito Romano clássico admitia a existência de dois tipos de negócios fiduciários: a *fiducia cum creditore* e a *fiducia cum amico*. A primeira tinha claramente o intuito de assegurar dívida, garantindo o credor através da transmissão do bem. Dessa forma assemelha-se muito mais às atuais hipoteca, alienação fiduciária e demais garantias, do que às sociedades comerciais. O outro tipo de negócio fiduciário, era a modalidade da *fiducia cum amico*, que, por sua vez, tratava das hipóteses em que os bens eram transmitidos com o intuito de preservá-los<sup>22</sup>, de certa forma semelhante às origens do *trust* do Direito anglo-saxão.

Do ponto de vista do Direito Romano, a relação entre administrador e acionista é um tipo de *fiducia cum amico*, pois “Esta tinha conotações que, além da confiança, continham também a idéia de segurança, não só para quem se beneficia da sua instituição (como no caso da ‘fiducia cum creditore’), mas para ambos, e primitivamente muito particularmente para o fiduciante. Seu uso proliferou em épocas de insegurança (guerras, saques, lutas internas) ou para defender o fiduciante de execução ou desapropriações arbitrárias, que por alguma razão não alcançavam o fiduciário. Como será visto mais adiante não foram razões muito diferentes que consagraram nos países anglo-saxões o uso do instituto jurídico do ‘trust’.”<sup>23</sup> Como se pode ver esse negócio fiduciário é muito próximo da relação existente entre administrador/controlador e acionistas, visto que o último dá ao primeira parte de seu patrimônio para que seja administrado e aumentado, baseando-se a relação na confiança recíproca e na segurança de que os bens serão administrados de forma correta, havendo benefícios patrimoniais para todas as partes.

---

<sup>19</sup> *Institutas do Jurisconsulto Gaio*. Tradução de J. Cretella Jr. e Agnes Cretella. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. 230 p.

<sup>20</sup> *Institutas do Imperador Justiniano: manual didático para uso dos estudantes de direito de Constantinopla, elaborado por ordem do Imperador Justiniano, no ano de 533 d.C.* Tradução de J. Cretella Jr. e Agnes Cretella. 2.ed. ampl. e rev. da tradução. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. 302 p.

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> CHALHUB, Melhim Namem. *Negócio Fiduciário*. 4. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Renovar, 2014, pp. 10-11.

<sup>23</sup> J. Renato Corrêa Freire. Negócio jurídico fiduciário fidúcia: uma forma brasileira de trust?. In: *Revista dos Tribunais*, Jun / 2011, DTR\2012\1345, p. 1295.

No Direito anglo-saxão, não se encontra uma influência romanística tão forte quanto nos sistemas de tradição romano-germânica. Naquele Direito a figura do negócio fiduciário nos moldes do Direito Romano é em grande medida inexistente, havendo uma outra figura a ele semelhante, o *trust*, bastante estranho ao Direito continental-europeu, ressaltando Judith Martins-Costa que

“o *trust* finca raízes no feudalismo inglês, na separação do domínio útil do direito, na consideração, daí resultante, da propriedade como simples utilidade da coisa (*estate*), e não domínio sobre a coisa, e, basicamente, nas regras da *equity*. Supõe três figuras, o proprietário dos bens constituídos em *trust* (*settlor of trust*), aquele a quem é incumbida a administração dos bens, o *trustee*, e o beneficiário, isto é, aquele que tem seus interesses administrativos pelo *trustee*, o *cestui que trust*. O *trustee* se obriga, pela *equity*, a exercer os direitos que recebe em *trust* em proveito de outras pessoas (os *cestui que trust*) ou para permitir que se alcance fim certo.”<sup>24</sup>

Foi a partir da figura anglo-saxônica do *trust* que o conceito de *fiduciary duty* se desenvolveu. Como marco inicial dessa doutrina tem-se o famoso caso *Keech v Sandford*<sup>25</sup>, de 1726, julgado pela já extinta *England and Wales High Court of Chancery*. Nele há todas essas características acima apontadas em relação à estrutura subjetiva do *trust*. Os proprietários de determinados bens (*settlors of trust*) estabeleceram a uma criança, de sobrenome Keech (o *cestui que trust*), um *trust* que consistia na renda de um estabelecimento de um mercado público, *Romford Market*<sup>26</sup>, nas cercanias de Londres. O Sr. Sandford foi o encarregado de cuidar do referido *trust*, na qualidade de *trustee*, até que a criança fosse capaz de ela mesmo administrar o patrimônio que a ela fora deixado. Antes de a criança virar adulta, contudo, determinado contrato essencial ao *trust* e que dava renda a essa criança expirou. A contraparte do extinto contrato, que detinha determinados direitos sobre o estabelecimento do mercado não queria renovar o contrato com a criança, mas se

---

<sup>24</sup> MARTINS-COSTA, Judith. Os negócios fiduciários - considerações sobre a possibilidade de acolhimento do "trust" no direito brasileiro. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 657/1990, Jul/1990, DTR\1990\137, p. 37-50.

<sup>25</sup> *Keech v Sandford* (1726) 2 Eq Cas Abr 741, 25 ER 223, [1726] EWHC Ch J76.

<sup>26</sup> O caso também é conhecido como *Romford Market Case*.

dispôs a renovar o contrato com o Sr. Sandford, o que de fato aconteceu. Anos depois, o *cestui que trust*, Keech, agora adulto, moveu essa ação contra o *trustee*, restando exitoso e lançando as bases para a doutrina dos *fiduciary duties*. No caso, a decisão de *Lord King* foi a seguinte:

*“Lord Chancellor. I must consider this as a trust for the infant; for I very well see, if a trustee, on the refusal to renew, might have a lease to himself, few trust estates would be renewed to cestui que use; though I do not say there is a fraud in this case, yet he should rather have let it run out, than to have had the lease to himself. This may seem hard, that the trustee is the only person of all mankind who might not have the lease: but it is very proper that rule should be strictly pursued, and not in the least relaxed; for it is very obvious what would be the consequence of letting trustees have the lease, on refusal to renew to cestui que use. So decreed, that the lease should be assigned to the infant, and that the trustee should be indemnified from any covenants comprised in the lease, and an account of the profits made since the renewal.”*

Nesse caso, tem-se uma clara violação a um dos deveres fiduciários, o *duty of loyalty*. O *trustee* utilizou-se de oportunidade que cabia ao *cestui que trust* em benefício próprio, violando a confiança nele depositada e, conseqüentemente, os deveres que tinha enquanto fiduciário do patrimônio do *trust*. Assim, pode-se falar aqui em uma conduta em conflito de interesses (em sentido lato) pois houve uma contraposição entre o interesse da criança, na qualidade de *cestui que trust*, e do *trustee*, que renovou o contrato em benefício próprio. Acredita-se, ainda, que aqui está uma das bases para o instituto da usurpação de oportunidade comercial, visto que a conduta do *trustee* não foi nada mais que a utilização particular da oportunidade que era do *trust* em clara violação ao dever de lealdade.

Os deveres fiduciários, portanto, não são conceitos completamente novos no mundo jurídico, mas sofreram uma longa evolução até chegar-se às suas feições atuais. A partir principalmente de *Keech v. Sandford*, os deveres dos fiduciários em relação àquele que a ele confia a gestão de determinado patrimônio, seja em favor deste ou de outro beneficiário, foi desenvolvendo-se na *common law*, chegando-se ao final do século XIX, e com o advento das modernas companhias capitalistas, à doutrina dos chamados *fiduciary duties*. No tocante às feições mais modernas

desses *duties*, são esclarecedoras as palavras proferidas por Lord Millet no caso *Bristol and West Building Society v Mothew*, de 1996:

*“A fiduciary is someone who has undertaken to act for or on behalf of another in a particular matter in circumstances which give rise to a relationship of trust and confidence. The distinguishing obligation of a fiduciary is the obligation of loyalty. The principal is entitled to the single-minded loyalty of his fiduciary. This core liability has several facets. A fiduciary must act in good faith; he must not make a profit out of his trust; he must not place himself in a position where his duty and his interest may conflict; he may not act for his own benefit or the benefit of a third person without the informed consent of his principal. This is not intended to be an exhaustive list, but it is sufficient to indicate the nature of fiduciary obligations. They are the defining characteristics of the fiduciary.”<sup>27</sup>*

Analisando-se a questão do negócio fiduciário no campo das sociedades comerciais, principalmente aquelas anônimas, constata-se a existência de uma série de proprietários (acionistas), cujos direitos de propriedade são representados e assegurados através das ações, que dão a outra pessoa esse patrimônio afetado na forma de capital para esta o administre em favor delas em troca de remuneração. Os acionistas estão bem delineados, porém esses gestores do patrimônio alheio, quem são? Eles são os chamados fiduciários da sociedade comercial, visto que entre eles e os acionistas existe uma relação de *fiducia*, ou seja, os proprietários confiam aos fiduciários a boa gestão de seus bens. Esses fiduciários podem ser o administrador, o controlador<sup>28</sup>, o acionista (mesmo minoritário) ou outro componente da sociedade que tenha influência decisiva no destino da sociedade<sup>29</sup> e de seu patrimônio.

---

<sup>27</sup> Conforme o voto de Lord Millet em *Bristol and West Building Society v Mothew* [1996] EWCA Civ 533, [1997] 2 WLR 436, [1998] Ch 1, [1997] PNLR 11, [1996] 4 All ER 698.

<sup>28</sup> O art. 116 da Lei das S.A. estabelece que o acionista controlador seria *a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*. A nossa opinião é de que o conceito legal de controlador não é suficiente, visto existir diversos modos de controle da sociedade, tanto de forma interna quanto externa. Ver COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. xxiv, 502 p.

<sup>29</sup> “Fiduciary duty. A duty to act for someone else’s benefit, while subordinating one’s personal interests to that of the other person. It is the highest standard of duty implied by law (e.g., trustee, guardian).” BLACK, Henry Campbell. *Black’s law dictionary*. 6<sup>th</sup> ed. / by the publisher’s editorial staff; contributing authors, Joseph R. Nolan ... [et al.]. St. Paul, MN: West Publishing, 1990, p. 625.

Na esteira do Direito norte-americano, a exposição de motivos<sup>30</sup> da Lei das Sociedades Anônimas dispôs que o projeto da referida lei visava “basicamente a criar a estrutura jurídica necessária ao fortalecimento do mercado de capitais de risco no País, imprescindível à sobrevivência da empresa privada na fase atual da economia brasileira” (§4). Para alcançar esse objetivo, o sistema estaria baseado na “ampla liberdade para o empresário escolher os valores mobiliários que melhor se adaptem ao tipo de empreendimento e às condições do mercado, num grande espectro de alternativas que vai da disciplina das novas ações, com ou sem valor nominal, à criação das várias espécies de debêntures, bônus de subscrição e partes beneficiárias (estas conservadas, porém com limitações)” (§5, b). Essa liberdade, no entanto, deveria “corresponder regras estritas de responsabilidade dos administradores, de direito e de fato (o acionista controlador)” (§5, c).

Nesse sentido, a Lei das Sociedades Anônimas ao final promulgada foi bastante exitosa na previsão desses deveres. Como já mencionado, a “Seção IV – Deveres e Responsabilidades” do “Capítulo XII – Conselho de Administração e diretoria” dispõe entre os arts. 153 e 160 os deveres fiduciários que os administradores têm perante a sociedade e os seus acionistas, sendo aplicável também para os demais fiduciários da sociedade<sup>31</sup>. Eles são de “natureza ético-normativa impõe normas de conduta para que ajam os fiduciários de acordo com a posição de confiança que sustentam e que sempre levem em conta o interesse do fiduciante”<sup>32</sup>. Como referem os elaboradores da Lei das Sociedade Anônimas, Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, esses artigos da Lei

---

<sup>30</sup> Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda.

<sup>31</sup> Entendemos que tais deveres não se aplicam apenas aos administradores da sociedade anônima, mas a todos os fiduciários, bem como aos seus acionistas, mesmo que minoritários. Nesse sentido, o parágrafo único do art. 116 da Lei das S.A. funciona como uma cláusula aberta em relação aos deveres e responsabilidade do controlador, que *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>32</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, p. 57. Para uma visão geral de cada um dos deveres fiduciários ver ADAMEK, Id., pp. 119-190; e SPINELLI, Id., pp. 97-131. Para um perspectiva argentina dos deveres fiduciários ver DOBSON, Juan Ignacio. *Interés societário*. 1.ed. Buenos Aires: Editora Astrea, 2010. 472 p.

“definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É Seção da maior importância no Projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade.”<sup>33</sup>

Esses deveres se dividem, basicamente, entre os arts. 153 a 157. O primeiro dever fiduciário a ser previsto por essa Seção é o chamado dever de diligência, derivado do *duty of care* do Direito norte-americano, previsto no art. 153. Dentre os deveres do administrador ele é um dos mais importantes, junto com o de lealdade, se não o mais importante<sup>34</sup>. Renato Ventura Ribeiro, em profundo estudo sobre o assunto, analisa sucintamente o conteúdo desse dever:

“O termo diligência provém do latim *diligere*, que significa zelar ou cuidar. No âmbito jurídico, diligência é o adequado emprego de energias e meios úteis para a realização de um fim determinado. Portanto, o dever de diligência traz o modo de conduta a ser observado. Trata-se de uma obrigação legal e contratual.

No sentido subjetivo, o dever de diligência pode ser tido como esforço, dedicação, cuidado, interesse, atenção e zelo na execução de uma tarefa, independente do resultado final. E numa concepção objetiva, o padrão de conduta exigido no exercício de uma atividade.”<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação). Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 235. Ver também Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976, do Ministério da Fazenda, Capítulo XII, Seção IV.

<sup>34</sup> SPINELLI, Luis Felipe. Conflito de interesses na administração da sociedade anônima. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, p.103.

<sup>35</sup> RIBEIRO, Renato Ventura. *O Dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006, p. 207.

Em suma, esse dever “exige o cumprimento das funções pelo administrador com dedicação, atenção, zelo e cuidado. Neste sentido, o administrador deve realizar os atos necessários para atingir o interesse social.”<sup>36</sup>

O segundo dever fiduciário presente na Lei das Sociedade Anônimas, é o chamado dever de obediência (*duty to obey the law*). Esse dever “impõe aos administradores a obrigação de seguir o estatuto social, devendo agir nos limites do objeto social (*intra vires*) (...) e dos poderes estatutariamente definidos; assim o fazendo, não serão responsabilizados pelos atos que praticarem (art. 158, *caput*, da Lei das S/A). Caso atuem *ultra vires* ou em excesso de poder, responderão pessoalmente pelas operações que realizarem (Lei 6.404/1976, art. 158, II)”<sup>37</sup>, bem como se violarem à Lei.

Tem-se ainda, como outra espécie de dever fiduciário: o dever de informar (*duty of disclosure*), previsto de maneira mais extensa no art. 157 da Lei das Sociedades Anônimas, aplicável apenas aos administradores. Em relação aos acionistas, não há uma previsão expressa quanto ao seu direito de informação, “A Lei das S/A consagrou o direito essencial do acionistas de fiscalizar a gestão dos negócios sociais (LSA, art. 109, III), mas deixou de se referir expressamente ao direito instrumental de informação, essencial, sobretudo, para o funcionamento do mercado de capitais. Realmente, no Direito acionário brasileiro, o que há são regras esparsas que, conjuntamente, compõem um verdadeiro ‘sistema de informações’, de

---

<sup>36</sup> SPINELLI, Id., pp. 103-104. Ver também, CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume – Arts. 138 a 205*. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, pp. 367-386; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume dois. Artigos 121 a 188*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, pp.348-357; MARTINS,Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*, volume 2, tomo I: artigos 106 a 165. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, pp. 358-375; ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva 2009, pp. 121-142; SAMPAIO, Luiz Antonio. Seção V: Deveres e Responsabilidade. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das Companhias, Volume I (obra coletiva)*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, pp. 1097-1110; LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas – comentários à lei (arts. 121 a 188)*, vol. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, pp. 449-453; BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das sociedade anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. 3v. Rio de Janeiro: Forense, 1977. V, pp. 696-703; CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, pp. 123-136.

<sup>37</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 116-117.

um lado, e o dever de informar, que recai sobre os administradores, de outro.”<sup>38</sup> Esse dever de informar, na sociedade anônima aberta, “se desdobra na obrigação de informação aos acionistas e na prestação de informação ao mercado.”<sup>39</sup> É importante ressaltar a importância desse dever nas companhias abertas e no mercado de capitais, pois “a transparência das informações financeiras reduz o risco de atuação incompetente ou desonesta dos administradores, assim como de utilização de informações privilegiadas. Ademais, permite-lhes saber quem controla ou tem participações minoritárias relevantes na companhia.”<sup>40</sup>

Por fim, os arts. 154, *caput*, 155 e 156 da Lei das Sociedade Anônima prevêm o dever que junto com o de diligência, constitui, realmente, o núcleo duro dos deveres fiduciários – a lealdade. Esse é o dever que mais de maior relevância no presente Trabalho, por ser a vedação de usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima um dos seus desdobramentos. É a ele que se dedica a próxima parte deste capítulo introdutório do Trabalho.

Antes, contudo, de adentrar-se no estudo da lealdade nas sociedade anônimas, deve-se salientar que os deveres referidos na lei do anonimato e as condutas em relação a eles ali previstas não são exaurientes, sendo, em grande parte, “meros desdobramentos e exemplificações do padrão de comportamento dos administradores definido pela lei em vigor – o do “homem ativo e probo na administração dos seus próprios negócios” (§ 7º. do art. 116 do Decreto-lei nº 2.627) e, em, em substância, são as que vigoram, há muito tempo, nas legislações de outros povos; formuladas, como se encontram, tendo presente a realidade nacional, deverão orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los a ação, com excessos utópicos. Servirão, ainda, para caracterizar e coibir abusos”<sup>41</sup>, como bem

---

<sup>38</sup> ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva 2009. XXVII, pp. 170-171.

<sup>39</sup> SAMPAIO, Luiz Antonio. Seção V: Deveres e Responsabilidade. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das Companhias, Volume I* (obra coletiva). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 1171

<sup>40</sup> EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada. Volume dois. Artigos 121 a 188*. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 385. Ver também CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume – Arts. 138 a 205*. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, pp. 465-497.

<sup>41</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992, p. 235.

ressaltado pelos elaboradores do Anteprojeto de Lei das Sociedades Anônimas, José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho.

## 2.2. A lealdade como dever essencial nas companhias

*Nemo potest duobus dominis servire.* Ninguém pode servir a dois senhores; porque ou há de odiar um e amar o outro, ou se dedicará a um e desprezará o outro, já dizia o *Sermão da Montanha*<sup>42</sup>. Não é diferente do que ocorre nas sociedades comerciais. Aqui, o senhor de todos os seus integrantes é a própria sociedade. Todos eles, sejam administradores, controladores ou acionistas, devem ser leais à companhia, não podendo tomar nenhuma conduta que a comprometa. Aquele participante da companhia que tem como objetivo apenas servir os seus próprios interesses e não, também, os da sociedade, acabará por se locupletar dela em proveito próprio, violando o severo dever de lealdade que deve manter para com os demais.

Não foi por outro motivo, por essa relação de lealdade e confiança que deve existir entre fiduciários e acionistas, que se desenvolveu, primeiramente nos países anglo-saxões de *common law* (desde aquele caso já referido, *Keech v. Sandford*), o chamado *duty of loyalty*, dever de lealdade do qual decorre a proibição legal da usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima pelo seu fiduciário, o objeto do presente Trabalho.

Pode-se dizer que por dever de lealdade, entende-se o dever previsto no art. 155 da Lei das Sociedades Anônimas que os diretores, administrador controladores e acionistas têm para com a companhia, que proíbe o fiduciário de ter vantagem sobre os beneficiários por meio de conduta fraudulenta ou negócios

---

<sup>42</sup> Citação completa: *nemo potest duobus dominis servire aut enim unum odio habebit et alterum diligit aut unum sustinebit et alterum contemnet non potestis Deo servire et mamonae.* Em uma tradução livre “Ninguém pode servir a dois senhores; porque ou há de odiar um e amar o outro, ou se dedicará a um e desprezará o outro. Não podeis servir a Deus e a Mamom” (Mateus 6:24). Ver Santo Agostinho, *Sobre o sermão da montanha*, Livro 2, Capítulo 4, § 15. Ainda na linha agostiniana, BERLE Jr., Adolf A. The modern corporation and the city of god. In: *Perspectives on the economic problem : a book of readings in political economy.* Ed. Arthur MacEwan e Thomas E. Weisskopf. Englewood Cliffs NJ : Prentice-Hall, 1970, pp. 202-205

desonestos<sup>43</sup>, desdobrado, em última análise da boa-fé objetiva (art. 422 do Código Civil) e “dedutível da necessária conexão ético-jurídica que deve haver entre poder e responsabilidade no seu exercício (*Herrschaft und Haftung*); é a concretização da regra segundo a qual influência e responsabilidade devem existir conjuntamente.”<sup>44</sup>

Fran Martins ressalta a posição relevante que, principalmente (mas não apenas), o administrador tem na condução dos negócios da sociedade:

“Pela alta função que exerce na sociedade, os administradores tomam conhecimento de fatos que são ignorados por acionistas muito embora tenham importância às vezes decisiva para a companhia. A marcha natural dos negócios faz com que, cabendo-lhes orientar a sociedade e gerir seu patrimônio, tenham eles ciência de situações que podem ser decisivas para a sociedade, possibilitando a realização de bons negócios de que, resultando lucros, redundarão em benefícios para todos. Ocupam, assim, os administradores posição chave na sociedade; e quase sempre o sucesso dessa depende da argúcia e da dedicação dos que a orientam ou administram.”<sup>45</sup>

Tendo, assim, o administrador papel tão fundamental na condução dos negócios da companhia, muitas vezes surgem oportunidade que para ele podem resultar em grande proveito próprio em detrimento da companhia. “Assim, normalmente deverão eles praticar tais atos em favor da sociedade – e a esse dever em geral se dá o nome de *dever de lealdade*, que ‘está implícito na boa gestão dos negócios sociais’.”<sup>46</sup>

---

<sup>43</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 141.

<sup>44</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine). In: FRANÇA, E. V. A e N.; ADAMEK, M. V. von (coords.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães* (obra coletiva). São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 88-110. Ver também FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. O dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 355-373.

<sup>45</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976*, volume 2, tomo I: artigos 106 a 165. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, pp. 376-377.

<sup>46</sup> *Ibidem*.

Apesar do art. 155 da Lei das Sociedade Anônimas tratar do dever de lealdade apenas do administrador, entendemos que em virtude do seu 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*) esse dever também aplica-se ao detentor do poder de controle da sociedade. Dessa forma, extrai-se do Direito positivo brasileiro que o controlador deve agir com lealdade tanto em relação aos direitos quanto em relação aos interesses. Para Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França,

“Tal dever, como demonstrado, funda-se no acréscimo de poder que o controlador detém, e que lhe permite tanto na assembleia-geral quanto no âmbito da administração, dispor sobre o patrimônio próprio e o alheio.

Afinal, acionista controlador é aquele que além de titular de direitos de sócio que lhe asseguram, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia, usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (art. 116, *caput*, ‘a’ e ‘b’, da Lei das S/A).”<sup>47</sup>

Não menos importante é o dever de lealdade que os acionistas têm entre si. Apesar de muitas vezes deixado em segundo plano, talvez seja essa a faceta mais importante do dever de lealdade, visto que de certa forma os sócios são companheiros de empreendimento, tendo um fim comum, e onde, muitas vezes, a saída de um pode comprometer a sociedade como um todo.

No caso *Meinhard v. Salmon*<sup>48</sup>, de 1928, *Judge* Cardozo proferiu voto no sentido de que o dever de lealdade de um sócio para com o outro foi violado por ter um deles se apropriado de um benefício em razão de sua condição de sócio, não dando ao outro a oportunidade de competir. Nesse sentido, salientou no voto:

---

<sup>47</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *O dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 355-373.

<sup>48</sup> *Meinhard v. Salmon*, 164 N.E. 545 (N.Y. 1928).

*“Joint adventurers, like copartners, owe to one another, while the enterprise continues, the duty of the finest loyalty. Many forms of conduct permissible in a workaday world for those acting at arm's length, are forbidden to those bound by fiduciary ties. A trustee is held to something stricter than the morals of the market place. Not honesty alone, but the punctilio of an honor the most sensitive, is then the standard of behavior. As to this there has developed a tradition that is unbending and inveterate. Uncompromising rigidity has been the attitude of courts of equity when petitioned to undermine the rule of undivided loyalty by the "disintegrating erosion" of particular exceptions (Wendt v. Fischer, 243 N. Y. 439, 444). Only thus has the level of conduct for fiduciaries been kept at a level higher than that trodden by the crowd. It will not consciously be lowered by any judgment of this court.”*

Além da vedação à usurpação de oportunidade da sociedade anônima, o dever de lealdade também veda outras condutas dos fiduciários em relação à companhia<sup>49</sup>. A primeira é a impossibilidade de o fiduciário agir em conflito de interesses, “que ocorre quando da tomada de uma decisão de gestão, a qual é influenciada por ter o administrador interesse pessoal contraposto ao interesse da sociedade. Em outras palavras, há confronto de interesses em sentido estrito (...) na administração da sociedade anônima quando o gestor, de posse de informações do ente coletivo, utiliza de sua posição e, tendo interesse particular que influencia de modo determinante algum ato decisório (...) acaba por auferir vantagem (...) em detrimento da companhia.”<sup>50</sup>

Em segundo lugar, veda a prática da concorrência em relação à companhia, caracterizada “pela prática de atividade concorrencial (direta ou indireta), por conta própria ou alheia, pelo administrador à sociedade por ele gerida (ou que administrou), o que é feito de modo menos custoso se comparado aos outros agentes do mercado, porque aquele tem acesso a abundantes informações

---

<sup>49</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 157-175.

<sup>50</sup> SPINELLI, Idem, p. 137.

necessárias para desenvolvimento da atividade – pode, desta maneira, arruinar todos os competidores e, obviamente, a sociedade na qual trabalha.”<sup>51</sup>

E, por fim, veda a divulgação de informações confidenciais, que é o *caput* do art. 155, ou seja, deve o administrador *manter reserva sobre os seus negócios*. “Essa vedação impõe que o administrador mantenha sigilo sobre as informações de caráter confidencial a que tem acesso no curso do desenvolvimento das atividades, já que elas são imprescindíveis para o exercício da tomada de decisões e, porque é custosa a aquisição delas, é imperioso que se evite sua difusão.”<sup>52</sup>

### 2.3. A boa-fé e os deveres fiduciários

É importante referir a centralidade que o princípio da boa-fé<sup>53</sup> desempenha no contexto do dever de lealdade na sociedade anônima. Esse dever é, em última instância, desdobrado do princípio da boa-fé<sup>54</sup> presente nos arts. 113<sup>55</sup>, 187<sup>56</sup> e 422<sup>57</sup> do Código Civil<sup>58</sup>. O princípio da boa-fé<sup>59</sup> “compõem-se de um dever

---

<sup>51</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 166-167.

<sup>52</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, p. 171.

<sup>53</sup> Aqui entendida como fato, “conceito ético social, de que o direito se apropria. É um “dato, para usarmos a exata expressão de GÉNY (*Science at Technique*). A maioria absoluta dos juristas considera a boa-fé como um conceito ético social saído da prática da vida.” (SILVEIRA, Alípio. *Boa-fé*. In: CARVALHO SANTOS, J.M. de (org.). *Repertório Brasileiro do Direito Brasileiro*. Vol. VI. Rio de Janeiro: Borsoi, 1947. 416p)

<sup>54</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine). In: FRANÇA, E. V. A e N; ADAMEK, M. V. von (coords.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães* (obra coletiva). São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 88-110.

<sup>55</sup> Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

<sup>56</sup> Art. 187. 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>57</sup> Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé.

<sup>58</sup> Não esqueçamos que é plenamente possível a aplicação de disposições do código civil supletivamente à Lei das Sociedades Anônimas. Além disso deve-se referir que conforme o art. 1.089 do Código Civil: A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código. A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código.

<sup>59</sup> Em relação ao princípio da boa-fé, cumpre salientar o seminal trabalho da Prof<sup>a</sup>. Judith Martins-Costa “A boa-fé no Direito Privado” (MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999. 544 p.).

de lealdade, que impede comportamentos desleais (sentido negativo) e de um dever de cooperação entre os contraentes (sentido positivo). Esse dever de lealdade remonta ao princípio romano da *fides*, impondo a abstenção de todo o comportamento que possa tornar a execução do contrato mais difícil ou onerosa. Sua antítese é o dolo na execução do contrato. ”<sup>60</sup> No seu caráter objetivo, “ (É) a regra de comportamento que se funda na honestidade, na retidão, na lealdade, e que impõe um dever de conduta não abusiva e razoável das partes contratantes em relação ao conteúdo das respectivas prestações. Implica também em deveres acessórios de cuidado e segurança, aviso e esclarecimento, informação e colaboração, segredo, proteção e cuidado com a pessoa e o patrimônio da outra parte. ”<sup>61</sup>

Ainda, no contexto dos deveres fiduciários, de uma maneira geral, o princípio da boa-fé como norma interpretativo-integrativa do art. 113 do Código Civil<sup>62</sup> também se aplica<sup>63</sup>. Primeiro, por que nem todas as condutas que correspondem a violações dos deveres fiduciários estão previstas nos dispositivos da Lei das Sociedades Anônimas. À imaginação dos juristas é inviável a suposição de todas as possibilidades de condutas fraudulentas de fiduciários. Em segundo

---

Em relação ao conteúdo do princípio: “A boa-fé possui múltiplas significações dentro do direito. Refere-se, por vezes, a um estado subjetivo decorrente do conhecimento de certas circunstâncias, em outras, diz respeito à aquisição de determinados direitos, como o de perceber frutos. Seria fastidioso enumerar as diferentes formas de operar desse princípio nos diversos setores do direito. Com relação ao das obrigações, manifesta-se como máxima objetiva que determina aumento de deveres, além daqueles que a convenção explicitamente constitui. Endereça-se a todos os partícipes do vínculo e pode, inclusive, criar deveres para o credor, o qual, tradicionalmente, era apenas considerado titular de direitos.” In: COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007, p. 33.

<sup>60</sup> AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7.ed. rev., atual. e aum. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p 83.

<sup>61</sup> AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7.ed. rev., atual. e aum. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p 85.

<sup>62</sup> Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.

<sup>63</sup> “Ao dispor que os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de celebração, deve entender-se que se refere à boa-fé no sentido objetivo, como regra de comportamento. Ora, nesta espécie reconhecem-se três funções, a *interpretativa*, no sentido de ser um critério para se estabelecer o sentido e alcance da norma, a *integrativa*, no sentido de que se constitui em princípio normativo a que se recorre para preencher eventuais lacunas, e ainda uma função *limitadora* de direitos subjetivos, principalmente no campo da autonomia privada. No caso do art. 113 do Código Civil tem-se, porém, uma boa-fé objetiva imprópria, no sentido de que, sendo um princípio normativo que se realiza por meio da integração, é neste caso invocado como critério orientador no processo de fixação do conteúdo e sentido da declaração de vontade. Seria, a meu ver, um princípio com função interpretativa integrativa. ” (AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7.ed. rev., atual. e aum. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p 84.).

lugar, é muito difícil na prática, distinguir quais os deveres fiduciários que estão sendo violados – muitas vezes estão sendo violados mais de um. Outras vezes, como no caso do dever de lealdade, é muito difícil saber se o que está ocorrendo é uma usurpação de oportunidade ou um conflito de interesses. Dessa forma, a boa-fé como norma interpretativo-integrativa pode ajudar o intérprete a desenvolver a melhor tutela aos interesses atingidos pela conduta lesiva do fiduciário. Esse papel nos contratos empresariais é ressaltado pela professora Paula Forgioni:

“A solução de problemas derivados da incompletude dos contratos tem se socorrido de institutos tradicionais do direito comercial, que há muito pertencem ao nosso patrimônio jurídico, tais como a proteção da legítima expectativa, o respeito à sua função econômica, a vedação ao abuso de direito e, principalmente, a boa-fé. Existe inegável tendência de resolução dos conflitos tomando como norte as chamadas cláusulas gerais, ainda mais acentuada após a edição do novo Código Civil.

A consideração da boa-fé como vetor da disciplina dos contratos substitui a lógica oportunista, *advantage-taking*, por outra colaborativa, que impele os agentes econômicos à atuação em prol do fim comum. ‘Se as partes firmaram acordo é porque comungavam do mesmo objetivo. Ocorre que se o objetivo é comum, é necessário que as partes colaborem antes, durante e após a conclusão do contrato para a sua consecução’.

Mostra-se fundamental para a integração do negócio a demarcação da sua função econômica – unida à ‘natureza’ e ao ‘espírito’ da associação. O dever de colaboração impõe-se para a consecução desse fim comum e, portanto, é a partir dele que borbotarão condutas obrigatórias para as partes, devidamente objetivadas (e previsíveis) pelo mercado. Tudo é sempre feito a partir da observação daquilo que normalmente ocorre na prática comercial, a ponto de gerar legítima Integração dos contratos empresariais: lacunas, atuação dos julgadores, boa-fé e seus limites expectativa, *i.e.*, fundada confiança de que a outra parte comportar-se-ia de acordo com a praxe.

É com essa perspectiva objetiva, ligada à prática, que a boa-fé vai se abrindo em comportamentos concretos, assumindo função integrativa largamente admitida pela doutrina. Transforma-se, além de parâmetro de interpretação, em fonte de deveres e de obrigações. Adverte Clóvis do Couto e Silva que ‘[n]ão se pode recusar a existência de relação entre a hermenêutica integradora e o princípio da boa-fé’.

A boa-fé objetiva, especialmente nos contratos complexos, pode levar os chamados deveres laterais, ou seja, ‘deveres de cooperação e

proteção dos recíprocos interesses’, ‘deveres de comportamento’, ‘deveres de proteção’, que se dirigem a ambos os polos da relação jurídica. ‘Ao ensejar a criação desses deveres, a boa-fé atua como fonte de integração do conteúdo contratual, determinando a sua otimização, independentemente da regulação voluntaristicamente estabelecida’.<sup>64</sup>

Esse princípio é fundamental ao Direito Comercial. Tanto é assim, que Código Comercial brasileiro<sup>65</sup>, promulgado em 1850, antecipou em exatos 152 anos a positivação de tal princípio no contexto do Direito privado brasileiro. No seu Art. 151, I<sup>66</sup>, o Código Comercial referia que “Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases: I - a inteligência simples e adequada, que for mais conforme à boa fé, e ao verdadeiro espírito e natureza do contrato, deverá sempre prevalecer à rigorosa e restrita significação das palavras”.

A boa-fé é intrínseca ao próprio comércio. Sem confiança, lealdade e honestidade não haverá ambiente propício para as trocas comerciais. O vetusto comercialista Visconde do Cairú, em seu célebre tratado “Princípios de Direito Mercantil de Leis de Marinha”, já ressaltava o papel central da boa-fé nos contratos mercantis – nos quais incluía o de sociedade. Especificamente em relação às sociedades, Cairú resalta, como sua primeira regra capital, que “As Sociedade se contraem na confiança da amizade, e da mais pura, e reciproca boa fé dos Socios; e por isso os Socios se considerão mutuamente como irmãos; e se algum he compreendido, e condemnado em dolo, he notado de infamilia.”<sup>67</sup>

---

<sup>64</sup> FORGIONI, Paula A. Integração dos contratos empresariais: lacunas, atuação dos julgadores, boa-fé e seus limites. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 45/2015, Abr - Jun / 2015, p. 229 – 244.

<sup>65</sup> Lei nº 556, de 25 de junho de 1850.

<sup>66</sup> Já revogado pela Lei 10.406, de 10.1.2002 (Código Civil).

<sup>67</sup> LISBOA, José da Silva (Visconde do Cairú). *Princípios de direito mercantil e leis de marinha*. Edição original 1819. Reedição do Serviço de Documentação do Ministério da Justiça e Negócios Interiores, 1963, p. 588.

Além disso, resalta o Visconde do Cairú o seguinte: “Os fundamentaes principios de justiça, boa fé, e equidade, que legitimão os Contractos, são os seguintes: 1.º Quem quer o consequente, que o antecedente, isto he, quem quer os fins, he visto querer os meios, que a eles tendem: 2.º Ninguém deve locupletar-se com jactura, ou ruina alheia: 3.º Quem precebe o commodo, não deve recusar o incommodo: 4.º Não póde pertender lucro quem não concorreo para algum negocio com fundo, industria, ordem, ou risco: 5.º Presume-se que cada qual aprova o que lhe faz bem, e que todo o prudente em igual caso desejaria, e praticaria.” Id., p. 541.

Nota-se, aqui, o fundamental papel do princípio da boa-fé nos negócios mercantis, e, de forma particularmente intensa, no Direito das sociedades comerciais. As considerações de Cairú no início do século XIX não se mostram muito diferentes daquelas que teceu Clóvis do Couto e Silva, quase um século e meio mais tarde ao afirmar que é nas sociedades que a boa-fé se manifesta em sua plenitude<sup>68</sup>.

---

<sup>68</sup> “Quando o vínculo se dirige a uma atividade em proveito de terceiro (gestão de negócios, negócios fiduciários), o dever de levar em conta o interesse da outra parte (‘tua res agitur’) é conteúdo do dever do gestor ou do fiduciário.

Nas relações jurídicas em que a cooperação se manifesta em seu trabalho e, principalmente, na comunidade familiar, cuida-se de algo mais do que a mera consideração, pois existe dever de aplicação à tarefa suprapessoal, e exige-se disposição ao trabalho conjunto e a sacrifícios relacionados ao fim comum.

Os deveres derivados da boa-fé ordenam-se, assim, em graus de intensidade, dependendo da categoria dos atos jurídicos a que se ligam. Podem, até, constituir o próprio conteúdo dos deveres principais, como nas hipóteses, já mencionadas, da gestão de negócio ou fidúcia, ou ainda expressarem-se como deveres duradouros de fidelidade, abrangendo e justificando toda a relação jurídica, como no contrato formador da relação de família.” (COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007, p. 34.)

### 3. A USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL

#### 3.1. Origem

A palavra oportunidade é sucedida, no dicionário, por palavras de mesma origem etimológica, aquelas do radical latino *oportun-* (*opportunus*). Em sequência à “oportunidade”<sup>69</sup>, temos “oportunismo” – “acomodação e aproveitamento das circunstâncias para se chegar mais facilmente a algum resultado” – e “oportunista”, “que aproveita as oportunidades, sem pesar o que seria certo”. Como se nota, a oportunidade não está longe do oportunista.

Tal é a situação dos fiduciários e acionistas – devem tomar cautela na conduta dos negócios sociais para que a oportunidade não descambe em oportunismo. Os fiduciários se encontram em posição privilegiada em relação aos demais participantes da companhia, principalmente em relação aos acionistas – que muitas vezes não sabem o que se passa nos bastidores da sociedade. Dessa forma, administradores desonestos e oportunistas, munidos de informações internas da sociedade, podem praticar uma série de atos visando apenas proveito próprio, e não benefícios à companhia.

Tendo em conta a posição do administrador e a vulnerabilidade dos proprietários, desenvolveu-se a vedação à utilização indevida de oportunidade comercial da companhia pelo administrador, ou por qualquer outro fiduciário, e, mesmo, outro acionista minoritário; é

“Em decorrência desse dever de lealdade que têm os administradores para com a sociedade, veda-lhes a lei ‘usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de

---

<sup>69</sup> “**Oportunidade** [Do lat. *opportunitate*.] **S.f.** 1. Qualidade de oportuno. 2. Ocasão, ensejo, lance. 3. Circunstância adequada ou favorável; conveniência: *Não tinha certeza da oportunidade de dar o despacho. Na oportunidade de.* V. *por ocasião de.*

(...)

**Oportuno** [Do lat. *opportunu*.] **Adj.** 1. Que vem a tempo, a propósito, ou quando convém; apropriado. 2. Cômodo, favorável.” (FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. Dicionário Aurélio da língua portuguesa. Coord. Marina Baird Ferreira e Margarida dos Anjos. 5. ed. Curitiba: Positivo, 2010, p. 1513)

que tenha conhecimento em razão do cargo' (I). Foram justamente essas corporate opportunities, bastante estudadas no Direito norte-americano, que deram lugar a uma série de leis e medidas administrativas naquele país contra os administradores que abusavam de seus cargos para proveito próprio. A repressão repousa no fato de desempenharem os diretores, nas corporations americanas, as funções de fiduciários e, desse modo, deverem, como diretores, agir sempre em proveito da sociedade. »<sup>70</sup>

Como se vê, o instituto da usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima tem sua origem no Direito norte-americano. Ela decorre da chamada *Corporate Opportunity Doctrine*, que foi sendo desenvolvida no Direito norte-americano, desde o início do século passado e, principalmente, a partir do caso paradigmático chamado *Guth v. Loft*<sup>71</sup>, que será oportunamente analisado na Seção 4.3.1 (pp. 46-50) do presente Trabalho.

No intuito de, inicialmente, esclarecer o referido instituto da *Corporate Opportunity Doctrine*, é interessante o exemplo que o famoso jurista americano Robert C. Clark dá em seu livro sobre *Corporate Law*<sup>72</sup>:

*"If a business opportunity is deemed to be a corporate opportunity of a given Corporation, then the fiduciaries of that corporation – its directors, officers, and controlling shareholders – may not take or usurp the opportunity for themselves. Thus, if the chance to buy a particular glassworks factory would be found by a court to be a corporate opportunity of Wine, Persons, and Song Company (WPS), then Luce, the president of the corporation, could not lawfully buy it himself. What makes something a corporate opportunity*

---

<sup>70</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 2, tomo I: artigos 106 a 165*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, pp. 376-377.

<sup>71</sup> *Guth v Loft Inc*, 5 A2d 503 (Del Ch 1939).

<sup>72</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, pp. 223- 224. Tradução livre: "Se uma oportunidade de negócio é considerada uma oportunidade comercial de uma determinada companhia, então os fiduciários dessa companhia – seus diretores, administrador ou controladores – não podem usurpar essa oportunidade para eles. Portanto, se a chance de comprar um específica fábrica de vidros fosse considerada por uma corte como uma oportunidade comercial de Wine, Persons, and Song Company (WPS), então Luce, o presidente da companhia, não poderia comprá-la, ele mesmo, licitamente. O que torna algo uma oportunidade comercial será discutido posteriormente. No entanto, note-se aqui que a oportunidade não necessita ser propriedade corporativa no sentido mais forte que corporação poderia legalmente dar a entender em relação a ela ser tomada e desenvolvida independentemente por terceiros. O ponto é que, entre a companhia e seus fiduciários, a oportunidade pertence à companhia. Portanto, Omar Khayyam, um árabe rico sem conexões com a WPS, pode licitamente comprar a fábrica de vidros antes que a WPS possa agir, apesar de Luce não poder fazer isso."

*will be discussed later. But note here that the opportunity need not be corporate property in the strong sense that the corporation could be legally object to its being taken and developed by independent third parties. The point is that, as between the corporation and its fiduciary, the opportunity belongs to the corporation. Thus, Omar Khayyam, a wealthy Arab with no connection to WPS, might rightfully buy the glassworks factory before WPS can act, even though Luce could not do this. “*

Em suma, a doutrina das “corporate opportunities” estabelece que os fiduciários da sociedade não podem, sem consentimento, desviar ou explorar, em benefício próprio qualquer oportunidade que deva ser considerada como um bem da companhia. Apesar das cortes e doutrinadores norte-americanos concordarem na política envolvida nesse instituto, há uma série de divergências na sua aplicação, o que será tratado no terceiro capítulo deste Trabalho<sup>73</sup>.

Tendo isso em conta, partir-se-á à análise do dispositivo de nossa lei do anonimato que trata da questão das oportunidades comerciais na sociedade anônima.

### **3.2. Estrutura do art. 155 da Lei das Sociedades Anônimas**

O art.155 e seus incisos de I a III são os dispositivos do Direito brasileiro que preveem a figura da usurpação de oportunidade comercial. Segundo o art. 155, o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado 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; 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; ou adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

---

<sup>73</sup> Clark, Robert C.; Brudney, Victor. A new look at corporate opportunities. In: *Harvard Law Review*, Vol. 94, No. 5 (Mar., 1981), pp. 997-1062.

Como já referido anteriormente, o art. 155 da Lei das Sociedades Anônimas trata essencialmente do dever de lealdade, sendo disposto no seu *caput* que o administrador deve servir com lealdade à companhia. Nos seus incisos há uma série de condutas que podem ser consideradas infrações a esse dever. Esse rol é meramente exemplificativo; “naturalmente, dentro dos poderes que o administrador possuir, muitos outros podem ser por ele praticados, em decorrência da função que desempenha na sociedade, e que sejam prejudiciais a esta.”<sup>74</sup> Entende-se, contudo, tratarem eles da usurpação de oportunidade comercial.

Já os parágrafos do art. 155 tratam do instituto do *insider trading*, que é a “negociação de compra e venda de valores mobiliários feita pelos administradores ou por quem deles obteve de qualquer forma informações relevantes, no período em que tais informações não foram ainda divulgadas junto ao mercado, de forma ordinária ou extraordinária, conforme as circunstâncias.”<sup>75</sup>

Entre os comercialistas, muita divergência surgiu e tem surgido, desde a promulgação da lei, sobre as condutas previstas nos incisos do art. 155.

O menos problemático dos incisos é o primeiro, que trata da definição clássica da usurpação de oportunidade: “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”.

Já o inciso II é o que apresenta mais divergência, pois muitos estudiosos entendem não ser ele o caso de usurpação de oportunidade. Dispõe ela que ao administrador lhe é vedado “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”. Por exemplo, Fran Martins entendeu que tal conduta seria uma consequência do dever de diligência<sup>76</sup>.

---

<sup>74</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 2, tomo I: artigos 106 a 165*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 381.

<sup>75</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume – Arts. 138 a 205*. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 437.

<sup>76</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 2, tomo I: artigos 106 a 165*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 382.

Luis Felipe Spinelli aproxima o inciso II à conduta em conflito de interesse (*lato sensu*)<sup>77</sup>. Já Modesto Carvalhosa, em seus Comentários, inclui todos os incisos na usurpação de oportunidade<sup>78</sup>.

O inciso III dispõe que ao administrador é vedado adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir. Apesar de geralmente se entender que se trata de uma conduta de usurpação de oportunidade comercial, Fran Martins entendeu ser violação do dever de não-concorrência<sup>79</sup>.

A posição adotada por este Trabalho em relação a essa questão é a de que apenas os incisos I e III tratam do instituto da usurpação de oportunidade comercial, sendo complementares entre si. A complementariedade se dá pelo fato do inciso I tratar dos casos em que o fiduciário toma conhecimento da oportunidade através do cargo que exerce na sociedade. O inciso III, por sua vez, trata dos demais casos de usurpação, em que o conhecimento da oportunidade comercial não se dá pelo exercício do cargo, mas que mesmo assim o fiduciário deve usar em favor da companhia, tendo ciência de que a sua não utilização trará prejuízos à companhia da qual exerce função diretiva. Como nos mostra Carvalhosa:

“A antijuridicidade prevista no inciso III também é complemento específico da proibição contida no inciso I. Na hipótese de aquisição, no entanto,

---

<sup>77</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 135-136, 163-164. “Em sua acepção lata, há uma permanente tensão de interesses entre administrador e companhia pelo simples fato de existir a relação entre ambos os sujeitos: tendo em vista que um é o fiduciário do outro, deve aquele sempre colocar em primeiro lugar os interesses do fiduciante (art. 154 da Lei 6.404/76), já que a relação fiduciária impõe esta hierarquia de prioridades (como já foi salientado anteriormente). E, acontecendo o descumprimento de quaisquer dos deveres fiduciários, existirá a contraposição de interesses. Nesse sentido, ao violar o dever de diligência (ainda que o ato não tenha sido doloso), é óbvio que o gestor se beneficia – mesmo que seja com o menor tempo dispensado no escritório, ganhando, então, mais momentos de lazer com sua família, por exemplo -, e a companhia, prejudicada. Igualmente, e de forma muito mais gritante, é o gesto beneficiado em detrimento dos interesses da sociedade quando ocorre a violação de quaisquer condutas vedadas pelo dever de lealdade – as quais, apesar de já relacionadas, conceituaremos logo abaixo -, como a usurpação de oportunidade da companhia ou a prática de atos concorrenciais.”

<sup>78</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume – Arts. 138 a 205*. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 427.

<sup>79</sup> MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas: lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, volume 2, tomo I: artigos 106 a 165*. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984, p. 383.

presume a Lei prejuízo material para a companhia, pois esta deverá pagar ao administrador um sobrepreço pelos respectivos bens ou direitos.

Há presunção de prejuízo material, porque, ao lucro obtido pelo administrador, na revenda à companhia, correspondente necessariamente um prejuízo. De nada adiantará ao administrador evidenciar em juízo que, mesmo pagando um sobrepreço, a companhia obteve, por sua vez, lucro.

„80

É de se notar que essa modalidade de usurpação de oportunidade, tal qual prevista no inciso III do art. 155, foi bastante utilizada no Brasil, como nos expõe Carvalhosa:

“Era comum a aquisição de imóvel pelo administrador, diretamente ou por interposição, que em seguida, revendia-o à companhia com enorme lucro. A inexistência de imposto sobre ganhos de capital, na espécie, era o pretexto para a prática do ilícito, pois permitia uma apropriação direta pelos administradores envolvidos no lucro imobiliário que, na companhia, sofreria a incidência nos resultados do balanço.”<sup>81</sup>

O inciso II, na linha de Spinelli, trata de uma situação de conflito de interesse, não se devendo falar em modalidade omissiva, pois não há oportunidade revertida em favor do administrador. Dessa forma, conclui-se ser próprio da usurpação de oportunidade a natureza comissiva. Nesse sentido, são oportunas as palavras de Spinelli:

“Apesar disso, o art. 155, II, da nossa Lei das S/A estabelece uma suposta modalidade de utilização de oportunidade negocial pelo administrador por meio da omissão, o que é um tanto quanto estranho. E assim afirmamos porque ou ocorre a efetiva usurpação de um potencial negócio da companhia ou, se o administrador é omisso na tomada de uma decisão, está ele infringindo o dever de diligência (quando se omite *no exercício ou na proteção de direitos da companhia* – de acordo com o art. 155, II, primeira parte) ou agindo em conflito de interesses (quando, nos termos da segunda parte do inciso II do referido dispositivo, deixa de aproveitar oportunidades de negócios no interesse da companhia, visando à obtenção

---

<sup>80</sup> CARVALHOSA, Id., pp.432-433.

<sup>81</sup> Ibidem.

de vantagens para si ou para outrem – que é justamente a realização futura do negócio em nome próprio ou de alguém a ele vinculado). Atentemos a que nesta última hipótese a omissão não acarretou ainda a utilização da oportunidade negocial, mas sim uma decisão patrimonialmente danosa para a companhia e vantajosa para o gestor (ficando tal conduta muito mais próxima, por isso, de atos realizados em conflito de interesses). ”<sup>82</sup>

Assim, o inciso I do art. 155 trata dos casos clássicos de usurpação de oportunidade comercial, quando algum dos participantes utiliza-se em benefício próprio de oportunidade (que tenha conhecimento em razão do exercício do seu cargo) que ele deveria ter revertido para a companhia. O inciso III é complementar ao inciso I, pois trata dos casos que o usurpador não tomou conhecimento da oportunidade através de seu cargo. O inciso segundo é apenas ocorrência de conflito de interesse, pois, de fato, não há oportunidade revertida em favor do suposto usurpador.

### **3.3.A usurpação de oportunidade comercial**

A usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima é uma conduta violadora do dever geral de lealdade do fiduciário na sociedade anônima, sendo modalidade de conflito de interesse em sentido lato, pois há uma contraposição entre duas posições, a da companhia e a do fiduciário. Essa vedação é endereçada a todos os participantes da sociedade, em especial ao titular do seu poder de controle e à administração, mas também aos membros do conselho de administração, aos demais órgãos e, mesmo, aos acionistas minoritários<sup>83</sup>.

O inciso I do art. 155 é claro na conceituação do instituto da usurpação de oportunidade, *usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a*

---

<sup>82</sup> SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012, pp. 163-164.

<sup>83</sup> FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine). In: FRANÇA, E. V. A e N.; ADAMEK, M. V. von (coords.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães* (obra coletiva). São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 88-110.

*companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo. Para Modesto Carvalhosa, “Trata-se de antijuridicidade conceituável como desvio desleal de negócios. Funda-se no pressuposto de que a companhia tem prioridade absoluta no exercício das oportunidades de negócios e ganhos relacionados com suas atividades empresariais.”*<sup>84</sup>

Em suma, o ordenamento jurídico brasileiro “prevê a proibição formal ao uso de oportunidades comerciais de que o seu administrador tenha conhecimento em razão do exercício do cargo, prescindindo, pois, da ocorrência de prejuízos para a sociedade.”<sup>85</sup> Para Carvalhosa:

“A Lei adota também neste passo, a orientação da *common law*, que mesmo não decorrendo da prática nenhum prejuízo material para a companhia, há quebra do dever de lealdade.

O ilícito, na espécie, é formal, como referido, e decorre objetivamente da ofensa ao direito da companhia, haja ou não prejuízo do patrimônio social.”<sup>86</sup>

Além disso, cabe referir que a referida vedação de utilização da oportunidade é absoluta, não comportando interpretação no sentido de haver direito de preferência da companhia na sua utilização. Isso se dá pelo fato de que a companhia, sendo ente ficto, pode agir apenas por meio de seus fiduciários. Mesmo que tal oportunidade seja apresentada pelo fiduciário aos órgãos responsáveis pela decisão de seu aproveitamento e, posteriormente, rejeitada, o administrador não poderá utilizá-la se o órgão conselheiro assim o decidir<sup>87</sup>.

Carvalhosa ainda distingue as oportunidades em normais ou excepcionais, possibilitando, assim, a análise da possibilidade do fiduciário as

---

<sup>84</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume – Arts. 138 a 205*. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 427.

<sup>85</sup> PARENTE, Norma Jonssen. O dever de lealdade do administrador e a oportunidade comercial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 54, pp. 185-196, out-dez/2011, DTR 2011/5165.

<sup>86</sup> CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas. 3º Volume – Arts. 138 a 205*. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 428.

<sup>87</sup> CARVALHOSA, Id., p. 430.

utilizar. Para ele as oportunidades normais são aquelas que a companhia necessita para condução e expansão do seu negócio, enquanto as excepcionais são aquelas que fogem a essas características, sendo, contudo, abarcadas pelo objeto social. No caso das oportunidades normais, o fiduciário não poderá as utilizar, mas no caso das excepcionais dever-se-á analisar objetivamente os fatos e circunstâncias envolvidos na situação específica<sup>88</sup>.

Deve-se referir ainda, que a falta de recursos da companhia para o aproveitamento da oportunidade que se apresenta não permite ao fiduciário a sua utilização, “pois no caso de haver efetivo interesse ou conveniência ao aproveitamento do negócio, a companhia pode obter tais recursos a partir de financiamentos, colocação pública de valores mobiliários no mercado, venda de ativos, empréstimos etc.”<sup>89</sup> Caso o administrador não consiga obter recursos para a utilização da oportunidade e posteriormente fique comprovado que ele poderia obtê-los, poderá estar configurada violação ao seu dever de diligência na condução dos negócios.

Norma Parente entende que caso comprovada a absoluta impossibilidade econômica da utilização da oportunidade comercial pela companhia, ao fiduciário seria permitido utilizá-la. A posição aqui adota, no entanto, difere da referida jurista<sup>90</sup>. Entendemos que no caso das oportunidades normais a vedação é absoluta, mesmo com a impossibilidade econômica da utilização pela companhia, pois é dever do fiduciário agir em lealdade com a companhia. A utilização da oportunidade pode trazer problemas à companhia ao dar a alguém com informações privilegiadas, oportunidade de concorrer com a sociedade. Em relação aos negócios excepcionais, somos do entendimento de que se deve analisar a situação fática, para determinar se o fiduciário pode utilizá-la.

---

<sup>88</sup> CARVALHOSA, Id., pp. 431-432. Ver também, PARENTE, Norma Jonssen. *O dever de lealdade do administrador e a oportunidade comercial*. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 54, pp. 185-196, out-dez/2011, DTR 2011/5165.

<sup>89</sup> PARENTE, Idem.

<sup>90</sup> PARENTE, Idem.

Por fim, é importante salientar que em caso de ocorrência de conduta de usurpação de oportunidade comercial pelo fiduciário, mostra-se impossível sua convalidação pela assembleia geral. A fraude à lei é de impossível convalidação, e nem é passível de remissão, podendo ainda ocorrer medida sancionadora no âmbito administrativo da Comissão de Valores Mobiliários<sup>91</sup>.

Apesar do dispositivo normativo ser bastante extenso em relação à figura da usurpação de oportunidade comercial, a vagueza de seus termos torna bastante difícil sua aplicação pelos tribunais. Talvez seja esse o motivo da relativa pouca quantidade de julgados nos tribunais brasileiros e na Comissão de Valores Mobiliários, apesar da grande ocorrência desse tipo nas sociedades comerciais brasileiras.

Em síntese, o desafio que se apresenta ao julgador é o que é “oportunidade comercial da companhia” (aqui incluído “bem ou direito que sabe necessário à companhia”) e se a conduta do fiduciário preenche o tipo previsto, ou seja, se ele de fato usurpou a oportunidade que pertencia à sociedade.

Para a resolução dessas questões, o Direito norte-americano, principalmente através de seus tribunais, desenvolveu uma série de testes.

Apesar da adoção entusiasmada dos *fiduciary duties* pelo Direito brasileiro, os testes para a análise da usurpação de oportunidade comercial pelo fiduciário não tiveram recepção tão calorosa por nossos juristas. Isso será analisado no próximo capítulo.

### **3.4. Usurpação de oportunidade nos diversos tipos de sociedade**

Na aplicação do instituto da usurpação de oportunidade comercial deve se atentar às peculiaridades de cada tipo de sociedade comercial, pois dentro delas a relação dos sócios, administradores e outros fiduciários difere substancialmente.

---

<sup>91</sup> CARVALHOSA, Id., p.434.

Primeiramente deve ser referido que o instituto da usurpação de oportunidade aplica-se tanto aos tipos societários anônimos quanto aos demais tipos de sociedades, mesmo que não empresárias. Aqui referimos, principalmente, à sociedade limitada, prevista no código civil, mas também em relação à sociedade em comum, à sociedade em conta de participações, à sociedade simples, à sociedade em comandita simples ou por ações, à sociedade em nome coletivo e às cooperativas.

Isso dá pelo fato de incidir nelas o princípio da boa-fé que determina a atuação leal dos sócios e administradores para com a sociedade. Além disso, não se pode esquecer que o art. 1.011 do Código Civil estabelece que “O administrador da sociedade deverá ter, no exercício de suas funções, o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios negócios”, ou seja, além do dever de diligência, deve ter esse administrador lealdade para com a sociedade.

O dever de lealdade dos sócios nessas sociedades é mais intenso, pois o seu grau de relevância e participação nos negócios sociais é maior. Tendo, assim, o sócio mais poder, há a contrapartida do aumento de sua responsabilidade e, conseqüentemente, de seu dever de lealdade para com a sociedade. Além disso, a usurpação de uma oportunidade comercial em uma pequena sociedade pode ter efeitos devastadores para os demais sócios, pois aqui as oportunidades são mais escassas.

Ainda que não tão danoso ao acionista considerado individualmente, é evidente que as oportunidades comerciais usurpadas pelos fiduciários das sociedades anônimas têm maior expressão na doutrina pelas grandes quantidades de capitais e interesses envolvidos nesses tipos de sociedade. Muitas vezes, o dano causado pelo usurpador à sociedade na realidade é um dano causado a milhares de acionistas, cujo poder decisório é, em realidade, irrelevante na conduta dos assuntos sociais.

Em relação à sociedade anônima, as sociedades fechadas e as sociedades abertas apresentam algumas peculiaridades. Enquanto na sociedade

anônima aberta o grau de flexibilidade em relação à usurpação é menor, na sociedade anônima fechada é mais fácil que a situação seja resolvida extrajudicialmente entre o usurpador e a companhia, como mostram os doutrinadores norte-americanos Cox e Hazen:

“In the close corporation context, there is a growing support for greater flexibility in resolving whether a director or officer has usurped a corporate opportunity (...)

Factors in a close corporation setting that shape the conclusion that no corporate opportunity was usurped are the co-owners' awareness when the Corporation was formed that their defendant-fiduciary actively engaged in similar outside activities and whether the opportunity appeared within the parties' reasonable expectation.”<sup>92</sup>

Por fim, ao Empresário individual e à Empresa Individual de Responsabilidade Limitada (EIRELI) não é aplicável o instituto da usurpação de oportunidade por uma impossibilidade estrutural. Ambos os tipos de organização da empresa possuem apenas um titular, que é tanto proprietário quanto administrador. Dessa forma não há de se falar em conflito de interesses ou dever de lealdade dentro delas. Contudo, certamente elas responderão pela quebra do dever de lealdade e pela usurpação de oportunidade caso sejam sócias, controladoras ou fiduciárias de uma sociedade comercial, independentemente do tipo.

---

<sup>92</sup> COX, James D.; HAZEN, Thomas Lee; O'Neal, F. Hodge. *Corporations*. Nova Iorque: Aspen Law & Business, 1997, p. 242.

## **4. PARÂMETROS DE APLICAÇÃO DA USURPAÇÃO DE OPORTUNIDADE COMERCIAL**

### **4.1. Abordagem inicial dos parâmetros de aplicação**

Dada a dificuldade da aplicação do instituto da usurpação de oportunidade comercial, a doutrina norte-americana a partir de sua casuística desenvolveu uma série de testes para a análise de casos de alegada usurpação.

Não se quer aqui uma transplantação cega do Direito anglo-saxão para o sistema jurídico brasileiro, o que a história já demonstrou não ser das atitudes mais salutares. Contudo, nos parece plenamente possível a utilização de tais parâmetro por nossas cortes tendo como fonte para tal o próprio Direito pátrio.

Aqui, deve-se referir o papel preponderante que a boa-fé, presente em última instância, nos arts. 113, 187 e 422 do nosso atual Código Civil. Dessa forma, tais testes são plenamente aplicáveis ao Direito brasileiro e em grande parte são desdobramentos do princípio da boa-fé, como, por exemplo, a honestidade do administrador na utilização de oportunidade e, também, na vedação à violação do interesse e da expectativa da companhia em relação à determinada oportunidade que se apresente ao fiduciário.

### **4.2. Interesse, expectativa e necessidade**

O dever de o fiduciário da sociedade agir em conformidade com o interesse dessa, perpassa toda nossa Lei das Sociedades Anônimas. O dever de o fiduciário agir no interessa da companhia está previsto em diversos mecanismos da Lei das Sociedades Anônimas. O art. 115 dispõe sobre o dever do acionista votar no interesse da companhia; o parágrafo único do art. 116, art. 117, § 1, c e e, da Lei das Sociedades Anônimas dispõe a resguarda do interesse da companhia pelo controlador; o art. 154, pelo administrador; e o art. 165, § 1º, pelo conselheiro fiscal .O próprio inciso II do art. 155, apesar de não tratar da usurpação de oportunidade (mas de conflito de interesse) , prevê o respeito do interesse da sociedade na conduta dos ne: *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.*

Dos parâmetros de aplicação da usurpação de oportunidade comercial, esse é o teste mais básico e que revela a natureza do instituto que é de uma violação do dever de lealdade através da atuação do fiduciário em conflito de interesses com a companhia.

O teste do interesse (*interest*), expectativa (*expectancy*) e necessidade (*necessity*) é provavelmente a forma mais antiga de análise da ocorrência da usurpação de oportunidade comercial. Ela consiste na análise da oportunidade comercial surgida, a partir de seu (i) interesse em relação a tal oportunidade, (ii) a expectativa do uso dela ou (iii) da essencialidade de tal oportunidade em relativamente à continuação dos negócios da sociedade.

Tendo em vista o exposto, é importante, em um primeiro momento, expor o conteúdo de cada uma dessas linhas de análise do teste de interesse.

#### 4.2.1. Interesse

Em relação ao teste de interesse *stricto sensu*, a oportunidade comercial poderá ser utilizada pelo fiduciário caso a sociedade não tenha um interesse razoável sobre ela. O caso *Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.*<sup>93</sup>, pioneiro nessa forma de análise, é bastante útil para que ilustremos o teste de interesse de oportunidade comercial.

No referido caso, uma sociedade tinha uma participação de um terço em uma pedreira de pedra calcária. Além dessa participação, a sociedade já possuía formalmente um contrato para adquirir o segundo terço. Em relação ao terceiro terço da propriedade, a sociedade ainda não possuía arranjos formais para a sua

---

<sup>93</sup> *Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.*, 28 So. 199 (Ala. 1900). À título de honestidade intelectual, é importante frisar que não obtivemos acesso direto ao caso. Nossa análise se dá principalmente pelo argumento desenvolvido por Clark em *Corporate Law* (Boston: Little, Brown and Company, 1986, pp. 225-226).

aquisição. Apesar do interesse evidente da sociedade na aquisição da pedreira, alguns de seus diretores e acionistas majoritários adquiriram aqueles dois terços dos quais a sociedade ainda não era proprietária.

Quando da análise do caso, a Corte do Alabama entendeu que os fiduciários haviam violados os seus deveres de conduta e utilizado a oportunidade de aquisição que a sociedade possuía. Contudo, a Corte entendeu que tal violação havia se dado apenas em relação a um dos dois terços da pedreira que foram adquiridos pelos fiduciários, pois era em relação a ele que a sociedade tinha interesse de aquisição. A Corte ressaltou ainda que os fiduciários devem entregar a oportunidade para a sociedade apenas quando tratar-se de propriedade “wherein the Corporation has an interest already existing or in which it has an expectancy growing out of an existing right...where the officers’ interference will in some degree balk the Corporation in effecting the purposes of its creation.”

Outro caso relevante para o teste de interesse e pioneiro da usurpação de oportunidade no Reino Unido, é o *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver*<sup>94</sup>. Nele a *House of Lords* julgou que os diretores da sociedade agiram em violação ao seu dever fiduciário ao vender uma sociedade com lucro em proveito pessoal, pois haviam adquiridos essas ações em razão de suas posições como diretores, devendo restituir à sociedade alienada o lucro obtido na operação<sup>95</sup>.

Aqui podemos notar um dos pontos ressaltados no primeiro capítulo deste Trabalho, que a usurpação de oportunidade é uma modalidade do conflito de

---

<sup>94</sup> *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver* [1942] UKHL 1 (20 February 1942). Em suma, os fatos do caso são os seguintes. A *Regal Ltd.* possuía um cinema na cidade de Hastings, na Inglaterra. A companhia alugou outros dois cinemas na cidade e em *St. Leonards* através de uma nova sociedade subsidiária chamada *Hastings Amalgamated Cinemas Ltd.*, para formar um pacote mais interessante para a venda futura da *Amalgamated*. Contudo, a *Regal* não possuía o capital suficiente para integralizar o capital necessário de £5,000. A *Regal*, então, colocou o capital de £2,000, já que não poderia colocar mais. Quatro diretores colocaram £500 cada um. O presidente da companhia, o Sr. Gulliver, obteve subscritores exteriores para £500, e o advogado da *Regal* colocou os £500. Ao vender a sociedade subsidiária *Amalgamated*, cada um vez um lucro de cerca de £3 por ação. A *House Lords*, após ouvir as partes chegou à conclusão que os réus estavam de boa-fé, porém entendeu que a vedação a usurpação de oportunidade é absoluta, devendo eles devolver à *Regal* o lucro que obtiveram com a operação.

<sup>95</sup> Para uma análise do caso ver LOWRY, John Lowry; EDMUNDS, Rod. The Corporate Opportunity Doctrine: The Shifting Boundaries of the Duty and its Remedies. *The Modern Law Review*. Vol. 61, Julho/1998, pp. 515-537.

interesse *lato sensu*. Ou seja, não pode o fiduciário ou acionista colocar-se em situação em que seu interesse conflite com o da companhia, como é o caso de oportunidades em que ambos têm razoável interesse na sua utilização.

#### 4.2.2. Expectativa

O segundo critério alternativo para a utilização do teste de interesse, agora *lato sensu*, é a expectativa que a sociedade tem em relação a determinado negócio. Ou seja, que a oportunidade se apresenta como expectativa legítima e natural em relação a um interesse existente<sup>96</sup> para a continuação da operação da sociedade, mesmo que ela esteja enfrentando adversidade financeiras.

Para ilustrar esse critério vamos utilizar dos casos das cortes norte-americanas, que ajudaram a desenvolver a análise da expectativa.

O primeiro e mais famoso é o *Pies Peak v. Pfunter*. Nesse caso, uma sociedade alugou em seu próprio nome uma propriedade muito importante para seus negócios, contudo um dos diretores (*officer*) adquiriu para si mesmo os direitos de renovação do referido aluguel da sociedade. A Corte entendeu “*an officer of a corporation who secures the renewal of a lease in his own name, which lease is held at the time of his renewal by the corporation, holds the new lease as trustee and for the benefit of the corporation, even though it was in financial difficulties at the time of such renewal, and was subsequently adjudged bankrupt*”<sup>97</sup>. Dessa forma, decidiu-se pela usurpação de oportunidade comercial da sociedade pelo diretor (*officer*).

Por sua vez, no segundo caso mencionado, *Crittenden & Cowler Co. v. Cowler*<sup>98</sup>, a *Court of Appeals* de Nova Iorque sustentou que “*the expectancy of renewal belonging to the Corporation ceased with the landlord's express refusal to renew, and the director's securing the renewal for himself was not such a breach of*

---

<sup>96</sup> Clark, *op. cit.*, pp. 225-226.

<sup>97</sup> Corporations. Adverse Interests of Officers. Lease of Property Occupied by a Corporation. *Pikes Peak Co. v. Pfunter*, 123 N. W. Rep. 19 (Mich.). *The Yale Law Journal*, Vol. 19, No. 4 (Feb., 1910), p. 306.

<sup>98</sup> *Crittenden & Cowler Co. v. Cowler*, 66 App. Div. 95, 72 N. Y. Supp. 701 (3d Dep't 1901).

*trust as would entitle the corporation to interfere with his benefit from it.*<sup>99</sup> Dessa maneira, entendeu a Corte que não houve violação do dever de lealdade do fiduciário.

#### 4.2.3. Essencialidade

O terceiro parâmetro de aplicação do teste de interesse é o da essencialidade. Nele, o fiduciário não pode se utilizar de uma oportunidade comercial que seja essencial para a continuação dos negócios da companhia. O caso *Nebraska Power Co. v. Koenig*<sup>100</sup> é bastante ilustrativo dessa situação.

Nesse caso, *Nebraska Power Co.* moveu uma ação contra Koenig, antigo engenheiro e diretor dessa sociedade, pois ele adquiriu os direitos de desviar um rio justamente no ponto acima da localidade onde a sociedade tinha uma de suas usinas hidrelétricas. Como parte de seu Trabalho, Koenig tinha acesso aos registros da companhia e aos dados de engenharia. Ele realizou uma solicitação para desviar o rio em nome próprio e renunciou ao cargo de diretor. Além disso, realizou um pedido de cancelamento dos registros que a sociedade já possuía em relação a essa questão.

---

<sup>99</sup> Corporations. Adverse Interests of Officers. Lease of Property Occupied by a Corporation. *Pikes Peak Co. v. Pfunter*, 123 N. W. Rep. 19 (Mich.). *The Yale Law Journal*, Vol. 19, No. 4 (Feb., 1910), p. 306.

<sup>100</sup> *Nebraska Power Co. v. Koenig*, 139 N.W. 839 (Neb. 1913). Utilizamos como fonte secundária para obtenção de informação sobre *Nebraska Power Co. v. Koenig*, o caso também da corte de Nebraska, *IP Homeowners, Inc. v. Radtke*, 558 N.W.2d 582 (1997), Neb. App. 271.

Esse segundo caso do Nebraska referido, é interessante pois se trata de reconhecimento de deveres fiduciários e usurpação de oportunidade comercial entre sócios de uma companhia, e claramente baseado na essencialidade. A família Iske tinha uma propriedade rural dividida em 47 lotes, os quais eram alugados para diversos locatários. Com o passar do tempo os locatários contruíram casas nos lotes, apesar de não serem donos da propriedade. Em janeiro de 1994 a *Papio-Missouri River Natural Resources District (NRD)* se ofereceu para comprar a propriedade. Contudo, os Iske ofereceram aos locatários a venda da área pelo mesmo valor que a NRD havia oferecido (\$150,000.00). Um grupo de locatários se uniu e formou a sociedade *I.P. Homeowners, Inc.* e fez uma oferta aos Iske. Após uma reunião entre os acionistas e os proprietários para negociar a venda, um casal de acionistas chamado Harold e Juanita Radtke contratou a aquisição da propriedade através de um aluguel de \$20,000 até o fechamento e um pagamento de \$130,000 para a compra.

A corte entendeu que os Radtke haviam violado seus deveres fiduciários para com os demais acionistas ao adquirir a referida propriedade. Além disso a aquisição da propriedade era essencial para a sociedade pois sem ela não haveria como realizar o objetivo a que se propunha, qual seja, a aquisição da propriedade dos Iske.

A *Nebraska Power*, então, buscou impedir Koenig de cancelar os seus registros prévios nos órgãos competentes. Na primeira instância, o tribunal entendeu que Koenig havia realizado o seu registro como fiduciário da sociedade. Dessa forma, tal registro havia se realizado como um *trust* para a companhia. Em segundo grau, a questão a ser debatida pelo tribunal era se Koenig era considerado em *trust* em relação à companhia. A *Court of Appeals* do Nebraska confirmou o julgamento, sustentado que o fato de Koenig ser diretor da sociedade impunha a ele um dever de confidencialidade, o que fazia dele um fiduciário da sociedade. Aos diretores não é permitido antecipar a sociedade na aquisição de propriedade razoavelmente necessária para a manutenção de seu objeto ou para conduzir seus negócios. A corte, desse modo, entendeu que a relação fiduciária entre *Nebraska Power* e Koenig impedia o segundo de adquirir direitos adversos ao da sociedade em relação às águas daquele rio. Por fim, foi decidido que Koenig deveria retornar à sociedade todos os benefícios que havia recebido da referida aquisição.

Como se pode ver, o parâmetro da essencialidade trata de casos mais extremos, onde a usurpação da oportunidade pelo administrador, controlador ou sócio, pode inviabilizar de forma substancial a continuação dos negócios da companhia. Deve-se atentar para a razoabilidade na utilização desse parâmetro, pois a oportunidade realmente deve ser essencial e sua utilização danosa para a sociedade.

### **4.3. Linha de Negócios**

Dos testes para a análise da ocorrência da usurpação de oportunidade comercial pelo fiduciário, sem dúvida, o teste da *Line of Business* (aqui traduzido por Linha de Negócios) é o mais famoso e citado pela doutrina.

Conforme esse teste o fiduciário não poderá utilizar oportunidade comercial em benefício próprio caso: (i) a companhia tenha condições financeiras de arcar; (ii) essa oportunidade esteja englobada na linha de negócios na qual a companhia atua; (iii) tenha a companhia interesse ou razoável expectativa de utilizar;

e (iv) a sua utilização leve o diretor ou o fiduciário a uma situação de conflito em relação aos interesses da companhia<sup>101</sup>.

Deve-se referir, no entanto, que o teste da linha de negócios não se adapta perfeitamente ao Direito brasileiro, pois aqui temos a figura do objeto social, conforme art. 2º da Lei das Sociedades Anônimas<sup>102</sup>. O objeto social restringe e delimitada claramente o escopo de atuação da sociedade, mas não os atos que pode praticar<sup>103</sup>.

No Direito norte-americano, por outro lado, não há essa figura, tendo sido abolida desde o final do século XIX. Assim, o propósito da sociedade pode ser bastante mais amplo, como se pode constatar no §102, a, 3 do Título 8, do Código estado de Delaware:

*“The nature of the business or purposes to be conducted or promoted. It shall be sufficient to state, either alone or with other businesses or purposes, that the purpose of the corporation is to engage in any lawful act or activity for which corporations may be organized under the General Corporation Law of Delaware, and by such statement all lawful acts and activities shall be within the purposes of the corporation, except for express limitations, if any.”*

O § 3.01. do Model Business Corporation Act do E.U.A., desenvolvido pela *American Bar Association*, dispõe em relação aos propósitos (*purposes*) da companhia:

---

<sup>101</sup> Essa é a *ratio* por trás do paradigmático caso *Guth v Loft Inc* [5 A2d 503 (Del Ch 1939)] que a seguir será devidamente analisado.

<sup>102</sup> Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

§ 1º Qualquer que seja o objeto, a companhia é mercantil e se rege pelas leis e usos do comércio.

§ 2º O estatuto social definirá o objeto de modo preciso e completo.

§ 3º A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais.

<sup>103</sup> LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das Companhias, Volume I* (obra coletiva). Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 111.

*“(a) Every corporation incorporated under this Act has the purpose of engaging in any lawful business unless a more limited purpose is set forth in the articles of incorporation.*

*(b) A corporation engaging in a business that is subject to regulation under another statute of this state may incorporate under this Act only if permitted by, and subject to all limitations of, the other statute.”*

O teste da linha de negócios no sistema jurídico brasileiro se transmuta em teste do objeto social, ou seja, se a oportunidade comercial estiver abrangida pelas atividades dispostas no objeto social da companhia é vedado ao fiduciário utilizá-la.

Apesar de não ter se utilizado expressamente dessa doutrina, essa foi a *ratio* de um recente caso julgado administrativamente pela Comissão de Valores Mobiliários. No Caso Inepar (Processo Administrativo Regulador nº RJ2013/1840) o acionista controlador, Inepar Administração e Participações S.A. (“Inepar Participações”), foi condenada por usurpar a oportunidade comercial da sociedade, em função de ter Inepar S.A. Indústria e Construções (“Inepar Indústria”) adquirido participação relevante na Companhia Brasileira de Diques (“CDB”). A oportunidade não foi oferecida pela Inepar Participações à Inepar Indústria, apesar das atividades da CBD se inserirem no seu objeto social, tanto assim que posteriormente a Inepar Participações alienou essa participação à Inepar Indústria. Como se vê, houve uma clara usurpação de oportunidade pelo acionista controlador.

Já no Direito norte-americano é mais difícil a análise, pois deve se verificar o espectro de atuação da sociedade. Enquanto no Caso Inepar bastou-se verificar o objeto social, no caso *Guth v. Loft*, teve-se que realizar uma análise mais profunda das atividades da empresa, como será a seguir demonstrado.

#### 4.3.1. *Guth v. Loft*

O parâmetro da linha de negócios foi primeiramente desenvolvido pelo paradigmático caso *Guth v. Loft* de 1939. Antes dele, a usurpação de oportunidade era tratada de forma geral dentro da violação aos deveres de lealdade da administração. Nele encontramos todas os elementos que posteriormente

constituirão o instituto da usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima, quais sejam, (i) a relação fiduciária; (ii) o dever de lealdade; (iii) a oportunidade comercial da companhia; e (iv) apropriação da oportunidade pelo fiduciário, com conseqüente prejuízo para a companhia e benefício para o fiduciário. Tendo em vista a importância do caso, analisar-se-á extensivamente o referido caso, que é de grande valia para o estudo do tema deste Trabalho.

Nesse caso, a *Supreme Court* do estado norte-americano de Delaware decidiu que Charles G. Guth (“Guth”) agiu em violação ao seu dever de lealdade como fiduciário (diretor e acionista controlador) da companhia de venda de alimentos Loft, Inc. (“Loft”), ao comprar a marca e fórmula da Pepsi-Cola, desenvolvendo, com êxito, a operação da Pepsi-Cola Company. A Corte manteve a decisão de primeiro grau, determinado a imposição de um *constructive trust* em relação a todas as ações da Pepsi-Cola Company em favor da Loft, com a conseqüente transferência de todas as ações pertencentes a Guth para a Loft.

Loft era uma companhia de tamanho bastante expressivo (115 lojas, \$ 9.000.000,00 de patrimônio não atualizado e quantidade suficiente de capital para as necessidades do seu fluxo de caixa) sediada na cidade de Nova Iorque e que atuava na fabricação e venda de doces, xaropes, bebidas e produtos do gênero alimentício.

Guth, que era um executivo de grande experiência nos ramos de doces e refrigerantes, tornou-se vice-presidente da Loft em agosto de 1929 e seu presidente em março de 1930. Além de presidente da Loft, Guth possuía cerca de 100.000 ações da companhia e proxies (procurações) para outras 233.000 do total de 1.000.000 de ações em que o capital da Loft era dividido<sup>104</sup>. Essas ações e procurações da Loft garantiram à Guth o controle sobre o conselho de administração e, por conseqüência, controle absoluto sobre a companhia inteira do período de 1931 a 1935. Guth ainda possuía com sua família a companhia chamada Grace que produzia xaropes para refrigerantes e vendia para a Loft o “Lady Grace Chocolate Syrup”.

---

<sup>104</sup> Ying, Jennifer. *Guth v. Loft: The Story of Pepsi-Cola and the Corporate Opportunity Doctrine* (May 8, 2009). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1414478> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1414478>, p. 6.

Em maio de 1931, a Loft parou de comprar o xarope da Coca-Cola, pois Guth entendia que a Coca-Cola Company deveria dar um desconto especial à Loft em função da grande quantidade de seu xarope que era comprada pela Loft. A Coca-Cola recusou-se a dar o desconto em relação ao preço de \$1,48 por galão e começou a pesquisar sobre a Pepsi-Cola que tinha a possibilidade de vender o refrigerante por \$1,00 por galão.

Contudo, nesse mesmo período, em 26 de maio de 1931, foi deferido pedido de falência da National Pepsi-Cola Company, que era controlada por Megargel. Este informou a Guth que a companhia entrara em falência, e que ele – Megargel – iria adquirir do trustee da Falência a fórmula secreta e marca para a produção e comercialização da Pepsi-Cola. Assim, em julho de 1931, Megargel e Guth firmaram um acordo através do qual Megargel iria adquirir a fórmula e marca da Pepsi-Cola, formando uma nova companhia, a Pepsi-Cola Company, e transferindo o mesmo número de ações que possuía na nova companhia para Guth. No entanto, Megargel não possuía dinheiro para tal operação e foi financiado em larga escala por Guth. Após a aquisição, 100.000 ações ficaram no nome de Megargel, 100.000 no nome de Guth e 100.000 no nome da companhia Grace.

Tendo Guth o controle absoluto da Loft, passou a utilizar os recursos da última em sua operação com a Pepsi-Cola sem o conhecimento ou consentimento do conselho de administração. Em determinado ponto, Guth chegou a comprometer todo o capital da Loft na operação da Pepsi-Cola. Além disso, envolveu a companhia Grace na operação, na adição de água e açúcar ao xarope de cola. Dessa forma, as empresas envolvidas na produção do xarope de Pepsi-Cola eram a Pepsi-Cola Company, Grace e Loft, todas sob o controle absoluto de Guth. Na operação, tanto a Grace quanto a Pepsi-Cola Company tinham lucros, enquanto a Loft não tinha lucros ou, o que é mais provável, tinha prejuízos. Deve ser referido, também, que a Loft passou a ter prejuízos com a substituição da Coca-Cola pela Pepsi-Cola, além de ter passado a arcar com os custos de publicidade da Pepsi-Cola, custo esse que não possuía quando vendia o outro refrigerante.

Em 1933, depois de Guth não ter respeitado inteiramente o acordo com Megargel, foi feito um acerto entre os dois pelo qual Guth iria adquirir a totalidade de Megargel por \$ 35.000,00, dos quais \$34.500,00 seriam arcados pela Loft e \$500,00 seriam arcados por Guth. No fim dessa operação, Guth acabou ficando com as ações, alegando que teria comunicado esses fatos ao Conselho de Administração que teria autorizado. Contudo, não houve provas em relação à efetiva comunicação de Guth ao Conselho.

Ninguém pode servir dois senhores ao mesmo tempo, diz o Sermão da Montanha. Guth não escapou à sabedoria bíblica. Enquanto a Pepsi-Cola se tornava cada vez mais consolidada no mercado, a Loft ia perdendo espaço. No primeiro ano como presidente da Loft, Guth obteve lucros excepcionais para a empresa, porém esse ritmo era de difícil sustentação e o motivo era a própria fraqueza da Loft. Na operacionalização dos negócios, não era possível à Guth ser ao mesmo tempo presidente da Loft e desenvolvedor da Pepsi-Cola<sup>105</sup>. Guth teve que escolher um dos dois senhores. Escolheu a Pepsi-Cola Company e, por conseguinte, seus próprios interesses em desfavor aos interesses companhia da qual era diretor e controlador.

Em seu voto, *Chief Justice* Layton entende que Guth violou seu dever de lealdade ao apropriar-se indevidamente da oportunidade de adquirir a Pepsi-Cola, devendo restituir todas as ações da Pepsi-Cola Company à Loft. Como fundamentação à apropriação indevida da oportunidade comercial expõe que apesar dos recorrentes argumentarem que a expressão “in the line” (“na linha de”, em tradução livre) é elástica demais para possibilitar uma inferência, ela deve ser usada de forma razoável e ponderada através de uma fórmula aos fatos e circunstâncias de cada caso. Quando uma companhia atua em determinados negócios, e uma oportunidade é apresentada a ela, para qual ela tem o conhecimento necessário, a experiência prática e a habilidade para utilizar-se - e que seja utilizável tendo em conta a sua situação financeira –, ela poderá dizer que essa oportunidade está na sua linha de negócios.

---

<sup>105</sup> Ying, Jennifer. *Guth v. Loft: The Story of Pepsi-Cola and the Corporate Opportunity Doctrine* (May 8, 2009). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1414478> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1414478>, p. 11.

O caso *Guth v. Loft* foi paradigmático, estabelecendo uma nova doutrina no corporate law norte-americano. Os fatos do caso nos apresentam todas as características exposta até aqui neste Trabalho. Guth era o fiduciário total da Loft, sendo diretor, acionistas e controlador e tendo, por conta desse fato, um absoluto dever de lealdade para essa companhia. O poder que tinha ele, deveria ter sido acompanhado, portanto, da responsabilidade na condução dos assuntos sociais. Decidiu, porém, utilizar-se dos recursos da Loft para o seu próprio benefício, usurpando oportunidade que deveria ser utilizada em favor da companhia em benefício próprio.

#### 4.4. Honestidade

O parâmetro da honestidade foi desenvolvido em 1948 através de um caso da *Supreme Judicial Court* do estado norte-americano do Massachusetts chamado *Durfee v. Durfee & Canning, Inc.*<sup>106</sup>, adotando a visão do jurista Henry Winthrop Ballantine. Para Ballantine a verdadeira da *Corporate Opportunity Doctrine* era a desonestidade da conduta do fiduciário ao tomar a oportunidade quando, na realidade, os interesses da companhia deveriam ser por ele protegidos, devendo as cortes aplicar padrões éticos do que é justo e equitativo nas circunstâncias de fato.<sup>107</sup>

No caso *Durfee v. Durfee & Canning, Inc.*, a *Supreme Court* do estado norte-americano do Massachusetts decidiu que o diretor e acionista de uma sociedade havia usurpado a oportunidade dessa sociedade ao utilizar-se de outra sociedade para obter lucros em benefício próprio, utilizando-se da estrutura e dos funcionários da primeira sociedade, enquanto atuava ostensivamente utilizando-se do nome da segunda, que não tinha nem estrutura nem pessoal para realizar essas operações. A atividade dessa nova sociedade consistia em comprar uma determinada quantidade de gasolina, que seria vantajosa para os negócios da primeira sociedade, para vender a um determinando lucro para essa primeira sociedade. Como justificativa o fiduciário teria alegado que a primeira sociedade não

---

<sup>106</sup> *Durfee v. Durfee & Canning, Inc.*, 80 N.E.2d 522, 529 (Mass. 1948).

<sup>107</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 228.

tinha os recursos necessários para comprar esse combustível, o que foi desconstruído pela corte. Na sua fundamentação ao voto, *Judge Dolan* referiu que:

*We do not concur in the argument of counsel for the defendant to the effect that the test is whether the corporation has an existing interest or an expectancy thereof in the property involved, being of the opinion that the true basis of the governing doctrine rests fundamentally on the unfairness in the particular circumstances of a director, whose relation to the corporation is fiduciary, "taking advantage of an opportunity [for his personal profit] when the interests of the corporation justly call for protection. This calls for the application of ethical standards of what is fair and equitable . . . [in] particular sets of facts."*

Para Robert Clark, essa posição apenas reflete a posição precária que a corte se encontrava ao ter que analisar e sintetizar na decisão todos os fatores que já haviam sido citados pelos precedentes. Para ele tal posição é equivocada, ainda que compreensível em termos decisoriais<sup>108</sup>.

#### **4.5. Método misto (análise em dois passos)**

O método misto de utilização do instituto da usurpação da oportunidade comercial da sociedade anônima utiliza-se tanto do parâmetro da linha de atuação como do parâmetro da honestidade, tendo sido primeiramente desenvolvido em 1974 na *Supreme Court* do estado norte-americano do Minnesota, no caso *Miller v. Miller*<sup>109</sup>.

No método misto, o primeiro passo é a determinar se a oportunidade comercial que se apresenta é da companhia. Isso deve ser realizado através do questionamento sobre se a oportunidade é tão associada que possa ser incluída na linha de atuação da companhia. Se a resposta for sim, o segundo passo deve ser tomado. Ele consiste na determinação em relação a se o diretor que tomou a oportunidade comercial violou seus deveres fiduciários, através da análise da

---

<sup>108</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, pp. 228-229.

<sup>109</sup> *Miller v. Miller*, 222 N. W. 2d 71 (Minn.1974).

honestidade, tal como no parâmetro anteriormente exposto. O autor tem o ônus da prova em relação ao primeiro ponto e o réu em relação ao segundo<sup>110</sup>.

*Miller v. Miller* trata de uma disputa envolvendo um filho que deixou de trabalhar nos negócios da família para se tornar um analista de ações em Nova Iorque, apesar de ainda ter uma pequena participação societária nessa companhia. Depois de muitos anos, após seus pais terem falecido, processou seus irmãos para obter benefícios em relação às empresas feitas por eles separadamente dos negócios da família. Os dois irmãos, ao contrário do autor, trabalharam árdua e ativamente na empresa da família.<sup>111</sup> A *Supreme Court* do estado norte-americano do Minnesota decidiu que os dois irmãos não haviam usurpado qualquer oportunidade comercial e para isso desenvolveram esse método misto. Nesse sentido, *Judge Rogosheske* expôs em seu voto:

“Absent any evidence of fraud or a breach of fiduciary duty, if it is determined that a business opportunity is not a corporate opportunity, the corporate officer should not be held liable for its acquisition. If, however, the opportunity is found to be a corporate one, liability should not be imposed upon the acquiring officer if the evidence establishes that his acquisition did not violate his fiduciary duties of loyalty, good faith, and fair dealing toward the corporation. Thus the second step in the two-step process leading to the determination of the ultimate question of liability involves close scrutiny of the equitable considerations existing prior to, at the time of, and following the officer's acquisition. Resolution will necessarily depend upon a consideration of all the facts and circumstances of each case considered in the light of those factors which control the decision that the opportunity was in fact a corporate opportunity. Significant factors which should be considered are the nature of the officer's relationship to the management and control of the corporation; whether the opportunity was presented to him in his official or individual capacity; his prior disclosure of the opportunity to the board of directors or shareholders and their response; whether or not he used or exploited corporate facilities, assets, or personnel in acquiring the opportunity; whether his acquisition harmed or benefited the corporation; and all other facts and circumstances bearing on the officer's good faith and whether he exercised the diligence, devotion, care, and fairness toward the

---

<sup>110</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 229.

<sup>111</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 230.

corporation which ordinarily prudent men would exercise under similar circumstances in like positions. Minn.St. 301.31.”

A corte ainda faz uma ressalva no sentido de que a adoção desse método não deve ser entendida no sentido de que a má-fé é essencial para que se tenha a usurpação de oportunidade, nem que a boa-fé por si só seria suficiente para absolvê-lo de qualquer reponsabilidade. Ao adotar a *Corporate Opportunity Doctrine* para além dos parâmetros de interesse ou da expectativa, podem existir casos em que a oportunidade é tão essencial à continuação da empresa ou tão relacionada à sua atividade que seria negada qualquer tentativa por parte do fiduciário de provar sua boa-fé, lealdade ou honestidade.

Para Robert C. Clark<sup>112</sup>, apesar desse parâmetro ter sido desenvolvido de forma bastante cuidadosa e teórica, ela gera uma série de complicações. Primeiramente, por permitir ao fiduciário usurpar a oportunidade se ele fez isso de forma “honesta”. Em segundo lugar, ao se basear em todos os fatores relevantes do caso em relação à honestidade, sem examinar de forma mais profunda as expectativas e entendimentos das partes no caso determinado.

#### **4.6. O Caso Ambev**

O caso Ambev (Processo CVM nº RJ2004/5494), julgado administrativamente pela Comissão de Valores Mobiliários, parece ter adotado um parâmetro equivocado na sua decisão de que os controladores não haviam usurpado uma oportunidade comercial da companhia. Decidiram que por ter sido a oportunidade primeiramente apresentada a eles, não teria havido usurpação no seu aproveitamento.

Contudo tal decisão, não encontra respaldo nos parâmetros de aplicação do instituto. A Ambev tinha interesse na sua utilização, pois enquadrava-se no seu objeto social. Tanto foi assim, que posteriormente os controladores integralizaram

---

<sup>112</sup> CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 229.

nela a companhia adquirida através da oportunidade. Além disso, a oportunidade se encontrava na linha de negócios da companhia, que é a produção e comércio de bebidas alcoólicas. Quanto à honestidade, não se conhece as provas produzidas no processo, porém a boa-fé determinaria que tal utilização da oportunidade fosse aberta aos demais acionistas.

No caso, os acionistas controladores e administradores, Jorge Paulo Lemann, Carlos Alberto da Veiga Sicupira e Marcel Herrmann Telles, foram acusados de usurpação de uma oportunidade comercial da Ambev, porém absolvidos pelo Colegiado. No caso, os controladores da Ambev realizaram operação através da qual houve permuta de ações entre eles (através da sociedade BRACO) e a Interbrew S.A, no qual os primeiros receberam participação relevante na *Labatt Brewing Canada Holding Ltd.* em troca de 100% das ações emitidas pela BRACO. Posteriormente foi realizada a incorporação forçada da Labatt na Ambev, através de subscrição e integralização de suas ações no capital social. Dessa forma, teria havido uma diluição do capital dos minoritários e uma concentração e valorização das ações dos controladores.

No voto vencedor do Relator, Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, foi exposto que não ter havido usurpação de oportunidade comercial da Ambev, pois a oportunidade não foi apresentada anteriormente à sociedade, mas diretamente aos acionistas controladores. Dessa forma a oportunidade pertenceria a eles e não à sociedade.

Apesar de compreensível a partir de uma análise do inciso I do art. 155 da Lei das Sociedades Anônimas, o voto do Relator se mostra equivocado. A oportunidade comercial de adquirir a Labatt era da Ambev, pois as atividades da sociedade adquirida estavam inseridas dentro de seu objeto social da Ambev, bem como sua aquisição era de interesse da Ambev. Tanto é assim, que posteriormente os controladores incorporaram através de integralização do capital, toda a sua participação na Labatt para a Ambev. A única justificativa plausível seria que os controladores não agiram com má-fé ou com intuito de causar dano à sociedade. Nesse caso seria oportuna a aplicação do inciso III do art. 155, que como referido na Seção 3.2. (pp.31-33) pode ser aplicado para os casos em que o usurpador não

toma ciência da oportunidade através do seu cargo, como é o caso do referido processo administrador da CVM.

O voto vencido da Diretor Norma Jonssen Parente parece mais adequado na solução da controvérsia. Para ela teria havido usurpação de oportunidade, pois

“o controlador de AMBEV é, também, administrador da companhia, tendo tomado ciência da oportunidade da Permuta de ações com a companhia belga, anteriormente a todos os outros acionistas. Por conseguinte, está sujeito à determinação do artigo 117, parágrafo 3º, da LSA. A duas porque, não constam, nos autos do presente processo administrativo, quaisquer documentos ou estudos que forneçam respaldo à utilização legítima pelo administrador, enquanto controlador de AMBEV, da oportunidade relativa à operação de permuta de suas ações de controle com aquelas de INTERBREW, já que a referida oportunidade comercial, sequer fora apresentada à companhia.”

Ainda, Norma Jonssen Parente salienta que o “ordenamento norte-americano autoriza, ainda, o administrador a utilizar a oportunidade do negócio, se (i) tal utilização for justa para a companhia, (ii) previamente autorizada ou ratificada por acionistas desinteressados e caso essa utilização não represente perda patrimonial para a companhia.”

No seu voto o Relator expõe apenas que a oportunidade comercial foi ofertada aos administradores e, portanto, não há usurpação de oportunidade. Contudo, há uma clara violação ao dever de lealdade como bem demonstrada pela Diretora Norma Parente. A oportunidade era de interesse da companhia e estava na sua linha de negócios. Os controladores sabiam desses fatos e mesmo assim decidiram utilizar-se da oportunidade em benefício próprio, em prejuízo aos demais acionistas que tiveram seu capital diluído. Dessa forma, houve uma usurpação de oportunidade por qualquer parâmetro que se adote.

Esse caso demonstra a dificuldade da utilização do instituto da usurpação de oportunidade comercial e seu pouco desenvolvimento no Brasil. Há, também, uma certa resistência dos julgadores em reconhecerem a ocorrência desse ilícito.

Progressivamente, porém, a situação está mudando. Impressiona, porém, que na própria casuística da CVM, o próximo caso relevante sobre o assunto seria decidido dez anos depois do Caso Ambev, reconhecendo-se a usurpação<sup>113</sup>, a partir de uma análise da linha de negócios.

---

<sup>113</sup> Caso Inepar (Processo Administrativo Regulador CVM nº RJ2013/1840).

## 5. CONCLUSÃO

Em relação ao instituto da usurpação de oportunidade comercial, algumas breves considerações devem ser realizadas. Primeiramente, deve-se salientar que tal instituto é aplicável a todos os participantes da sociedade e não apenas ao fiduciário propriamente dito. O acionista minoritário também tem dever de lealdade para com a companhia e, dessa forma, caso tenha conhecimento de oportunidade que a ela deveria ter sido revertida, deve abster-se de utilizá-la. Também são proibidos de utilizá-la os demais participantes da sociedade como conselheiros fiscais e integrantes da estrutura orgânica da sociedade anônima.

Além disso, é importante referir que a vedação da utilização da oportunidade comercial não aplicável apenas às sociedades anônimas, mas a todos os tipos de sociedade, empresárias ou não. No contexto das companhias de capital aberto, essa conduta toma peculiar dimensão pelo número de sócios que elas geralmente possuem e a dispersão, nos casos das companhias abertas, de seu capital; pode-se dizer, destarte, que na sociedade anônima a extensão subjetiva do dano é maior. Contudo, o potencial lesivo em relação aos direitos dos sócios é maior na pequena sociedade, onde uma oportunidade pode ser crucial para a continuação dos seus negócios. Pode-se falar, assim, que nas demais sociedades a intensidade do dano é maior. Como via de regra, pelo demonstrado, a intensidade do dano é inversamente proporcional à sua extensão, pois é evidente que as consequências de uma infração ao dever de lealdade na pequena sociedade são mais nefastas aos seus sócios.

A aplicação do instituto da usurpação de oportunidade deve ser adequada a real situação de cada sociedade lesada. A situação entre uma sociedade anônima aberta e uma fechada pode diferir (e geralmente difere) substancialmente. Pode muitas vezes a companhia fechada ser mais próxima da realidade de uma sociedade limitada do que de uma companhia aberta, bem como a sociedade limitada pode estar muito mais próxima de uma sociedade simples de serviços do que das demais sociedades empresárias.

Ressalta-se, ainda, que na maioria das vezes a conduta do usurpador não violará apenas o seu dever de lealdade, mas também, em maior ou menor grau, os demais deveres fiduciários. Geralmente o outro dever afetado será o dever de diligência, pois deve o fiduciário (bem como o sócio) empregar dedicação, atenção, zelo e cuidado na condução dos negócios da sociedade; deve ele realizar os atos necessários para atingir o interesse social e o fim comum. Por exemplo, no caso da apropriação da oportunidade baseado na suposta impossibilidade econômica da sociedade utilizá-la, deve o fiduciário demonstrar de forma incontroversa a impossibilidade absoluta da utilização. Caso contrário, deve abster-se de utilizá-la e diligentemente desenvolver maneiras de revertê-la em benefício da sociedade.

Outro dever que poderá ser violado, é o dever de não-concorrência, pois, geralmente, a oportunidade usurpada estará abarcada pela linha de negócios da sociedade ou por seu objeto social. Dessa maneira, o fiduciário (ou o sócio) praticará concorrência com a sociedade que lhe depositou confiança, devendo abster-se dessa conduta. O dever de obediência também poderá ser violado através da não observância à Lei e aos deveres pertinentes a esse usurpador e na violação ao estatuto da companhia, que estabelece suas atribuições. Em um espectro mais amplo, o dever de informar também poderá ser violado, pois o usurpador deverá informar aos órgãos competentes a existência da oportunidade bem como aos seus acionistas (e ao mercado na companhia aberta)

Neste Trabalho, não se teve o intuito de se analisar as consequências judiciais da usurpação de oportunidade. O seu objetivo não foi o estudo da eventual responsabilização do agente pela conduta usurpadora, que entendemos ser extremamente relevantes para a boa aplicação do instituto. Ao usurpador serão aplicáveis as disposições relativas à responsabilidade previstas na Lei das Sociedades Anônimas - como, por exemplo, os seus arts. 158 e 159 -, bem como os dispositivos do Código Civil referentes à matéria. A responsabilização por usurpação de oportunidade no Brasil é mais ineficiente e problemática pela inexistência da figura jurídica do *trust*. Pela casuística da *common law* analisada neste trabalho, a maioria dos casos - desde *Keech v. Sandford* até *Guth v. Loft* e outros casos recentes - as controvérsias levantadas pela usurpação da oportunidade comercial acabam sendo resolvidas através dos chamados *constructive trusts*.

Ressalva-se que os parâmetros de aplicação expostos foram desenvolvidos pela doutrina norte-americana, tendo sido, conseqüentemente, desenvolvidos a partir desse Direito, que muito se afasta do Direito brasileiro e romano-germânico em geral. Destarte, ao utilizar esses parâmetros o aplicador deve atentar para as peculiaridades jurídicas de cada sistema, como o papel diverso que a boa-fé desempenha em cada sistema jurídico e a estrutura jurídica e orgânica das sociedades (*e.g.*, objeto social e interesse social). Tendo isso em vista, nada impede que o Direito brasileiro crie seus próprios parâmetro de aplicação do instituto da usurpação de oportunidade.

É necessário ser realista quanto a esse instituto e reconhecer que ele é de difícil aplicação pelas cortes e pelos reguladores dos mercados de valores mobiliários em qualquer sistema jurídico. Muito do desconhecimento e da falta de tutela das ocorrências de usurpação de oportunidade no Brasil se dá pelo fato de que tanto os agentes de mercado quanto os juristas evitam a sua utilização, preferindo, muitas vezes, alegar a existência de outras condutas violadoras dos deveres fiduciários em geral.

É pouco provável que essa situação mude em um futuro próximo, apesar da grande ocorrência dessas condutas. Contudo, ressalta-se, à guisa de conclusão, que a usurpação de oportunidade comercial da sociedade anônima é instituto jurídico extremamente útil e que, apesar da sua complexidade, deveria ser mais desenvolvido pelo Direito brasileiro, o que auxiliaria na proteção dos investidores e dos agentes de mercado, organizado ou não. É verdade que as primeiras aplicações da usurpação de oportunidade comercial pelo Direito brasileiro foram bastante questionáveis. No entanto, seu maior aprimoramento se dará apenas se as cortes e a CVM continuarem aplicando o instituto jurídico e se o fizerem com ponderação e conhecimento.

## BIBLIOGRAFIA

ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord). *Temas de direito societário e empresarial contemporâneos – “Liber Amicorum” Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França* (obra coletiva). São Paulo: Malheiros, 2011. 964p.

\_\_\_\_\_. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014. 488 p.

\_\_\_\_\_. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A (e as ações correlatas)*. São Paulo: Saraiva 2009. 617 p.

AMARAL, Francisco. *Direito civil: introdução*. 7.ed. rev., atual. e aum. Rio de Janeiro: Renovar, 2008, p 85.

ASCARELLI, Tullio. *Introduccion al derecho comercial y parte general de las obligaciones comerciales*. Tradução de Santiago Sentis Melendo. Buenos Aires: Ediar, S.A., Editores, 1947. xx, 284 p.

\_\_\_\_\_. *Problemas das Sociedades Anônimas Modernas e Direito Comparado*. 2.ed. São Paulo: Saraiva, 1969. X, 539 p.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporation Law and Economics*. New York: Foundation Press, 2002. 884 p.

BALLANTINE, Henry Winthrop. *Ballantine's manual of corporation law and practice. A treatise on the principles of corporation law. Practical directions on organization. Corporate Forms*. Chicago: Callaghan and Company, 1930. lxx, 1138 p.

BATALHA, Wilson de Souza Campos. *Comentários à Lei das sociedade anônimas: Lei 6.404, de 15 de dezembro de 1976*. 3v. Rio de Janeiro: Forense, 1977. V. II, 529-968 p.

BERLE Jr., Adolf A. The modern corporation and the city of god. In: *Perspectives on the economic problem : a book of readings in political economy*. Ed. Arthur MacEwan e Thomas E. Weisskopf. Englewood Cliffs NJ : Prentice-Hall, 1970, pp. 202-205.

\_\_\_\_\_ ; MEANS, Gardiner C. *A moderna sociedade anônima e a propriedade privada*. Tradução de Dinah de Abreu Azevedo. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1987. 335 p.

\_\_\_\_\_. *Modern Functions of the corporate system*. 62 Colum. L. Rev. 433 1962.

BLACK, Henry Campbell. *Black's law dictionary*. 6th ed. / by the publisher's editorial staff; contributing authors, Joseph R. Nolan [et al.]. St. Paul, MN: West Publishing, 1990. xiv, 1657 p.

BULGARELLI, Waldirio. *Contratos Mercantis*. 9.ed. São Paulo: Atlas, 1997. 681 p.

CARVALHO DE MENDONÇA, J. X. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro*, v. IV. 6 ed. posta em dia por Roberto Carvalho de Mendonça. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1959. 453 p.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas*, v. 3. 6. Ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. 1143 p.

CAVALIERI FILHO, Sergio. *Programa de Responsabilidade Civil*. 10. ed., rev. e ampl. São Paulo: Atlas, 2012. xxiii, 614 p.

CLARK, Robert C. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986. xxix, 837 p.

COMPARATO, Fábio Konder. *Aspectos Jurídicos da Macro-Emprêsa*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1970. 133 p.

\_\_\_\_\_ ; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 6. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014. 502 p.

CORDEIRO, António Menezes. *Manual de Direito das Socie.* Coimbra: Almedia, 2004. 948 p.

COUTO E SILVA, Clóvis V. do. *A obrigação como processo*. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2007. 176 p.

COX, James D.; HAZEN, Thomas Lee; O'Neal, F. Hodge. *Corporations*. Nova Iorque: Aspen Law & Business, 1997. 788 p.

DOBSON, Juan Ignacio. *Interés societário*. 1.ed. Buenos Aires: Editora Astrea, 2010. 472 p.

EHRHARDT JÚNIOR, Marcos. A boa-fé na experiência jurídica brasileira. In: *Revista de Direito Privado*, Jul - Set / 2013, DTR\2013\7840 vol. 55/2013, p. 181 – 211.

EISENBERG, Melvin Aron. *Corporations and other business organizations: cases and materials*. Concise 8<sup>th</sup> ed. New York: Foundation Press, 2000. 981 p.

EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*, v. 2. São Paulo: Quartier Latin, 2011. 662 p.

\_\_\_\_\_. *Questões de direito societário e mercado de capitais*. Rio de Janeiro: Forense, 1987. 270 p.

\_\_\_\_\_. *Sociedades anônimas*. São Paulo: Saraiva, 2007. 327 p. (Série GVlaw).

\_\_\_\_\_ ; GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de capitais – regime jurídico*. 3.ed. revista e ampliada. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FORGIONI, Paula A. Integração dos contratos empresariais: lacunas, atuação dos julgadores, boa-fé e seus limites. *Revista de Arbitragem e Mediação*, vol. 45/2015, Abr - Jun / 2015, p. 229 – 244.

FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.. O dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes (coord.). *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros, 2015. p. 355-373.

\_\_\_\_\_ ; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine). In: FRANÇA, E. V. A e N; ADAMEK, M. V. von (coords.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães* (obra coletiva). São Paulo: Malheiros Editores, 2014, pp. 88-110.

FRANCO, Vera Helena de Mello. SZTAJN, Raquel. *Direito empresarial*, v.. 3. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. 318 p.

GALBRAITH, John Kenneth. *A era da incerteza*. Tradução de F.R. Nickelsen Pellegrini. 2.ed. rev. São Paulo: Pioneira, 1980. 379 p.

\_\_\_\_\_. *O novo Estado industrial*. Tradução de Leônidas Gontijo de Carvalho. São Paulo: Abril Cultural, 1982. xxv, 298 p.(Coleção Os Economistas).

HAMILTON, Roberto W.; MACEY, Jonathan R. *Cases and materials on corporations including partnerships and limited liability companies*. 8<sup>th</sup> ed. St. Paul, MN, USA: West Group, 2004. 1286 p, America Casebook Series.

*Institutas do Imperador Justiniano: manual didático para uso dos estudantes de direito de Constantinopla, elaborado por ordem do Imperador Justiniano, no ano de 533 d.C.* Tradução de J. Cretella Jr. e Agnes Cretella. 2.ed. ampl. e rev. da tradução. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005. 302 p.

*Institutas do Jurisconsulto Gaio*. Tradução de J. Cretella Jr. e Agnes Cretella. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2004. 230 p.

J. Renato Corrêa Freire. Negócio jurídico fiduciário fidúcia: uma forma brasileira de trust?. In: *Revista dos Tribunais*, Jun / 2011, DTR\2012\1345, p. 1295.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, October, 1976, v. 3, No. 4, pp. 305-360.

KRAAKMAN, Reinier; ARMOUR, John; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; HANSMANN, Henry; HERTIG, Gerard; HOPT, Klaus; KANDA, Hideki; ROCK, Edward. *The anatomy of corporate law: a comparative and functional approach*. 2.ed. Oxford: Oxford University Press, 2009. 322 p.

KÜMPEL, Siegfried. *Direito do Mercado de Capitais – do ponto de vista do direito europeu, alemão e brasileiro – introdução*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007. 311 p.

LACERDA, J.C. Sampaio de. *Comentários à lei das sociedades anônimas (artigos 121 a 165)*. São Paulo: Saraiva, 1978. 242 p.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.: (pressupostos, elaboração, aplicação)*. Rio de Janeiro: Renovar, 1992. 885 p.

LAZZARESCHI NETO, Alfredo Sérgio. *Lei das sociedades por ações anotada*. 4. ed. rev., atual e ampl. São Paulo: Saraiva, 2012. 914 p.

LISBOA, José da Silva (Visconde do Cairú). *Princípios de direito mercantil e leis de marinha*. Edição original 1819. Reedição do Serviço de Documentação do Ministério da Justiça e Negócios Interiores, 1963. 870 p.

LOBO, Jorge. *Direitos dos Acionistas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. xviii, 406 p.

LOSS, Louis; SELIEGMAN, Joel. *Fundamentals of securities regulation*. 5<sup>th</sup> ed. New York: Aspen Publishers, 2004. 1602 p.

LOWRY, John; EDMUNDS, Rod. The Corporate Opportunity Doctrine: The Shifting Boundaries of the Duty and its Remedies. In: *The Modern Law Review*. V. 61, jul./1998, pp. 515-537.

LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas – comentários à lei (arts. 121 a 188)*, v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. 1067 p.

MARTINS, Fran. *Comentários à lei das sociedades anônimas*, v. 2, t. I. 2. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 1984. 446 p.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 1999. 544 p.

\_\_\_\_\_. Os negócios fiduciários - considerações sobre a possibilidade de acolhimento do "trust" no direito brasileiro. In: *Revista dos Tribunais*, vol. 657/1990, Jul / 1990, DTR\1990\137, p. 37 – 50.

\_\_\_\_\_; FRADERA, Véra Maria Jacob de (orgs.). *Estudos de direito privado e processual civil: em homenagem a Clóvis do Couto e Silva* (obra coletiva). São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014. 414 p.

NORONHA, Fernando. *Direito das obrigações*. 3. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2010. 736 p.

PARENTE, Norma Jonssen. O dever de lealdade do administrador e a oportunidade comercial. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, vol. 54, pp. 185-196, out-dez/2011, DTR 2011/5165.

PARGENDLER, Mariana. Sincretismo jurídico na evolução do direito societário brasileiro. In: MARTINS-COSTA, Judith (coord). *Modelos de Direito Privado* (obra coletiva). São Paulo: Marcial Pons, 2014, pp. 539-563. 602 p.

RIBEIRO, Renato Ventura. *O dever de diligência dos administradores de sociedades*. São Paulo: Quartier Latin, 2006. 288 p.

RIPERT, Georges. *Aspectos jurídicos do capitalismo moderno*. Trad. de Gilda G. de Azevedo. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1947. 366 p.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O novo direito societário*. 2. ed. reformulada. São Paulo: Malheiros Editores, 2002. 227 p.

SAMPAIO, Luiz Antonio. Seção V: Deveres e Responsabilidade. In: *Direito das Companhias, Volume I* (obra coletiva). LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (coords). *Direito das Companhias*, v. I. Rio de Janeiro: Forense, 2009. 2330 p..

SAVIGNY, Friedrich Karl von. *Metodologia Jurídica*. São Paulo: Rideel, 2005. 94 p.

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe. *Sociedade em conta de participação*. São Paulo: Quartier Latin, 2014. 370 p.

SILVEIRA, Alipio. Boa-fé. In: CARVALHO SANTOS, J.M. de (org.). *Repertório Brasileiro do Direito Brasileiro*. Vol. VI. Rio de Janeiro: Borsoi, 1947. 416 p.

SPINELLI, Luis Felipe. *Conflito de interesses na administração da sociedade anônima*. São Paulo: Malheiros Editores, 2012. 310 p.

\_\_\_\_\_. Conflito de interesses na administração da sociedade anônima: respeito à regra procedimental e inversão do ônus da prova. In: MARTINS-COSTA, Judith (coord). *Modelos de Direito Privado* (obra coletiva). 1. ed. São Paulo: Marcial Pons, 2014, pp. 490-532. 602 p.

Ying, Jennifer. *Guth v. Loft: The Story of Pepsi-Cola and the Corporate Opportunity Doctrine* (May 8, 2009). Disponível em SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1414478> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1414478>. 33 p.