JOSÉ ROMEU GARCIA DO AMARAL

DEVER DE LEALDADE DOS ACIONISTAS NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Tese de Doutorado

Orientador: Professor Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2020

JOSÉ ROMEU GARCIA DO AMARAL

DEVER DE LEALDADE DOS ACIONISTAS NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS

Tese apresentada à Banca Examinadora do Programa de Pós-Graduação em Direito, da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de Doutor em Direito, na área de concentração Direito Comercial, sob a orientação do Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

FACULDADE DE DIREITO

São Paulo-SP

2020

Catalogação da Publicação
Serviço de Biblioteca e Documentação
Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

Amaral, José Romeu Garcia do
Dever de Lealdade dos Acionistas nas Sociedades Anônimas ; José Romeu Garcia do Amaral ; orientador Erasmo Valladão A. e N. França -- São Paulo, 2020.
445
Tese (Doutorado - Programa de Pós-Graduação em Direito Comercial) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2020.

1. Direito Societário. 2. Sociedade Anônima. 3. Deveres dos Acionistas. 4. Lealdade. 5. Boa-fé objetiva. I. França, Erasmo Valladão A. e N., orient. II. Título.

Para Livia, Bianca e Romeo

Para Erasmo Valladão A. e N. França

AGRADECIMENTOS

Esta tese não seria possível sem a acolhida do Professor Doutor Erasmo Valladão A. e N. França, a quem serei eternamente grato pela dupla orientação – mestrado e doutorado -, pelos ensinamentos recebidos, pelo apoio permanente, pela convivência aprazível, pela dedicação aos seus orientandos e pela seriedade com que se dedica à nobre função do Magistério.

À Livia Longano Ferrante do Amaral - esposa, mãe e advogada -, que mesmo ciente dos desafios que teria de encarar em virtude da minha ausência, incentivou-me a fazer o doutorado. Espero poder retribuir toda a sua compreensão, apoio e paciência, assim como compensar as muitas horas que passei longe da nossa família durante essa longa jornada.

Aos meus pais, Claudia e Edmundo, por terem sempre me encorajado, mesmo à distância, no prosseguimento dos meus estudos; e aos meus sogros, Iracema e Renato, pelo incentivo e apoio.

Agradeço aos membros da banca de qualificação, Professores Doutores Marcelo Vieira von Adamek e Thiago Saddi Tannous, que contribuíram significativamente para o aprimoramento deste trabalho, com valiosos comentários e correções.

Ao Evandro F. Pontes, Erik Oioli, Luis André N. de Moura Azevedo e Leonardo Auriema, que se dedicaram intensamente à Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários, nestes últimos dois anos, agradeço enormemente a compreensão e apoio.

Expresso também a minha enorme gratidão ao Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, na pessoa da Sra. Elke Halsen-Raffel, que me aceitou como pesquisador visitante em 2019, onde tive a oportunidade de usufruir não só a vastíssima biblioteca de direito privado, mas também a companhia de inúmeros professores, acadêmicos e juristas de diversas nacionalidades, cujos momentos de convívio, conversas e discussões enriqueceram-me intelectualmente. Agradeço em especial aos colegas Fernando

Eduardo da Silva Oliveira e Sá, Osny Silva, Mafalda de Sá, Marco Campagna e Felix Pflücke.

Não poderia deixar de agradecer também toda a equipe do projeto de Revisão Geral do Código Comercial de Moçambique, que muito bem me acolheu naquele país, especialmente aos consultores Drs. Abdul Carimo, Telmo Ferreira e Francisco Reyes; às Dras. Rosemin Faquir e Alima Hussein; e aos coordenadores do SPEED+, Drs. Sergio Chitara e Ashok Menon.

Agradeço, por fim, à Ordem dos Advogados de Portugal, especificamente ao Departamento Editorial e à equipe de serviços da Biblioteca, pelo fornecimento de material para a pesquisa; e à Biblioteca da Faculdade de Direito da Universidade de Harvard, por ter me acolhido como pesquisador visitante em janeiro de 2019.

RESUMO

AMARAL, José Romeu Garcia do. *Dever de Lealdade dos Acionistas nas Sociedades Anônimas*. (433 p.). Tese de Doutorado: Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2020.

O tema desenvolvido na tese refere-se ao dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas. Os acionistas, a partir da aquisição da participação social, sujeitam-se ao ordenamento societário e enquadram-se em uma situação jurídica capaz de qualificar-se como posição ou estado (o *status socii*), abrangendo componentes ativos (direitos e poderes) e passivos (deveres, obrigações e sujeições). O dever de lealdade, portanto, pertence aos componentes passivos da posição jurídica e impregnam as relações entre os acionistas e entre estes e a companhia, tendo por fundamento a boa-fé objetiva (arts. 113, 187 e 422 do CC). Muito se estudou sobre os direitos e poderes, porém pouca atenção foi dada aos deveres dos acionistas. No Brasil, este tema não foi objeto de estudo monográfico específico. A tese pretende, assim, sistematizar a matéria e oferecer contribuição original para o seu desenvolvimento. Dividida em cinco partes, a primeira apresenta os fundamentos do dever de lealdade, abrangendo a noção de lealdade, a relação societária e seus elementos, a situação jurídica do acionista, o desenvolvimento do tema no direito estrangeiro e as suas fontes normativas. A segunda identifica o enunciado geral do dever de lealdade nas companhias, destacando a sua função e tipologia (deveres de lealdade positivos e negativos). Na terceira, aborda as situações específicas de sua aplicação, conforme a qualificação jurídica do acionista (controlador ou não controlador). A quarta parte trata da responsabilidade do acionista e das consequências jurídicas decorrentes da violação do dever de lealdade. A quinta e última parte encerra a tese com as considerações finais e a apresentação de singela proposta de aprimoramento da legislação societária.

Palavras chave: Sociedade anônima. Acionistas. Deveres. Boa-fé. Boa-fé objetiva. Lealdade. Relação societária. Dever de lealdade.

ABSTRACT

AMARAL, José Romeu Garcia do. *The Duty of Loyalty of Shareholders in Corporations*. (433 p.). Doctorate Thesis: School of Law, University of São Paulo, São Paulo, 2020.

The subject developed in this thesis refers to the duty of loyalty of shareholders in corporations. Shareholders, from the acquisition of shares, are subject to the corporate law framework and fit into a legal situation capable of qualifying as position or state (the *status socii*), covering active (rights and powers) and passive (duties, bonds and subjecting) components. The duty of loyalty, therefore, belongs to the passive components of the legal position and impregnate the relations among the shareholders and among them and the company, being based in an objective *bona fides* (arts. 113, 187 and 422 of Civil Code). About rights and powers much has been studied, however little attention was given to the duties of shareholders. In Brazil, this theme was not subject of a specific monographic study. Thus, the thesis intends to systematize the subject and to provide an original contribution to its development. Divided into five parts, the first presents the fundamentals of the duty of loyalty, covering the notion of loyalty, the corporate relationship and its elements, the legal situation of a shareholder, the theme development in foreign law and its normative sources. The second identifies the general mentioned of the duty of loyalty in the companies, highlighting their function and typology (positive and negative duties of loyalty). In the third, it addresses the specific situations of its enforcement, according to the legal shareholder qualification (controlling or non-controlling). The fourth part addresses the responsibility of a shareholder and the legal consequences of breaching the duty of loyalty. The fifth and last part concludes the thesis with the final considerations and the presentation of a proposal for the improvement of the corporate law.

Key words: Corporation. Shareholders. Duties. Fair Dealing. Objective bona fides. Loyalty. Corporate relationship. Duty of loyalty.

RÉSUMÉ

AMARAL, José Romeu Garcia, do. *Devoir de Loyauté des Actionnaires dans les Sociétés Anonymes*. (433 p.). Thèse de Doctorat : Faculté de Droit, Université de São Paulo, São Paulo, 2020.

Le thème développé dans la thèse traite du devoir de loyauté des actionnaires dans les sociétés anonymes. Les actionnaires, à partir de l'acquisition de la participation sociale, entrent dans l'ordonnancement sociétaire et s'encadrent dans une situation juridique que l'on pourrait qualifier comme position ou état (le *status socii*), comprenant des éléments actifs (droits et pouvoirs) et passifs (devoirs, obligations et servitudes). Dès lors, le devoir de loyauté appartient aux éléments passifs de la position juridique et imprègne les relations entre les actionnaires et entre ceux-ci et la compagnie, sur base de la bonne foi objective (arts. 113, 187 et 422 du CC). Beaucoup d'études ont été réalisées sur les droits et les pouvoirs, mais peu d'attention a été accordée aux devoirs des actionnaires. Au Brésil, ce thème n'a pas fait l'objet d'une étude monographique spécifique. La thèse se propose de systématiser la matière et d'offrir une contribution originale à son développement. Elle se divise en cinq parties : la première présente les fondements du devoir de loyauté, en abordant la notion de loyauté, les relations sociétaires et leurs éléments, la situation juridique de l'actionnaire, le développement du thème dans le droit étranger et ses sources normatives. La seconde partie identifie l'énoncé général du devoir de loyauté dans les compagnies, avec l'accent sur sa fonction et sa typologie (devoirs de loyauté positifs et négatifs). La troisième partie aborde les situations spécifiques de son application, selon la qualification juridique de l'actionnaire (contrôleur ou non). La quatrième partie traite de la responsabilité de l'actionnaire et des conséquences juridiques découlant du viol du devoir de loyauté. La cinquième et dernière partie clôture la thèse avec les considérations finales et la présentation d'une simple proposition de perfectionnement de la législation sociétaire.

Mots-clés : Société anonyme. Actionnaires. Devoirs. Bonne foi. Bonne foi objective. Loyauté. Relation sociétaire. Devoir de loyauté.

SUMÁRIO

AGRADECIMENTOS **1**

RESUMO **3**

ABREVIATURAS **11**

1. INTRODUÇÃO **13**

1.1. Estudo sobre a lealdade dos acionistas 13

1.2. Importância da análise do dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas 23

1.3. Contribuição original para o estudo do tema 27

1.4. Organização e divisão proposta para a tese 33

PARTE I – FUNDAMENTOS DO DEVER DE LEALDADE **35**

2. A LEALDADE: CONCEITO E DELIMITAÇÃO **35**

2.1. Contexto social da lealdade 35

2.2. Contexto jurídico da lealdade 42

2.2.1. A lealdade no direito internacional 45

2.2.2. A lealdade no plano constitucional: eixo do sistema jurídico 50

2.2.3. A lealdade no direito privado 53

3. A RELAÇÃO SOCIETÁRIA NAS COMPANHIAS **73**

3.1. Contrato de sociedade e relação societária 73

3.2. Vínculos obrigacionais societários e os deveres de conduta 84

3.3. Escopo ou fim comum: elemento causal ou finalístico 91

3.4. Interesse social na relação societária 95

3.5. Cooperação ou colaboração: elemento central da organização societária 109

3.6. Situação jurídica do acionista 112

3.7. Componentes ativos da posição jurídica de acionista: direitos e poderes 117

3.8. Componentes passivos da posição jurídica de acionista: obrigações e deveres 123

4. LEALDADE SOCIETÁRIA: COORDENADAS GERAIS **131**

4.1. Boa-fé objetiva nas relações societárias: a *bona fides societatis* 131

4.2. Dever de lealdade como princípio estruturante e cláusula geral do direito societário 140

4.3. Vínculos de lealdade 148

4.3.1. Vínculo de lealdade entre os acionistas 152

4.3.2. Vínculo de lealdade entre o acionista e a companhia 157

4.4. Estrutura real da companhia e o dever de lealdade 159
4.5. Lealdade como dever de atuação compatível com o interesse da companhia 160

5. DESENVOLVIMENTO DO DEVER DE LEALDADE NO DIREITO ESTRANGEIRO 163
5.1. Dever de lealdade no direito norte-americano 163
5.2. Dever de lealdade no direito inglês 172
5.3. Dever de lealdade no direito alemão 187
5.4. Dever de lealdade no direito português 198
5.5. Dever de lealdade no direito italiano 203
5.6. Dever de lealdade no direito francês 210
5.7. Dever de lealdade no direito espanhol 216

6. FONTES NORMATIVAS DO DEVER DE LEALDADE 222
6.1. Código Civil 222
6.2. LSA 227
6.3. Atos Normativos do CMN e CVM 229
6.4. Estatutos e Acordos de Acionistas 230

PARTE II – DEVER DE LEALDADE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: ENUNCIADO GERAL 233

7. INTRODUÇÃO 233
7.1. Há dever geral de lealdade nas companhias? 233
7.2. Evolução do tema na doutrina e o reconhecimento do dever de lealdade 236

8. FUNÇÃO E CARÁTER DÚPLICE DO DEVER GERAL DE LEALDADE 242
8.1. Função do dever geral de lealdade 242
8.2. Dever de atuação compatível com o interesse da companhia e o fim social 244
8.3. Dever de não causar dano à companhia ou a outros acionistas 246

9. TIPOLOGIA: DEVERES DE LEALDADE POSITIVOS E NEGATIVOS 252
9.1. Deveres de lealdade positivos 253
9.1.1. Dever de votar no interesse da companhia 253
9.1.2. Dever de coerência (evitar o *venire contra factum proprium*) 259
9.1.3. Dever de informar 261
9.2. Deveres de lealdade negativos 265
9.2.1. Dever de evitar o aproveitamento de oportunidades negociais da companhia (*corporate opportuniy doctrine*) 265
9.2.2. Dever de evitar situações de conflito de interesses prejudiciais à companhia 269
9.2.3. Dever de não concorrer com a companhia 273

9.2.4. Dever de evitar o exercício abusivo do direito de fiscalização, inspeção ou solicitação de informações 278
9.2.5. Dever de evitar a obtenção de vantagem indevida ou o favorecimento pessoal 280

10. DEVER DE LEALDADE NAS RELAÇÕES QUE ANTECEDEM A CONSTITUIÇÃO DA COMPANHIA 286
10.1. Extensão do dever de lealdade às relações que antecedem a formação do vínculo societário nas companhias 286
10.2. Caso *Gibson Motorsport* e os deveres de colaboração e de lealdade pré-contratuais 296
10.3. Dever de lealdade na promessa de subscrição 299

11. MODULAÇÃO NEGOCIAL DO DEVER DE LEALDADE 301
11.1. Problema apresentado 301
11.2. A solução possível 302

PARTE III – DEVERES DE LEALDADE DOS ACIONISTAS: SITUAÇÕES ESPECÍFICAS 305

12. DEVERES DE LEALDADE ESPECÍFICOS DO ACIONISTA CONTROLADOR 305
12.1. Acionista controlador: conceito legal 305
12.2. Características dos deveres de lealdade do acionista controlador 307
12.3. A regra geral contida no *caput* do art. 117 da LSA 314
12.4. O rol exemplificativo do art. 117, §1º, da LSA 316
12.5. As hipóteses previstas na Instrução CVM 323, de 2000 344
12.6. Os exemplos do art. 15 (revogado) da Instrução 319, de 1999 363
12.7. Dever positivo de maximização do valor das ações dos acionistas não controladores em alienação do controle 365

13. DEVERES DE LEALDADE ESPECÍFICOS DOS ACIONISTAS NÃO CONTROLADORES 369
13.1. Introdução 369
13.2. Minoria: conceito 371
13.3. Abuso de minoria, proteção à maioria e o dever de lealdade 374
13.4. Dever de não bloquear os órgãos sociais: o anti obstrucionismo 376
13.5. Dever de não se opor abusivamente: o ativismo equilibrado 379
13.6. Dever de não exercer abusivamente o poder de veto 381

PARTE IV – VIOLAÇÃO DO DEVER DE LEALDADE: RESPONSABILIDADE E CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS 389

14. ASPECTOS GERAIS DA RESPONSABILIDADE DO ACIONISTA 389

15. RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DO DEVER DE LEALDADE.....394

15.1. Invalidade das deliberações assembleares.....394

15.2. Reparação dos danos – ação indenizatória.....400

15.3. Suspensão do exercício de direitos do acionista.....401

16. RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA POR VIOLAÇÃO AO DEVER DE LEALDADE 405

PARTE V – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....409

17. CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES.....409

17.1. Observações finais e teses.....409

17.2. Dever de lealdade: aprimoramento da legislação.....414

BIBLIOGRAFIA 419

ABREVIATURAS

A

AktG	-	Aktiengesetz de 1965 (Lei acionária alemã de 1965)

B

B3	-	B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão
BGB	-	Bürgerliches Gesetzbuch (Código Civil alemão) (Lei Imperial de 18 de agosto de 1896; conforme versão promulgada em 2 de janeiro de 2002 e última alteração promulgada em 1º de outubro de 2013).
BOHG	-	*Bundesoberhandelsgericht* (Tribunal Comercial Superior da União, criado em Lípsia, em 1869, à época da Confederação Alemã do Norte).
BGH	-	*Bundesgerichtshof* (Supremo Tribunal Federal da República Federal da Alemanha). É a mais alta corte de justiça da Federação Alemã, criada em 1º de outubro de 1950.

C

CA 2006	-	UK Companies Act 2006 (Lei acionária do Reino Unido, de 2006).
CC 2002	-	Código Civil brasileiro (Lei n° 10.406, de 10 de janeiro de 2002)
CC 1916	-	Código Civil brasileiro revogado (Lei n° 3.071, de 1° de janeiro de 1916)
CCit	-	Código Civil italiano (Real Decreto nº 262, de 16 de março de 1942, em vigor desde 19 de abril de 1942)
CCfr	-	Código Civil francês (versão em vigor em 17 de janeiro de 2020)
CCpt	-	Código Civil português (Decreto Lei nº 47344, de 25 de novembro de 1966, sucessivamente alterado, atualmente em sua 78ª versão, conforme Lei nº 85, de 3 de setembro de 2019).
CCom	-	Código Comercial brasileiro (Lei nº 556, de 25 de junho de 1850)
cic	-	*Culpa in contrahendo*
CISG	-	Convenção das Nações Unidas para a Venda Internacional de Mercadorias, firmada pelo Brasil em Viena, em 11 de abril de 1980, aprovada pelo Decreto Legislativo nº 538, de 18 de outubro de 2012, e promulgada pelo Decreto Presidencial nº 8.327, de 16 de outubro de 2014.
CJF	-	Conselho da Justiça Federal
CRSFN	-	Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional
CSC	-	Código das Sociedades Comerciais português (Decreto Lei nº 262, de 2 de setembro de 1986, sucessivamente alterado, atualmente em sua 50ª versão, conforme Lei nº 49, de 14 de agosto de 2018).
CVM	-	Comissão de Valores Mobiliários

H

HGB	-	(Código Comercial alemão)

L

LSA	-	Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.
LSC	-	Ley de Sociedades de Capital espanhola (Decreto Real Legislativo nº 1/2010, de 2 de julho).
Lei da CVM	-	Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada.
Lei da Liberdade Econômica	-	Lei nº 13.874, de 2019.

P

PDEC	-	Princípios de Direito Europeu dos Contratos.

R

RG	-	*Reichsgericht* (Tribunal Superior do Império Alemão), com sede em Lípsia, foi a corte suprema alemã em matéria civil e criminal, no período de 1879 a 1945. Incorporou o ROHG e perdurou até a criação do BGH, em 1950.
ROHG	-	*Reichsoberhandelsgericht* (Tribunal Comercial Superior do Império Alemão), nova denominação atribuída ao BOHG, em 1871. Perdurou até a sua incorporação pelo RG, em 1º de outubro de 1879.

S

STS	-	*Sala do Tribunal Supremo* espanhol.
UNCITRAL	-	Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional.

-

1. INTRODUÇÃO

> "A lealdade nasceria diretamente do povo, sendo, então, objeto da Moral e da Filosofia e, ainda, da clarificação jurídica. A lealdade está enraizada na consciência de cada um, dirigindo-se ao outro. Sem ela, aliás, a vida em comunidade nem seria possível: ela dá firmeza às relações jurídicas."
>
> **Erich Fechner**[1]

1.1. Estudo sobre a lealdade dos acionistas

Esta tese se propõe a investigar o dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas, tendo como ponto central a problemática sobre a existência ou não de um dever geral de lealdade aplicável a todos os acionistas, e não apenas ao controlador, bem como a necessidade de se delimitar o conceito e a aplicação deste instituto nas relações societárias.

Leva-se em conta, neste trabalho, a função das construções lógico-dogmáticas, conforme lição de Ascarelli, que se justifica na "necessidade imprescindível de entender e ordenar as variadas condutas humanas em relação às diversas normas jurídicas[2] e de ordená-las para a solução de casos que, assim, se apresentam logicamente coordenadas", servindo de instrumento de compreensão, evolução e aplicação do direito, que, neste último caso, assenta-se sobre o alicerce da certeza e uniformidade. Com isto, "para alcançar maior justiça e certeza", deve prosseguir o jurista, continuamente, a elaborar certos padrões de conduta (*standards of conduct*) que facilitam a compreensão do direito, a partir de "critérios mais precisos e constantemente desenvolvidos à vista de novas exigências e de novos problemas".[3]

---

[1] *Apud* MENEZES CORDEIRO, António. *Manual de Direito das Sociedades*. Vol. II. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2007, p. 572.

[2] Norma jurídica aqui entendida não só como aquelas expressamente previstas em lei, mas também as que decorrem de normas não escritas, como os princípios e as cláusulas gerais.

[3] ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2ª ed. São Paulo: Edição Saraiva, 1969, pp. 76-77. Enfatiza o exímio jurista ítalo-brasileiro, na obra citada (p. 78), que "a solução de qualquer problema social tem sempre e necessariamente um aspecto jurídico, ou seja, sempre e necessariamente

Nesse caminho, de busca da certeza e uniformidade, deve-se organizar e ordenar tecnicamente os institutos jurídicos – ou, previamente, reconhecê-los como tal -, permitindo a sua compreensão e o consequente funcionamento regular e eficiente, com vistas ao atingimento de seu fim, sempre "do modo mais simples, e menos custoso socialmente."[4]

Dirigindo-se ao nosso tema, os acionistas, a partir da aquisição da participação social, ingressam no ordenamento societário[5] e enquadram-se em uma situação jurídica capaz de qualificar-se como posição ou estado (o *status socii*). Esta posição jurídica possui componentes ativos (direitos e poderes) e passivos (deveres, obrigações e sujeições),[6] sendo que, nestes últimos, derivam vinculações legais ou negociais que impregnam as relações entre os acionistas e entre estes e a companhia, como ressalta Pedro Pais de Vasconcellos.[7]

Muito se estudou, e ainda se estuda, sobre os direitos e poderes dos acionistas – os componentes ativos da posição jurídica -, enquanto direitos subjetivos que emergem da participação social. Porém, pouca atenção foi dada aos componentes passivos da posição jurídica e aos respectivos deveres, em especial ao dever de lealdade, tanto na doutrina como em nossa legislação societária. Marcelo von Adamek externaliza essa preocupação ao anotar que, "de maneira geral, o direito societário brasileiro claudica gravemente ao não prever, de maneira ordenada e clara, os deveres dos sócios: as nossas leis esmeram-se em enunciar os direitos e poderes, mas se esquecem da contrapartida devida pelo sócio."[8]

Os trabalhos mais relevantes na doutrina nacional centram a atenção no aproveitamento de oportunidades negociais pelo acionista controlador e se escoram na conexão existente entre o poder de controle e o dever de lealdade, sendo este visto como um

---

se exprime por meio de normas, sentenças, contratos, e assim por diante: sempre e necessariamente, por meio de um tecnicismo jurídico, no molde de esquemas jurídicos."

[4] Tullio Ascarelli, ob., cit., p. 79.

[5] Segundo o jurista italiano Alessandro Bertini, em obra de referência sobre a situação jurídica do acionista, a sociedade anônima constitui um ordenamento jurídico complexo, derivado, não originário, e autônomo, consistindo em um grupo de normas que visam a tutela de interesses diversos (p. ex., interesse coletivo dos acionistas, interesse individual do acionista, interesse dos credores etc.) (BERTINI, Alessandro. *Contributo Allo Studio Delle Situazioni Giuridiche Degli Azionisti*. Milão: Giuffrè, 1951, pp. 6-8).

[6] Ascarelli afirma que "todas as partes de um contrato plurilateral são titulares de direitos e de obrigações" (*Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. São Paulo: Quorum, 2008, p. 389).

[7] *A participação social nas sociedades comerciais*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2006, sendo os componentes ativos tratados nas pp. 69 e ss. e os componentes passivos, nas pp. 255 e ss.

[8] ADAMEK, Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 161, nota de rodapé 53.

freio ou balizador do exercício daquele poder.[9]

É inegável a importância dos componentes passivos da posição jurídica do acionista, assim reconhecida pela doutrina estrangeira e por alguns juristas brasileiros, não apenas no que toca às vinculações patrimoniais (de realização das entradas na constituição da companhia ou de integralização de subscrições de ações, posteriores à constituição, em aumentos de capital), mas também no que se refere aos deveres de lealdade, "que se traduzem em prosseguir o interesse social, não sobrepor o interesse pessoal ao da sociedade, causando-lhe dano, de não lhe fazer concorrência, de aceitar a investidura em cargos sociais e exercê-los"[10], entre outras aplicações.

Nitidamente, o acionista viola o dever de lealdade quando age em situação de conflito de interesses com a companhia ou exerce o seu poder de controle de maneira abusiva. Estas são algumas das hipóteses em que o dever de lealdade permeia a relação societária e exige retidão ("*correttezza*")[11] na conduta do acionista, independentemente da posição que exerça, isto é, seja ele controlador ou não. Obviamente que a posição de controle expõe o acionista a uma maior intensidade em seus deveres societários. O controlador, ao se qualificar para tanto, passa a usufruir de certos poderes e, em contrapartida, a sujeitar-se a deveres decorrentes de uma relação fiduciária.[12]

---

[9] Cf. *Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine)*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. e ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 89-90.

[10] Pedro Pais de Vasconcellos, ob. cit., p. 255.

[11] Palavra italiana utilizada para expressar correção da parte em uma relação jurídica (comportamento ilibado, honesto, incorrupto etc.), exigência que advém do dever de boa-fé ou lealdade. No direito italiano, a "*regola della correttezza*" exprime um princípio geral proveniente dos arts. 1.175 e 1.375 do CCit, conforme ensina Ugo Natoli (*La Regola Della Correttezza e L'Attuazione del Rapporto Obbligatorio*. In: Studi Sulla Buona Fede. Publicação da Faculdade de Jurisprudência da Universidade de Pisa. Milão: Giuffrè, 1975, p. 129). Francesco Gazzoni explica que a regra fundamental contida no art. 1.175 do CCit. exige que a parte se comporte "*secondo le regole della correttezza nello svolgimento del rapporto obbligatorio*" (*Manuale di Diritto Privato*. 5ª ed. Nápoles: Scientifiche Italiane, 1994, p. 530). Tal critério de valoração do comportamento das partes em uma relação obrigacional foi transposto para o direito societário e consagrado em diversos trabalhos da doutrina italiana. Cf. sobre o tema, por exemplo, GAMBINO, Agostino. *Il Principio di Correttezza nell´Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare*). Milão: Giuffrè, 1987. Há prevalecido na doutrina italiana o entendimento unânime de que *buona fede* e *correttezza* exprimem o mesmo conceito. (Cf. PIRAINO, Fabrizio. *La Buona Fede in Senso Oggettivo*. Turim: Giappichelli Editore, 2015, p. 11).

[12] Para a doutrina, a LSA (mais precisamente no art. 116) "presumiu a existência de uma relação fiduciária entre o acionista controlador e os demais grupos de interesses que gravitam em torno da companhia (...)." (EIZIRIK, Nelson. *Aquisição de Controle Minoritário. Inexigibilidade de Oferta Pública*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 181).

Mais do que isso, com base no clássico caso ***Meinhard v Salmon***, julgado em 1928, o sócio viola o seu dever de lealdade quando não divulga aos demais sócios uma oportunidade de renovar a locação do imóvel no qual a sociedade exerce a sua atividade. Neste caso, o sócio violou seu dever de lealdade em face dos demais sócios, e não em relação à sociedade, reconhecendo que "*co-adventurers in a business owe to each other the 'punctillo of an honor the most sensitive'*".[13]

Há diversos estudos sobre o uso do poder de controle pelo acionista em situações que afetam os acionistas minoritários. Johnson, La Porta e outros usam o termo *tunneling*,[14] originalmente criado na República Tcheca (o acionista majoritário desviava ativos da companhia por meio de um túnel subterrâneo), para se referir aos casos de desvio de recursos sociais, seja sob a forma de transferência de ativos, seja por meio da distribuição de dividendos (disfarçada ou desproporcional), em favor do controlador. Os economistas, por sua vez, denominam os benefícios extraídos da posição majoritária como "*private benefits of control*".[15]

Em muitos países, a solução adotada para lidar com o abuso da posição dominante perpassa sobre a construção de um determinado padrão de conduta do acionista, considerando valores intrínsecos ou inatos à relação societária, em seu relacionamento com os demais acionistas e a companhia e, em certos casos, limitadores do uso desse poder de maneira discricionária.[16] Por outro lado, muito se discute sobre a necessidade de sopesamento entre a imposição de limites ao poder de controle e a necessária flexibilidade que esse poder exige para, de certo modo, comandar a orientação e direção da atividade empresarial. O balanceamento entre os deveres e o exercício do poder de controle é de extrema importância para, de um lado, proteger os demais acionistas e, de outro, não desencorajar aqueles que pretendem se tornar acionistas majoritários, que afinal acreditaram no potencial da empresa ao destinarem parcela significativa de seus recursos para a aquisição do controle, ao invés de diversificarem seus investimentos em várias empresas.[17]

---

[13] VENTORUZZO, Marco et al. *Comparative Case Law*. Saint Paul: West Academic, 2015, p. 327.
[14] JOHNSON, Simon et al. *Tunneling*. The American Economic Review, Vol. 90, n. 2, p. 22–27, 2000.
[15] FAN, Chunyan. *Bringing Controlling Shareholders to Court. Standard-Based Strategies and Controlling Shareholders Opportunism*. Haia: Eleven International Publishing, 2013, p. 2. Vide também GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. *Controlling Controlling Shareholders*. University of Pennsylvania Law Review, Vol. 152, n. 2, p. 785–843, 2003.
[16] *Ibidem*, p. 3.
[17] Chunyan Fan, ob. cit., p. 5.

É de se ressaltar, ademais, que as teorias do excesso de poder ou desvio de finalidade e do abuso do direito entraram em decadência diante do resgate da boa-fé objetiva, como instrumento balizador das condutas, e de sua aplicação ao direito societário. Essa substituição também se deu em virtude das imprecisões daquelas teorias para lidar com a casuística desse ramo do direito.[18]

No direito estrangeiro, a construção de um padrão ou *standard* de conduta dos acionistas, em especial dos controladores, parte dos casos de violação dos deveres fiduciários dos administradores, em especial daqueles julgados pelos tribunais norte-americanos, cuja cultura "litigiosa" facilita a difusão de casos práticos sobre a violação de tais deveres.[19]

Por sua vez, Marcelo von Adamek ensina que "o moderno direito societário alemão distingue-se de todos os demais, por nele estarem os diversos institutos solidamente estruturados sobre os conceitos fundamentais (e funcionais!) de fim social (ou fim comum) e dever de lealdade".[20] A lealdade, como valor ético-jurídico, exige tanto do administrador como do acionista uma conduta, comissiva ou omissiva, pautada no dever de agir com boa-fé[21] e equidade.

---

[18] As teorias do abuso do direito e do excesso de poder ou desvio de finalidade também não são aptas "a regular, de maneira completa, as situações características de *abuso de minoria* em direito societário" (cf. Marcelo von Adamek, ob. cit., pp. 169-173).

[19] *"It is also the jurisdiction that most actively uses judicial review to protect minority shareholders and it has developed the most sophisticated standard-based strategy in the regulation of controlling shareholder opportunism*" (Chunyan Fan, ob. cit., p. 7).

[20] Ob. cit., p. 98.

[21] A expressão "boa-fé", com hífen, consta no Vocabulário Ortográfico da Língua Portuguesa (VOLP), em sua quinta edição (2009), publicado pela Academia Brasileira de Letras (Disponível em: http://academia.org.br/nossa-lingua/busca-no-vocabulario. Acesso em: 23/08/2019). Diferentemente, em algumas obras portuguesas, notamos que a referida expressão vem grafada sem hífen ("boa fé"). Preferimos adotar neste trabalho a grafia do VOLP, que também é adotada pelos dicionários brasileiros. Com relação ao seu significado, de acordo com o Dicionário Houaiss, significa "*s.f.* **1.** retidão ou pureza de intenções; sinceridade **2.** convicção de agir ou portar-se com justiça e lealdade com relação a alguém, a determinados princípios etc. **3.** respeito ou fidelidade às exigências da honestidade ou do que é considerado direito; lisura **4.** JUR estado de consciência de quem crê, por erro ou equívoco, que age com correção e em conformidade com o direito, podendo ser levado a ter seus interesses prejudicados [configura uma circunstância que a lei leva em conta para proteger o faltoso das consequências da irregularidade cometida] cf. *abofé*, *bofé* **b. contratual** JUR sinceridade ao contratar (significando que as partes devem agir com idoneidade, correção e honestidade, como base de confiança recíproca) • à **b.1** com sinceridade ou honestidade; francamente **2** por certo, em verdade, com certeza • **de b.** com pureza de intenções, sem dolo; conforme com a sua consciência ou sua noção do que é correto; francamente, *bona fide*. GRAM pl.: *boas-fés* SIN/VAR ver antonímia de *ardil* ANT dolo, má-fé; ver tb. Sinonímia de *ardil*. (HOUAISS, Antônio et al. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*. 1ª reimpressão. Rio de Janeiro: Objetiva, 2004, p. 470). O Dicionário Aurélio a define da seguinte forma: "boa-fé. [De *boa* + fé] ***S. f.*** **1.** Certeza de agir com o amparo da lei, ou sem ofensa a ela. **2.** Ausência de intenção dolosa. **3.** Sinceridade, lisura; (...)". (FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Novo Aurélio Século XXI: o dicionário da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999, p. 309).

A doutrina alemã foi a que mais se debruçou sobre a problemática dos deveres de lealdade. Fala-se, inclusive, em um Direito consuetudinário em virtude da "particular atenção aos valores comunicados através da boa-fé".[22] Por essa razão este trabalho se debruça detidamente sobre a aplicação da boa-fé objetiva, enquanto princípio e cláusula geral informadora da lealdade, como parâmetros de verificação das boas condutas de convivência no âmbito das relações societárias, levando em conta todas as suas nuances e particularidades.

Não há dúvida, a nosso ver, de que o acionista, seja detentor do poder de controle ou não, como se demonstrará ao longo deste trabalho, deve observar um determinado padrão de conduta, inspirado em valores ético-jurídicos que alicerçam a convivência recíproca em uma organização ou comunhão de interesses. No entanto, este dever de agir não é exclusivo do controlador, espraiando-se para todas as relações societárias. Assim, é de se reconhecer, desde o início, que o dever de lealdade constitui "a gênese da relação comunitária" e, por consequência, orienta a conduta das partes em todo o processo relacional.[23]

Assim, algumas questões se colocam e se pretendem ver respondidas neste trabalho: (i) quais são as fontes normativas do dever de lealdade nas companhias? (ii) há deveres gerais de lealdade a serem observados por todos os acionistas? (iii) quais são as funções do dever de lealdade? (iv) quais são os contornos, características e tipologias dos deveres de lealdade? (v) há deveres de lealdade nas relações que antecedem a constituição da companhia? (vi) é possível modular os deveres societários de lealdade nos estatutos ou acordos de acionistas? (vii) há deveres de lealdade específicos a depender da qualificação jurídica do acionista (controladores e não controladores); e (viii) quais são os remédios que devem ser aplicados em casos de violação do dever de lealdade?

Ainda, com um olhar mais detido sobre o direito societário brasileiro, pretende-se examinar a aplicação de certas regras e princípios do direito civil às relações societárias, tendo em conta a unificação do direito privado, em especial aquelas relacionadas

---

[22] Menezes Cordeiro, ob. cit. (*Manual* ..., Vol. II), p. 574.
[23] TRIUNFANTE, Armando Manuel. *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: direitos de minoria qualificada, abuso de direito*. Vol. 1. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 179.

às condutas das partes em um negócio jurídico, tal como a boa-fé objetiva[24], que se projeta sobre a conduta dos participantes de uma determinada relação jurídica e tem por função assegurar a lealdade das partes em seus relacionamentos e, consequentemente, equalizar o ambiente social e jurídico. Essa análise, a nosso ver, é fundamental para se chegar ao fundamento do dever de lealdade nas relações societárias, não apenas em função do exercício abusivo do poder de controle, mas, além disso, como balizador - e até mesmo limitador - dos poderes e direitos dos acionistas, inclusive dos minoritários.

No direito português, usa-se a boa fé e o instituto do abuso do direito para corrigir eventuais falhas ou falta de harmonia do sistema. Além disso, em virtude da ausência de um "relacionamento-fonte" para justificar a tutela da confiança, parte da doutrina portuguesa afirma ser difícil "construir vínculos que justifiquem deveres *praeter legem*"[25] e, assim, consideram a influência do princípio da igualdade de tratamento sobre o dever de lealdade societário. O princípio da isonomia até poderia ser útil para tutelar a minoria, porém, apresenta inúmeras desvantagens em sua aplicação prática: seja porque a própria lei não observa a igualdade em certos casos; seja porque a igualdade formal assegurada não soluciona determinadas situações prejudiciais a alguns sócios; ou seja porque há um simulacro dos acionistas majoritários, que assumem prejuízos em conjunto com a minoria para enfraquecê-la e dar causa ao chamado *squeezout*.[26]

Outra parte da doutrina portuguesa defende que o dever de lealdade seria o dever fiduciário por excelência (equivalente ao dever de atuação conforme o interesse social).[27] Mostram, ainda, que há discussão sobre o fundamento da lealdade, ora sustentado

---

[24] Art. 422 do Código Civil: "Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé."

[25] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 575.

[26] Herbert Wiedemann, citado por Marcelo von Adamek, apresenta as seguintes situações: "(1º) por vezes, a própria lei quebra o princípio da igualdade, ao autorizar, p. ex., que a totalidade dos cargos sociais sejam ocupados pela maioria, muito embora isso traga vantagens só para esta, ou permita diversas alterações estruturais ou providências que podem beneficiá-la; (2º) a proibição de discriminação cai no vazio quando a igualdade formal é garantida, mas não obstante, em razão da estrutura social, alguns sócios são prejudicados (p.ex., numa sociedade anônima é deliberado o grupamento de ações na proporção de 10 para 1; quem possui menos de 10 ações perde a qualidade de sócio), hipótese em que não se pode controlar tal deliberação aplicando-se o princípio da igualdade de tratamento; e, por fim, (3º) a maioria também pode, em determinados casos, suportar intencionalmente perdas proporcionais aos demais, por determinado tempo, a fim de lesar a minoria (squeezeout), ou porque é considerada externamente; nesses casos, também o princípio da igualdade de tratamento falha completamente. Bem por isso, a igualdade de tratamento precisa ser conjugada com o dever de lealdade" (*Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 110-111).

[27] É de Coutinho de Abreu a aplicação do dever de lealdade como dever de atuação conforme o interesse social perante a sociedade e entre os sócios. (*Curso de Direito Comercial*. Vol. II. 5ª ed. Coimbra, Almedina, 2016, p. 286).

na boa-fé (de acordo com o disposto no artigo 762.º/2 do CC), ora "na dimensão fiduciária das relações de confiança"[28].

Mais do que isso, como bem ressaltou Marcelo von Adamek ao analisar a experiência alemã, o dever de lealdade deveria ser alçado à categoria de princípio estruturante – também no direito societário brasileiro -, capaz de "balizar a aplicação e a estruturação dos demais institutos".[29]

Nesse sentido, buscar-se-á examinar se os deveres de lealdade seriam apenas imputados ao acionista controlador ou se também seriam aplicáveis aos demais acionistas, de modo geral, como já dito. Na prática, pode ocorrer de o acionista minoritário ter que votar em deliberação em que o controlador não pode votar, seja qual for o motivo do impedimento. Teria ele, consequentemente, os mesmos deveres e responsabilidades do acionista titular do poder de controle?

O dever de lealdade não diz respeito apenas à relativização do poder de controle, mas, também, pode ser empregado nas relações entabuladas com a companhia e com os demais acionistas, protegendo-os do exercício abusivo dos poderes e direitos. A existência do poder de controle, por outro lado, potencializa esse dever, exigindo elevado padrão de conduta do acionista controlador, em virtude da posição fiduciária, sendo certo que a lei e a CVM, no caso das companhias abertas, estabelecem diversas modalidades de deveres específicos do controlador, os quais serão analisados detidamente neste trabalho.

Há, na prática, exemplos em que o acionista não controlador pode estar sujeito ao dever de lealdade, mesmo não se qualificando como controlador, como, por exemplo, nos arranjos contratuais que estabelecem que um determinado acionista (fundo de *private equity*, banco de fomento, etc.) ficará responsável pela gestão financeira da companhia. Tal situação também se apresenta nos acordos que atribuem ao acionista não controlador um direito de veto em determinadas matérias. Neste caso, o acionista também estaria sujeito ao dever de lealdade? Ou seja, ao exercer esse direito de veto e impedir, por exemplo, a capitalização da sociedade em difícil situação financeira ou impedir a alienação

[28] MENEZES CORDEIRO, A. Barreto. *Direito dos Valores Mobiliários*. Vol. I. Coimbra: Almedina, 2015, p. 307.
[29] Ob. cit., p. 98.

do controle para empresa concorrente, o acionista não controlador violaria tal dever? Quais interesses devem ser protegidos em tais casos?

Ainda, a doutrina sustenta que o dever de lealdade não serve apenas para dar guarida aos interesses dos minoritários, visto tratar-se de uma "geral ponderação e delimitação de interesses e poderes de sócio".[30] Além do mais, "os poderes individuais de sócio e os direitos de minoria não devem ser exercidos de maneira desleal e, desta maneira, usados de forma abusiva."[31] Assim, o dever de lealdade também teria como função proteger o acionista controlador dos abusos da minoria.

Por essa razão, faremos a análise completa das relações entabuladas pelos acionistas no âmbito da relação societária *lato sensu*, ou seja, tanto a relação que se estabelece entre ele e a companhia em decorrência da assunção da posição ou *status* de acionista, considerando o vínculo contratual estatutário, e a relação decorrente de acordos parassociais, considerando os vínculos contratuais não estatutários, que passa a existir entre aqueles que aderem a um acordo de acionistas.

Examinaremos, também, o dever de lealdade como balizador para o exame de conflitos nas relações societárias, tendo em conta o delineamento dos comandos provenientes desse dever, como nos ensina Menezes Cordeiro, exigindo-se "*que se mantenha uma postura coerente, evitando condutas sinuosas, que prejudiquem a outra parte*; *que se atente na materialidade das condutas, prevenindo atuações que, embora formalmente corretas, o não sejam, em última instância; que não se levem a cabo atuações laterais que prejudiquem o núcleo da situação (v.g. concorrência); que se mantenha a outra parte informada de tudo quanto possa relevar para a situação nuclear*."[32]

Ainda, pretende-se abordar o extenso trabalho da doutrina alemã para se chegar aos fundamentos de validade do dever de lealdade societário.[33]

---

[30] *Ibidem*, p. 58.
[31] *Ibidem*, pp. 58-59.
[32] Ob. cit. (*Manual* ..., Vol. II), p. 572.
[33] Anota Marcelo von Adamek (Ob. cit., p. 114): "Marcus Lutter destaca que o fundamento do dever de lealdade não demanda investigação, tendo em vista que, na atualidade, se entende, de forma pacífica, que se cuida de 'princípio *a priori existentes* de direito das organizações societárias ou – nas palavras passadas de mais de 30 anos de Walter Stimpel – estabelecido como cláusula-geral judicial não escrita'."

Além do direito alemão, outros países europeus também passaram a abordar esse dever nas relações societárias. No direito espanhol os acionistas possuem deveres de integralizar o capital social[34] e de fidelidade[35]. A fidelidade exige o comportamento leal frente à sociedade, de modo a proteger os fins sociais e de evitar atuação que seja prejudicial aos interesses sociais. Ainda, de acordo com Calero e Guilarte, o dever de fidelidade manifesta-se concretamente nos casos em que não há o exercício do direito de voto pelo sócio, seguindo a tendência de verificação das situações de conflito de interesses nas relações entre a sociedade e seus sócios.[36]

A evolução doutrinária também é constatada no direito português. Apesar de o sistema jurídico daquele país se valer dos institutos da boa-fé e do abuso do direito, bem como do artigo 58.º/1 do Código das Sociedades Comerciais, para estabilizar as relações societárias em desarmonia,[37] como já referimos, a doutrina mais recente reconhece o dever de lealdade nas "relações de socialidade entre sócio e sociedade, nas sociedades de pessoas mas mesmo nas sociedades de capitais"; tais vínculos criam uma "ligação especial" entre os sócios e entre estes e a sociedade, sendo "componente inalienável do *status socii*, seja qual for o tipo social considerado".[38]

Karsten Sørensen, em artigo sobre o dever de lealdade como um possível remédio para os conflitos em pequenas e médias empresas, examinou a prática e a teoria na Alemanha, Dinamarca, Reino Unido e Estados Unidos, concluindo que a discussão sobre o tema nos referidos países é muito importante para esse universo empresarial, em que pese a

---

[34] "*El deber fundamental del socio es el de la aportación em la forma convenida. Aportación que se ha de efectuar en el momento de constitución de la sociedad, figurando en la escritura pública, en la que se indicará también las participaciones que el socio percibe como contrapartida de ellas [letra c) del art. 12.2.]. Aportación a cuyo régimen ya hemos hecho alusión anteriormente (ap. III, epígrafe C). Aportaciones que también pueden realizarse en determinados casos de aumento del capital social (v. art. 73)*" (CALERO, Fernando Sanchéz; GUILARTE, Juan Sánchez-Calero. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol. I. 30ª ed. Pamplona: Aranzadi, 2007, p. 605).

[35] "*Existe también el deber de fidelidad del socio, que le exige comportarse lealmente frente a la sociedad, promover activamente sus fines y evitar lo que sea perjudicial para ella. Deber de fidelidad que tiene sus manifestaciones concretas más relevantes en el no ejercicio del derecho de voto por parte del socio respecto a aquellos asuntos en los que se encuentra en conflicto de intereses con los de la sociedad (art. 52) o el deber de los administradores de no hacer la competencia a la sociedad (art. 65)*." (Calero et al, ob. cit., p. 605)

[36] "*La Res. D.G.R. de 30 de marzo de 1999 (RJ 1999, 2189) declara ilícita la cláusula estatutaria que concede a la Junta general la facultad de imponer una sanción al socio consistente en la pérdida del cincuenta por ciento del valor contable de sus participaciones si infringe los deberes de fidelidad y lealtad en perjuicio de la sociedad o en beneficio de otra."* (Ob. cit., p. 605).

[37] Ob. cit., p. 574.

[38] OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Dos Fundamentos dos Deveres de Lealdade dos Acionistas*. In: CÂMARA, Paulo (coord.). Acionistas e Governação das Sociedades. Coleção *Governance Lab*. Coimbra: Almedina, 2019, p. 82.

harmonização das normas da União Europeia não tenha sujeitado os sócios a um dever de lealdade.[39]

Como há pouca discussão sobre o tema no Brasil – restrita a artigos e pareceres sobre pontos específicos -, acredita-se que a tese pode ser útil ao desenvolvimento do tema no direito societário brasileiro, à ampliação do debate sobre a existência de deveres dos acionistas e, mais ainda, sobre a existência de um dever geral de lealdade a permear as relações entre os acionistas e entre estes e a companhia.

Diante de todo o exposto, esta tese pretende examinar o que há de mais recente na lei, doutrina e jurisprudência estrangeiras e nacional sobre o tema, de maneira a oferecer sugestões e opiniões que possam servir de contributo ao aprofundamento e à construção da doutrina sobre o dever societário de lealdade como princípio estruturante decorrente da boa-fé e, também, como cláusula-geral judicial não escrita em nosso ordenamento jurídico, demonstrando não só a sua existência como a sua validade. Pretende-se, por fim, enfrentar o problema dos remédios que poderiam ser ministrados, no ordenamento jurídico pátrio, para coibir a violação de tão importante dever societário.

1.2. Importância da análise do dever de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas

O estudo dos deveres societários é dos mais intrigantes. Como já foi dito, muita atenção foi dada aos *direitos* dos acionistas, especialmente nas sociedades anônimas. Diversos trabalhos acadêmicos, artigos e livros foram produzidos nesse sentido. Por outro lado, pouco se dedicou aos *deveres* dos acionistas.[40]

Com essa abordagem teórica unilateral, Miguel Reale reage com a afirmação de que "nossa época parece se caracterizar pela premente e contínua reivindicação de direitos e prerrogativas sem o reconhecimento dos correspondentes deveres e obrigações.

---

[39] SØRENSEN, Karsten Engsig. *Duty of Loyalty for shareholders - a possible remedy for conflicts in SMEs?* In: NEVILLE, Mette; SØRENSEN, Karsten Engsig (coord.). Company Law and SMEs. Copenhagen: Thomson Reuters, 2010, p. 169.

[40] Em virtude da necessidade de nortear a conduta dos administradores, muito influenciado pelos estudos voltados à separação da propriedade e do controle e dos problemas de agência, fala-se muito, até hoje, sobre os deveres dos administradores ou deveres fiduciários dos administradores.

Tal postulação está em conflito com o processo histórico da democracia que se aperfeiçoa na medida em que direitos e deveres se correlacionam para assegurar a igualdade de todos no convívio social."[41]

Coutinho de Abreu alerta que o tema "tem sido objeto de muito pouca atenção entre nós" e que os juristas alemães são, atualmente, os precursores nos estudos sobre o dever de lealdade societário,[42] assim como a jurisprudência alemã, nas palavras de Ana Perestrelo de Oliveira, teve papel decisivo na evolução do instituto.[43]

Michael Barnier, Comissário da União Européia para o Mercado Interno e Serviços, em conferência realizada em 2010, retrata essa escassez no debate sobre deveres dos acionistas: "*[w]e have spoken for years about shareholders rights. It is time to also talk about shareholders´ obligations*."[44]

Hanne Birkmose e Florian Möslein destacam que a discussão sobre os deveres dos acionistas tem ganhado relevo e refletido no direito das companhias e do mercado de capitais, tanto internamente nos países membros da União Europeia como no direito comum europeu, nos quais os deveres têm sido impostos aos acionistas em relação às companhias investidas e em face dos demais acionistas destas companhias. Destacam, ainda, que as fontes dos deveres dos acionistas são os arranjos contratuais, a exemplo dos acordos de acionistas, das leis e dos princípios gerais de direito, assim como da jurisprudência das cortes nacionais e da Corte de Justiça da União Europeia (CJUE).[45] Estas afirmações foram feitas pelos referidos autores, em 2017, em obra dedicada aos deveres dos acionistas, e, portanto, demonstram a atualidade e importância do tema, tanto no sistema comum europeu como nos ordenamentos internos de seus países membros.

Alguns trabalhos já produzidos no Brasil, de altíssima qualidade e

---

[41] Artigo "*Direitos e Deveres*" publicado em http://www.miguelreale.com.br/. Acesso em: 22/07/2019. E prossegue o notável jurista: "Mesmo sem o rigorismo do imperativo categórico kantiano ("deves, logo podes") não há como não reconhecer que na base da convivência humana, que é sempre uma associação de pessoas, está a correlação sincrônica do direito e do dever."

[42] COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Curso de Direito Comercial*. Vol. II. 5ª edição. Coimbra: Almedina, 2016, pp. 281/282.

[43] Ob. cit. (*Dos Fundamentos …*), p. 65. A autora anota que o BGH "teve o mérito inegável de firmar os deveres de lealdade como componente inalienável do atual direito societário."

[44] Citado por Hanne Birkmose e Florian Möslein, ob. cit., p. 1.

[45] Ob. cit., pp. 1-2.

inovadores, abordam o tema em situações particulares (na exclusão de sócio e no abuso de minoria). No entanto, apesar da relevância, o instituto é pouco explorado no direito brasileiro, tanto é que inexiste uma tese dedicada ao assunto, que o examine em toda a sua extensão, razão pela qual se justifica a escolha do tema.

Além disso, é um tema de fundamental importância para aqueles que militam na área societária, bem como à estabilização dos conflitos societários, visto que muitos problemas surgem a partir da não observância de uma regra geral de conduta baseada no princípio da boa-fé.

Mais ainda, a interpretação dos negócios jurídicos societários e a solução de controvérsias nas relações societárias demandam não só a aplicação do princípio da boa-fé – com base no art. 113[46] do CC 2002 - como também devem ser balizadas pelo dever de lealdade.

Judith Martins-Costa ensina que o direito privado atual reclama o exame das chamadas "*cláusulas gerais*", em linha com a tese dos "*modelos jurídicos abertos"* pregada por Miguel Reale, contrapondo-se ao sistema fechado, "metaforizado nas grandes codificações oitocentistas", que se opera por meio do pensamento lógico-subsuntivo.[47] Nessa linha, a boa-fé objetiva rompe as barreiras e limites das normas postas e introduz "fatores, elementos e valores que não são tidos, *ab origine* e deste logo, como sistemáticos, conduzindo à arrumação destes fatores, elementos e valores em modelos jurídicos jurisprudenciais, costumeiros e negociais que, assim, ampliam e passam a integrar o sistema".[48]

Nessa linha, herdando os ensinamentos da jurista sobre a boa-fé no direito privado, temos que o dever de lealdade reflete essa abertura do sistema codificado, indo além da norma posta no direito societário. Por essa razão, este trabalho buscará responder essas inquietações acerca de um dever de lealdade principiológico, que atua como cláusula geral do sistema societário, e permeia as relações societárias.

---

[46] Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração.
[47] MARTINS-COSTA, Judith. *A Boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999, pp. 20-24.
[48] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 22.

Tanto a boa-fé como o dever de lealdade dela resultante carecem de uma terminologia pacífica, a ser empregada na sua classificação dentro do sistema jurídico. No caso da boa-fé, por exemplo, a doutrina reconhece que a diversidade semântica pode ser resultado da complexidade de conceituá-la, sendo que a doutrina "*designa la buona fede come: un dovere, un obbligo, un principio, una regola, una clausola generale".*[49]

O direito alemão e o norte-americano são profícuos e já bastante avançados no exame aprofundado dos deveres de lealdade, especialmente na aplicação prática do instituto em caráter instrumental, inclusive nas problemáticas mais atuais que envolvem os atritos existentes nas relações entre os acionistas mais ativos e a administração da companhia. Por exemplo, a conduta ativa dos acionistas minoritários, principalmente por gestores de fundos (de *private equity* ou de *hedge*)[50], que desencadeia o fenômeno conhecido como ativismo societário, pode ser examinada a partir da exigência de um comportamento leal, ainda que tal categoria de acionistas não detenha a maioria do capital. É o que reconhece a doutrina estrangeira: "o ativismo [dos minoritários] pode ser controlado usando um princípio do direito societário: por meio da imposição de um dever de lealdade".[51] Neste caso, ainda que não haja maioria acionária, a doutrina reconhece que pode haver influência deletéria sobre a administração da companhia, sobre o *board of directors* nas companhias norte-americanas, levando os seus membros a agirem no sentido de arrefecer as ofensivas dos acionistas ativistas, o que nem sempre é feito no melhor interesse da companhia – muitas vezes atende-se os pleitos oportunistas desses acionistas ativistas que, em sua maioria,

---

[49] Fabrizio Piraino, ob. cit., p. 41. No sistema do CC 2002, advertem Nelson Nery Junior e Rosa Nery que "há verdadeira interação entre as cláusulas gerais, os princípios gerais de direito, os conceitos legais indeterminados e os conceitos determinados pela função", reclamando a atuação conjunta desses instrumentos postos à disposição do intérprete. Para os referidos juristas, os princípios gerais de direito "são regras de conduta que norteiam o juiz na interpretação da norma, do ato ou do negócio jurídico. Os princípios gerais de direito não se encontram positivados no sistema normativo. São regras estáticas que carecem de concreção." Os conceitos legais indeterminados, por sua vez, "são palavras ou expressões indicadas na lei, de conteúdo e extensão altamente vagos, imprecisos e genéricos, e por isso mesmo esse conceito é abstrato e lacunoso." Já as cláusulas gerais "são normas orientadoras sob forma de diretrizes dirigidas precipuamente ao juiz, vinculando-o ao mesmo tempo em que lhe dão liberdade para decidir", sendo "formulações contidas na lei, de caráter significativamente genérico e abstrato (...) cujos valores devem ser preenchidos pelo juiz, autorizado para assim agir em decorrência de formulação legal da própria cláusula geral, que tem natureza de diretriz (...)." (*Código Civil Comentado*. 13ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019, pp. 130-132).

[50] "Activist hedge funds pursue profits, not only through the regular mechanisms of a hedge fund, but by aggressively taking a role in directing the business strategies and activities in which they invest. These activists often utilize their position as shareholders to push a company's board of directors into making a decision that may change the nature of the company substantially and, perhaps, harmfully." (HONG, Soo Young. *Curb Your Enthusiasm: The Rise of Hedge Fund Activist Shareholders and the Duty of Loyalty*. 24 Fordham Journal Corporate and Financial Law. 193, 2018, p. 194).

[51] Tradução livre e adaptada do original: "*Their activism could be controlled using a particular principle of corporate law: by imposing a duty of loyalty on them.*" (Soo Young Hong, ob. cit., p. 195).

possuem uma agenda própria e de curto prazo e nem sempre estão alinhados com o interesse da companhia. Se analisarmos de outra forma, temos o interesse egoístico desses acionistas, que buscam maximizar a sua posição acionária no curto prazo, deixando aos demais acionistas, que remanescerem na companhia no longo prazo, as sequelas das ações adotadas pelos membros do *board* para atender um resultado de curto prazo que interessa apenas a uma parcela dos acionistas.

Muitos doutrinadores reconhecem que o tema foi pouco estudado no direito pátrio, com precária evolução doutrinária e jurisprudencial. Portanto, o trabalho que se pretende desenvolver almeja ser inovador no sentido de apresentar à academia uma tese sobre o dever de lealdade nas relações entre os acionistas e destes para com a companhia, justificando-se, assim, a contribuição para o estudo do direito comercial, em especial do direito societário.

A tese pretende revelar o dever de lealdade societário em profundidade e tratar dos problemas a ele relacionados, tendo em vista a sua importância para a estabilidade das relações jurídico-societárias e, consequentemente, o desenvolvimento dos mecanismos de proteção da relação societária nas sociedades anônimas no Brasil.

1.3. Contribuição original para o estudo do tema

Como dito anteriormente, o dever de lealdade societário não foi objeto de estudos específicos dos juristas pátrios. Em busca realizada no banco de dados bibliográficos da USP,[52] verificamos inexistir tese ou dissertação sobre o tema "dever de lealdade", tanto dos administradores como dos sócios.

Fizemos diversas buscas nos bancos de dados bibliográficos de outras importantes universidades e faculdades de direito nacionais. Não encontramos, por exemplo, qualquer artigo, dissertação ou tese sobre o assunto nas bibliotecas da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo e da Universidade Federal de Minas Gerais. Na Universidade Federal do Rio Grande do Sul, por sua vez, encontramos apenas um trabalho de conclusão de curso de graduação sobre a usurpação de oportunidade comercial nas

[52] Pesquisa realizada em 16/01/2020, no Dedalus (www.dedalus.ups.br).

sociedades anônimas, publicado em 2015.[53]

Em que pese a profusão de estudos encontrados em outros países, especialmente na Alemanha e nos Estados Unidos, é certo que no Brasil há poucos estudos – e nenhuma tese específica - sobre o dever de lealdade, destacando-se importantes artigos de Erasmo Valladão sobre o dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle[54], os quais se debruçam sobre situação prática afeita à relação entre o acionista controlador e os acionistas não controladores.

Tais artigos foram importantes para influenciar este aluno na escolha do seu tema de doutorado. A contribuição dos estudos de Erasmo Valladão para o direito societário brasileiro é inquestionável e será a base – ou o ponto de partida – para o desenvolvimento da tese.

Como já mencionado, Marcelo von Adamek também escreveu em sua tese de doutorado um capítulo dedicado ao dever societário de lealdade como princípio estruturante da teoria do abuso de minoria na experiência alemã,[55] revelando as teorias criadas para fundamentar a validade desse dever na ordem jurídica daquele país. Tal estudo sobre o direito alemão também servirá de base para as pesquisas sobre o tema deste trabalho.

Além disso, o jurista fez um exame mais detido do dever societário de lealdade para caracterizar o abuso de minoria no direito brasileiro.[56] Esta parte de sua obra também é fundamental para o desenvolvimento do dever geral de lealdade, que pretendemos

---

[53] RAUPP, Daniel Marques. *A Usurpação de Oportunidade Comercial e seus Parâmetros de Aplicação na Sociedade Anônima*. Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação. Faculdade de Direito da UFRGS, 2015.

[54] Em ordem cronológica, encontramos os seguintes trabalhos nas Bibliotecas da Universidade de São Paulo: (i) Parte de livro nacional (registro nº 002712680): FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *O dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle.* In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. (coord.). Direito Societário Contemporâneo II. São Paulo: Malheiros, 2015, pp. 353-373; (ii) Parte de livro nacional (registro nº 002420004): FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Dever de lealdade do acionista controlador e maximização do valor das ações dos acionistas não controladores na alienação do controle*. *Uma nova lei para aumentar a qualidade jurídica das decisões públicas e de seu controle.* In: BRUSCHI, Gilberto Gomes et. al. (coord.). Direito Empresarial: Estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, pp. 274-291; (iii) Artigo de periódico nacional (registro n 002265225): FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle – dever de maximização do valor das ações dos acionistas não controladores – interpretação de estatuto de companhia aberta – possibilidade de cumulação de OPAS*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 50, n. 158, pp. 251-266, abr./jun. 2011.

[55] Vide a obra já citada (*Abuso de Minoria* ...), pp. 112-128.

[56] *Ibidem*, pp. 161-168.

defender nesta tese, o qual sujeita todos os acionistas a observarem um comportamento ético e leal nas interações com os demais acionistas e com a companhia.

Sem dúvida que a lacuna apontada no plano doutrinário foi o indutor da escolha deste tema, suscitando uma mistura de sentimentos. De um lado, a satisfação de ter encontrado um tema original para o desenvolvimento da tese. De outro, a responsabilidade de apresentar um trabalho sólido e bem fundamentado, capaz de dar a sua contribuição acadêmica e de atrair o interesse pelo desenvolvimento do instituto, ampliando o horizonte no plano obrigacional das relações societárias.

Nesse caminho desafiador, fomos buscar inspiração na doutrina e jurisprudência estrangeiras, mesclando influências de países de tradição romano-germânica e anglo-saxã, de modo a aproveitar o que fosse possível para o desenvolvimento da temática em nosso sistema. Nesse ponto, há que se reconhecer que o direito societário nacional recebeu – e continua a receber - influência de diversos sistemas estrangeiros, desde a sua concepção.

Em nosso ordenamento, ampliamos o olhar e fomos buscar na cláusula geral da boa-fé o mote para fundamentar o dever de lealdade societário.[57] Não foi tarefa das mais simples distanciar-se do conceito arraigado de que o dever de lealdade estaria presente nas situações jurídicas em que se revela o exercício do poder de controle. É inegável que o dever de lealdade serve de freio ao exercício desse poder. Mais do que isso, o dever se apresenta como cláusula geral e se estende a todos os acionistas, projetando-se na relação societária para evitar abusos de direito, situações de conflito de interesses ou de aproveitamento de oportunidades negociais, atuação contrária ao interesse social, entre outras aplicações.

A disciplina dos deveres dos sócios é bastante relevante para o direito societário, principalmente porque visa equilibrar as tensões e conflitos decorrentes das

[57] Difícil a tarefa de discorrer sobre um instituto jurídico que não foi positivado em todas as suas vertentes (a LSA trata apenas do dever de lealdade do administrador e do acionista controlador, apesar de, neste último, conceituá-lo como exercício abusivo do direito/poder). Salva-nos e inspira-nos os pensamentos de Tullio Ascarelli, reproduzidos por Norberto Bobbio, segundo o qual certos institutos "cuja importância prática torna-se cada vez maior não são disciplinados pelas normas escritas" e clama pelo "estudo da função econômica e social dos institutos jurídicos, que permite adaptar continuamente o direito à realidade mutável e fazer da obra do intérprete uma de criação jurídica" (BOBBIO, Norberto. *Jusnaturalismo e Positivismo Jurídico*. Tradução de Jaime A. Clasen. São Paulo: Ed. Unesp, 2016, pp. 48-49).

relações societárias, assim como proteger a essência da sociedade (colaboração ou cooperação para atingimento de um fim ou escopo comum, sempre em respeito ao interesse social).

Entre os deveres, Wiedemann elenca o dever de contribuir, o dever de colaborar para a gestão social e o dever de lealdade.[58] Este último funciona como cláusula geral para dar conta dos conflitos entre os sócios controladores e minoritários e entre os sócios empreendedores e investidores.[59] Mais ainda, o dever de lealdade é considerado um dever de auxílio ou consideração, em virtude dos trabalhos desenvolvidos por Alfred Hueck, Robert Fischer, Marcus Lutter e Wolfgang Zöllner, os quais consideraram os diversos interesses envolvidos em uma coletividade para resolver a problemática das posições jurídicas a ela inerentes.[60]

Menezes Cordeiro afirma que os deveres de lealdade, "como manifestação geral da boa-fé e da tutela da confiança, estão presentes nas relações "entre os sócios e entre estes e os administradores", atribuindo a esse instituto aplicações das mais diversas (cita as regras gerais do abuso do direito e as consequentes limitações ao direito de voto e à atuação do administrador), que, notadamente, transformaram e fizeram progredir o direito societário moderno.[61]

Além do desenvolvimento doutrinário e jurisprudencial na Alemanha, diversas decisões judiciais no direito norte-americano influenciaram – e continuam a influenciar - a disciplina do dever de lealdade em outros países, especialmente em função da atenção que se dá à proteção das minorias. Diversos casos colocam no centro da discussão o conflito de interesses – entre os interesses dos acionistas e o interesse social - e os deveres

---

[58] *Excerto do "Direito Societário I – Fundamentos" de Herbert Wiedemann*. Tradução de Erasmo Valladão A. e N. França. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. (coord.). *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 628.

[59] "Em diversos períodos, juízes e doutrinadores têm se preocupado com as tensões e os conflitos entre os sócios majoritários e minoritários e entre sócios empreendedores e sócios investidores, assim como, nas *Publikumsgesellschaften*, com os encargos impostos por sua participação no mercado de capitais." (WIEDEMANN, Herbert. *Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade*. Tradução do texto original "*Treubindungen und Sachlichkeitsgebot: ein Systemvergleich*", de Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 157, jan./mar. 2011, p. 8). Em que pese a distinção feita entre sócios empreendedores e sócios investidores, pelo referido doutrinador alemão, no Brasil não há o delineamento de um regime jurídico que permita qualificar o sócio como empreendedor ou investidor.

[60] Wiedemann, ob. cit. (*Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade*), p. 9.

[61] MENEZES CORDEIRO, António. *Direito das Sociedades*. Tomo I. Parte Geral. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2011, p. 282.

fiduciários como regra obrigatória a ser seguida pelos acionistas nas relações societárias, independentemente de existir ou não regra contratual nesse sentido.[62]

Esse desenvolvimento também se verificou na doutrina norte-americana. Robert Clark aponta que os acionistas controladores se sujeitam ao "*fiduciary duty of loyalty*", ao abordar os paradigmas do conflito de interesses:

> "*Directors, officers, and, in some situations,* ***controlling shareholders owe their corporations, and sometimes other shareholders and investors, a fiduciary duty of loyalty****. This duty prohibits the fiduciaries from taking advantage of their beneficiaries by means of fraudulent or unfair transactions. They may not abuse the beneficiaries in situations in which they have a conflict of interest. In some contexts, they may act improperly simply by maintaining a state of affairs in which they have a conflict of interest. Most importantly, this general fiduciary duty of loyalty is a residual concept that can include factual situations that no one has foreseen and categorized. The general duty permits, and in fact has led to, a continuous evolution in corporate law. At the same time, the courts and legislatures have developed more specific rules, or particular fiduciary duties, to deal with many recurring situations involving a conflict of interest*"[63] (grifamos).

Blair e Stout explicam que o ponto central da relação fiduciária recai sobre o compromisso de se abandonar o interesse próprio em favor do interesse do beneficiário.[64] No direito brasileiro, seria o favorecimento do interesse social em detrimento do interesse pessoal do acionista. Eizirik ensina que "o interesse social não pode ser reduzido ao interesse de cada um dos acionistas, mas sim ao seu interesse comum de realização do escopo social".[65]

Nesse caminho, temos que homenagear a lei das sociedades por ações brasileira[66] que, desde a sua origem, e evidentemente como um primeiro passo, reconhece em seu art. 116, parágrafo único, que "o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social", favorecendo o interesse social em detrimento do interesse pessoal do acionista, bem como impõe deveres e

---

[62] BLAIR, Margaret M. e STOUT, Lynn A. *Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law*. Georgetown University Law Center 2000 Working Paper Series in Business, Economics, and Regulatory Law. Working Paper No. 241403, pp. 52-53. Disponível em: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=241403. Acesso em: 04/07/2018.
[63] CLARK, Robert. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986, p. 141.
[64] "(…) *a fiduciary must 'renounce' self-interest in favor of pursuing the good of another*." (Ob. cit., p. 53).
[65] EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. 2. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 240.
[66] Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

responsabilidades ao acionista controlador em suas relações com os demais acionistas da empresa.

Ainda, apesar de tratar como "modalidade de exercício abusivo de poder", a LSA elenca uma série de condutas violadoras desse dever de lealdade societário, tais como: (i) levar a companhia a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia; (ii) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; (iii) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; (iv) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas; entre outras.[67]

A partir dos dispositivos da LSA, algumas questões serão enfrentadas neste trabalho, tais como: (a) o dever de lealdade, além do disposto no art. 116 da LSA para o acionista controlador, encontra amparo no ordenamento jurídico brasileiro como cláusula geral do direito societário? (b) os acionistas minoritários também estariam sujeitos a esse dever? (c) há alguma modulação do dever societário de lealdade? e (d) haveria um dever de lealdade pré-contratual?

Esta tese, portanto, propõe-se a examinar o dever de lealdade societário, seus fundamentos, aplicações e delimitações, visando contribuir, modicamente, com as limitações do autor, para o desenvolvimento do tema no direito societário brasileiro, esperando que ele possa aguçar o interesse daqueles que queiram dar continuidade – e até mesmo aprimorar - este árduo trabalho de concretude dos deveres dos acionistas.

[67] Estas hipóteses estão previstas no art. 117, §1º, da LSA.

1.4. Organização e divisão proposta para a tese

A tese divide-se em cinco partes, sendo a primeira parte dedicada aos fundamentos do dever de lealdade; a segunda, voltada ao dever geral de lealdade dos acionistas nas sociedades anônimas, buscando traçar o enunciado geral, a função e a tipologia do instituto; a terceira, dedicada às situações específicas dos acionistas controladores e não controladores; a quarta; centrada no exame da responsabilidade e das consequências jurídicas decorrentes da violação dos deveres de lealdade (gerais e específicos); e a quinta e última, dedicada às considerações finais e à proposta de aperfeiçoamento legislativo.

Nesse percurso, tratamos dos princípios informadores do dever de lealdade (princípios da boa-fé e da cooperação ou colaboração), do dever de lealdade como princípio estruturante ou cláusula geral do direito societário, do vínculo de lealdade entre os acionistas e entre estes e a companhia, da lealdade societária, fazendo o recorte da lealdade nesse campo do direito, e do desenvolvimento do dever de lealdade no direito comparado, nos sistemas norte-americano, inglês, alemão, português, italiano, francês e espanhol.

Estabelecemos, também, as fontes normativas do dever de lealdade, considerando a influência do CC 2002 e as regras previstas na LSA. Na parte dedicada ao dever geral de lealdade, por sua vez, respondemos à pergunta sobre a existência de um dever geral de lealdade aplicável a todos os acionistas, independentemente da qualificação jurídica (controlador ou não controlador).

Foi importante também discorrer sobre a função e o caráter dúplice do dever de lealdade antes de seguirmos para o exame da tipologia, no qual estruturamos os deveres de lealdade em positivos e negativos, a partir da sua duplicidade. Na sequência, fomos buscar no direito alemão, e nos estudos que se seguiram, a fundamentação para confirmar a existência do dever de lealdade nas relações que antecedem a constituição da companhia.

Na sequência, abordamos a questão sobre a possibilidade de modulação do dever de lealdade, tanto nos estatutos sociais como nos acordos parassociais, sendo que a fonte inspiradora, para tanto, foi o direito estrangeiro. Nele encontramos a afirmação da boa-fé objetiva como norma de ordem pública e imperativa, assim como a restrição à modificação

ou supressão do dever de lealdade.

Após termos examinado os deveres gerais de lealdade, estruturando-os em deveres positivos e negativos, enfrentamos as particularidades afeitas aos controladores, tendo como base as disposições da LSA e as normas da CVM, e aos não controladores, encontrando, para ambos, farto material exemplificativo de novas casuísticas dos deveres de lealdade extralegais.

Ainda, procuramos estruturar, de modo organizado, as consequências jurídicas decorrentes da violação dos deveres de lealdade ensejadoras da responsabilidade civil e, também, nas companhias abertas, da administrativa, passando pelas hipóteses de invalidação das deliberações assembleares e da fundamentação para a reparação dos danos causados por violação daqueles deveres.

Por fim, mas não menos importante, diante da necessidade de aperfeiçoamento legislativo sugerido pela doutrina, ousamos propor uma nova redação para os arts. 115, 116 e 117 da LSA, com o intuito de aprimorar a redação dos mesmos, embora ciente da árdua tarefa – não é nada fácil modificar um estatuto jurídico dos mais sólidos e celebrados, ainda mais com a assinatura de dois grandes juristas do direito societário nacional.

Esta, portanto, é a nossa pequena contribuição. Não obstante a extensa pesquisa, realizada inclusive em bibliotecas dos Estados Unidos e da Alemanha, e as longas horas de dedicação ao trabalho, é evidente que erros, omissões e falhas serão encontrados no trabalho, os quais são de exclusiva responsabilidade do autor.

PARTE I – FUNDAMENTOS DO DEVER DE LEALDADE

2. A LEALDADE: CONCEITO E DELIMITAÇÃO

2.1. Contexto social da lealdade

> "Everybody has heard of loyalty; most prize it; but few perceive it to be what, in its inmost spirit, it really is, - the heart of all the virtues, the central duty amongst all duties."[68]

A palavra lealdade se traduz em qualidades como nobreza, retidão, honradez e honestidade, "*permitiendo afianzar relaciones sociales sustentadas sobre vínculos sólidos de confianza*"[69], que são capazes de orientar a vida em sociedade e de criar uma cultura de respeito recíproco entre os particulares. De acordo com o Houaiss, lealdade significa "1. respeito aos princípios e regras que norteiam a honra e a probidade; 2. fidelidade aos compromissos assumidos; e 3. caráter do que é inspirado por este respeito ou fidelidade."[70] No Dicionário Aurélio, lealdade é a "qualidade, ação ou procedimento de quem é leal". A palavra leal vem do latim "*legale*" e significa "sincero, franco e honesto" ou "fiel aos seus compromissos".[71]

Menezes Cordeiro, em artigo sobre o tema, leciona que o sentido geral da lealdade "traduz a característica daquele que atua de acordo com a bitola correta e previsível", resultando em determinados valores intrínsecos que se assentam sobre a previsibilidade da conduta e a sua correção (elementos em que se assenta a lealdade).[72] E,

---

[68] ROYCE, Josiah. *The Philosophy of Loyalty*. In: MCDERMOTT, John J. (Org.). The Basic Writings of Josiah Royce. Vol. II. New York: Fordham University, 2005. Prefácio, p. xxiv.

[69] AUSINA, Rosario Tur. *El Principio de Lealtad Constitucional*. In: CONDE, Enrique Álvarez; AUSINA, Rosario Tur; HERNÁNDEZ, Esther González; GÓMEZ, Laura Nuño; e GALVÁN, Clara Souto. Deontología, Principios Jurídicos Básicos e Igualdad. Madri: Tecnos, 2016, p. 174.

[70] HOUAISS, Antônio et al. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*. 1ª reimpressão. Rio de Janeiro: Objetiva, 2004, p. 1734. Os antônimos de *lealdade* assinalados pelo Houaiss são "deslealdade, dobrez, falsidade, hipocrisia" e também ardil.

[71] FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Novo Aurélio Xéculo XXI: o dicionário da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999, p. 1195.

[72] O jurista português ensina, ainda, que: "Daí resultam, desde logo, os seguintes vetores: - a preferência: dada uma multitude de hipóteses, o interessado será levado a acolher a situação encabeçada por quem se afigure leal; - a entrega: justamente mercê da confiança depositada, o beneficiário irá baixar as suas defesas naturais; deixará de tomar precauções que, de outro modo, seriam encaradas; - o investimento: além da entrega passiva, o beneficiário poderá ir mais longe: confiando, à pessoa leal, os seus próprios valores, crente de que eles serão devidamente tratados." (CORDEIRO, António Menezes. *A lealdade no direito das sociedades*. Revista da Ordem dos Advogados Portugueses. Ano 2006. Vol. III. Dez. 2006, pp. 1.033-1.034).

sua origem, "pela sua própria natureza, (...) terá acompanhado a hominização. Desde os primórdios, os homines sapientes terão sabido, para a sua sobrevivência, distinguir entre elementos leais e desleais. Apenas os primeiros eram fiáveis; apenas neles se poderia confiar. Sem lealdade não há acordos possíveis; sem estes não há mercado, não há propriedade e não há pessoas. A capacidade, exibida pelo ser humano, de se comprometer e de se conservar fiel ao compromisso está na base de qualquer organização social."[73]

É uma virtude que está presente nos mais básicos preceitos de convívio ou interação social. Recorrendo a uma das obras mais antigas de que se tem notícia, a Epopéia de Gilgamesh[74] - escrita antes da Bíblia -, Fábio Konder Comparato conta-nos que a "grande lição dessa velha lenda é que a convivência harmoniosa de indivíduos e povos, embora destinados todos um dia a desaparecer, é sempre preferível à busca insensata da imortalidade". E acrescenta que "o verdadeiro sentido de nossas vidas reside na convivência harmoniosa entre todos, sem exceções".[75]

Encontram-se na Bíblia, por sua vez, diversas passagens que pressupõem a lealdade como qualidade de uma conduta voltada à harmonia social e religiosa. Por exemplo, o versículo 4, do Livro de Filipenses, reconhece a lealdade como uma virtude daqueles que cooperaram para a defesa do evangelho: "*Sim, e peço a você, leal companheiro de jugo, que as ajude; pois lutaram ao meu lado na causa do evangelho, com Clemente e meus demais cooperadores. Os seus nomes estão no livro da vida.*". Outra passagem, dessa vez em versículos 16 a 20 do Livro de Mateus[76], retrata a lealdade a partir da obediência às regras ou instruções dadas aos discípulos.

É da tradição judaico-cristã o "mandamento de *respeito ao próximo*". A

---

[73] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 1.035.

[74] "Na biblioteca de Assurbanípal (669-627 a.C.), último grande rei da Assíria, foram descobertas 12 tabuletas, contendo a narração em língua acadiana da Epopéia de Gilgamesh, rei semilendário de Uruk (Erech), na Mesopotâmia, da primeira metade do terceiro milênio a.C. Trata-se da maior obra-prima literária anterior à Bíblia e às obras de Homero. Ela exerceu inegável influência na composição do primeiro livro bíblico, o Gênesis." (COMPARATO, Fábio Konder. *Ética: direito, moral e religião no mundo moderno*. 2ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2008, p. 689).

[75] Fábio Konder Comparato, ob. cit., p. 691.

[76] "*Os onze discípulos foram para a Galileia, para o monte que Jesus lhes indicara. Quando o viram, o adoraram; mas alguns duvidaram. Então, Jesus aproximou-se deles e disse: 'Foi-me dada toda a autoridade nos céus e na terra. Portanto, vão e façam discípulos de todas as nações, batizando-os em nome do Pai e do Filho e do Espírito Santo, ensinando-os a obedecer a tudo o que eu ordenei a vocês. E eu estarei sempre com vocês, até o fim dos tempos'."*

conduta leal é justamente aquela que tem o respeito ao próximo como um de seus valores máximos. Reconhecida como virtude, a lealdade tem a função de regular as relações sociais e pautá-las no sentido de criar um ambiente harmônico e equitativo, garantindo a confiança dos sujeitos.

A lealdade tem sido retratada também pelos filósofos como princípio ético e qualidade moral[77], cuja *causa* de devoção em que está envolta não é meramente pessoal ou individual, mas, sim, social ou coletiva. Por isso, Josiah Royce explica que a lealdade é um valor que extrapola o indivíduo, ou seja, orienta o comportamento individual à satisfação do interesse coletivo de uma *causa*, mesmo que o agir se dê em detrimento do interesse particular do indivíduo; tudo isso em prol da *causa* maior a que a lealdade se prende.[78]

A importância da lealdade como princípio ético está na influência exercida sobre o comportamento humano, incidindo, consequentemente, nas relações intersubjetivas. Não é à toa que a ética constitui um "orbe normativo", integrada por referências axiológicas e padrões imperativos, que "regulamenta e organiza de maneira genérica e com caráter permanente" a convivência humana. E mais, sendo necessária para a convivência humana, a ética (e consequentemente os princípios éticos) impõe obrigações, contribuições e renúncias do indivíduo em prol do bem comum, sujeitando-o a pressões sociais para o seu cumprimento; sendo que tais traços gerais também são partilhados pelo direito, nas palavras do filósofo galego Luís G. Soto. [79]

---

[77] Josiah Royce, ob. cit., p. 859. Sobre a definição de lealdade, escreve o autor (pp. 860/861): "*In loyalty, when loyalty is properly defined, is the fulfilment of the whole moral law. You can truthfully centre your entire moral world about a rational conception of loyalty. Justice, charity, industry, wisdom, spirituality, are all definable in terms of enlightened loyalty. And, as I shall maintain, this very way of viewing the moral world-this deliberate centralization of all the duties and of all the virtues about the one conception of rational loyalty is of great service as a means of clarifying and simplifying the tangled moral problems of our lives and of our age.* […] *Loyalty shall mean, according to this preliminary definition: The willing and practical and thoroughgoing devotion of a person to a cause. A man is loyal when, first, he has some cause to which he is loyal; when, secondly, he willingly and thoroughly devotes himself to this cause; and when, thirdly, he expresses his devotion in some sustained and practical way, by acting steadily in the service of his cause.*"

[78] "*On the other hand, loyalty never means the mere emotion of love for your cause, and never means merely following your own pleasure, viewed as your private pleasure and interest. For if you are loyal, your cause is viewed by you as something outside of you. Or if, like your country, your cause includes yourself, it is still much larger than your private self. It has its own value, so you as a loyal person believe. This essential value it would keep (so you believe) even if your private interest were left out of account. Your cause you take, then, to be something objective-something that is not your private self. It does not get its value merely from your being pleased with it. You believe, on the contrary, that you love it just because of its own value, which it has by itself, even if you die. That is just why one may be ready to die for his cause. In any case, when the loyal man serves his cause, he is not seeking his own private advantage.*" (Ob. cit., p. 862).

[79] SOTO, Luís G. *Ética, Política e Democracia: Seguindo Aristóteles, Kant e Mill*. Revista Portuguesa de Filosofia, v. 75, n. 1, pp. 305–338, 2019, p. 307.

Também na filosofia do direito, em que pese muitos estudos defenderem a separação absoluta entre Direito e Moral[80], a rigidez das fórmulas e regras abstratas conduziu a um levante dos juristas em busca de uma *lei moral* para "reforçar, atenuar ou esclarecer a regra jurídica", estendendo-a às relações obrigacionais e apreendendo uma "lei moral do dever em presença da organização jurídica do direito", nas palavras de Georges Ripert.[81]

Nesse contexto, a lealdade se apresenta como instrumento de moralização das obrigações e dos contratos, especialmente no tocante à proteção dos contratantes. Por um lado, afirma-se que as partes têm direito de atuar de acordo com os seus interesses, desde que haja respeito às leis e aos bons costumes, e que a tensão entre os interesses movimenta positivamente a relação contratual, sendo "produtora de energias e conservadora de riquezas".[82] Por outro lado, a moral reconhece a possibilidade de que uma das partes do jogo contratual se apresente em posição de superioridade ou vantagem em relação à outra parte - ou à pluralidade de partes -, rompendo com qualquer ideário de igualdade absoluta entre elas.

Mesmo reconhecendo a superioridade de uma das partes da relação obrigacional ou contratual, Georges Ripert enfatiza que tal vantagem não deve ser empregada de maneira desleal; não se deve usá-la de modo abusivo e, "para o impedir, a lei civil procurou, assegurar por diferentes meios a lealdade do contrato", impondo regras a esse jogo de interesses.[83] Emprega-se, portanto, a lealdade como depuradora das relações jurídicas, expurgando-se os abusos, tendo como fonte aquela "*lei moral*" mencionada por Ripert. Além da lealdade, a influência da moral sobre o direito é que inspirou, entre outras coisas, a teoria do abuso do direito, desenvolvida pelos franceses.[84]

Sob a ótica do relacionamento interpessoal, a lealdade está associada à confiança que se estabelece entre as pessoas que participam de um determinado agrupamento, inclusive em ambientes mais extremos, como em estado de guerra ("*Loyalty*

---

[80] "Os juristas esforçaram-se então por traçar uma linha de separação entre o direito e a moral eriçada de tais defesas que a tirania não pôde tomar por pretexto o respeito da virtude. Não repararam, porém, em tudo quanto perdiam" (RIPERT, Georges. *A Regra moral nas obrigações civis*. Tradução da 3ª ed. da obra francesa, por Osório Oliveira. São Paulo: Saraiva, 1937, p. 15).
[81] *Ibidem*, p. 15.
[82] *Ibidem*, p. 81.
[83] *Ibidem*, p. 82.
[84] Sobre a evolução da teoria do abuso do direito, cf. Georges Ripert, ob. cit., pp. 162-202.

is the stuff that binds men together when their lives are in the balance. Which is why no one puts more stock in loyalty than men at war").[85] Por essa razão, também é estudada pela ciência militar[86]. O coronel francês Ardant du Picq, que escreveu o clássico Estudos sobre o Combate (publicado em 1880), reconhecia a lealdade como importante virtude para manter a coesão entre os soldados.[87] Nas forças armadas norte-americanas, a lealdade é um dos valores mais importantes para a ética do combatente (*Warrior Ethos*) e tem sido estudada por psicólogos e sociólogos como um dos elementos que mantém as pessoas unidas em um ambiente extremo, ressaltando a sua eficácia para a coesão e cooperação entre os seres humanos.[88]

A Segunda Lei do Escotismo também considera a lealdade uma virtude a ser observada nas relações entre os membros daquela organização social e filosófica: "*A Scout is loyal. He is loyal to all to whom loyalty is due – his Scout Leader, his home and parents and country*".[89] Esta regra exige que o indivíduo atue de maneira correta e leal para o bem do grupo; busca-se o melhor possível em benefício das pessoas que integram uma comunidade, organização ou centro de imputação de interesses, ainda que não haja correspondência entre si. Assim como fora ordenado aos discípulos, a lealdade impõe obediência às regras de conduta para um bom convívio social: "*Loyalty is devoted obedience*".[90]

Além da religião, da filosofia e da ciência militar, a lealdade também está presente nos negócios e os influencia significativamente. Frederick Reichheld analisou os seus efeitos sobre o comportamento dos trabalhadores, dos consumidores e dos investidores, concluindo que a lealdade é crucial para a rentabilidade de longo prazo de um determinado

---

[85] FELTEN, Eric. *Loyalty: the vexing virtue*. New York: Simon & Schuster, 2011, p. 24.
[86] No Brasil, a ciência militar é definida no art. 1º da Portaria nº 734, de 19 de agosto de 2010, do Comando do Exército, como o "sistema de conhecimentos relativos à arte bélica, obtido mediante pesquisa científica, práticas na esfera militar, experiência e observação dos fenômenos das guerras e dos conflitos, valendo-se da metodologia própria do ensino superior militar."
[87] Eric Felten, ob. cit., p. 26.
[88] Cf. Eric Felten, ob. cit., p. 27. No original: "*The army´s emphasis on loyalty got started after World War I as the military tried to find a way to encourage initiative and creative thinking without undermining obedience to orders. Loyalty was seen as the solution, opening up room for soldiers to improvise a bit as long as it was understood that the goal was always to fulfill a loyal obligation to the intent of their orders. Ever since World War II, when the army turned to psychologists and sociologists to analyze what would keep men fighting, the U.S. military has focused primarily on the loyalties men have to one another*."
[89] ROONEY, C. J., LOYALTY. *Records of the American Catholic Historical Society of Philadelphia*. V. 56, n. 2, Junho/1945, p. 127.
[90] Rooney, ob. cit., p. 129.

negócio, bem como para a mantença de relações duradouras.[91]

Ao estudá-la no direito societário francês, Karine Grévain-Lemercier diz tratar-se de "uma virtude que está presente, explícita ou implicitamente, em todas as religiões, em todos os povos e em diferentes sistemas jurídicos"[92], apresentando-se em três contextos sociais: o das pessoas, o da família e o das organizações. Nas relações interpessoais, a lealdade torna-se o fundamento de uma ordem social baseada na fidelidade aos compromissos assumidos reciprocamente entre as pessoas, seja em decorrência da ética grupal arraigada em seus membros ou da influência dos valores religiosos. No contexto familiar, nas relações entre os membros de uma família ou entre amigos, tanto nas sociedades mais arcaicas como nas tradicionais, a lealdade dos filhos aos pais é quase religiosa. Noutro aspecto, a honra do pai era inseparável da honra da família, tanto que a infâmia infligida sobre um ente atingia toda a família. E a defesa da honra gerava toda sorte de conflitos ao mesmo tempo que unia os membros da família. Exemplo disso, na história e literatura francesas, é a célebre frase do personagem D´Artagnan, "*un pour tous! tous pour un!*", na obra de Alexandre Dumas, reveladora de uma verdadeira obrigação de lealdade entre os membros daquela família de mosqueteiros, como nos aponta Karine Grévain-Lemercier.[93] E, por fim, no contexto das organizações, a lealdade está presente nos agrupamentos profissionais, instituições, universidades, empresas e partidos políticos. Certas organizações fraternais, tal como a maçonaria e o Rotary, têm como requisitos de ingresso e permanência a constante obediência aos princípios éticos da lealdade, fidelidade, honestidade e respeito mútuo.[94]

Com isso, pode-se afirmar que a lealdade é considerada um princípio ético da

---

[91] Cf. REICHHELD, Frederick F. *Princípios da lealdade: como os líderes atuais constroem relacionamentos duradouros e lucrativos*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

[92] GRÉVAIN-LEMERCIER, Karine. *Le Devoir de Loyauté en Droit des Sociétés*. Marselha: Presses Universitaires D´Aix-Marseille, 2013, p. 27. Tradução livre do original: "*La loyauté est une virtue que l´on retrouve explicitement ou implicitement dans toutes les religions, chez touts les peuples et dans les différents systèmes juridiques*."

[93] Ob. cit., p. 29. Cf. o discurso de André Roussin, "*Réponse au discours de réception d´Alain Decaux*", proferido na sessão de 13 de março de 1980, da Academia Francesa (disponível em: http://www.academie-francaise.fr/reponse-au-discours-de-reception-dalain-decaux. Acesso em: 28/04/2019). A jurista francesa cita o seguinte trecho: "*Les Trois Mousquetaires c´est 'le mythe de l´amitié entre les hommes qui, sous le double sceau de la loyauté et du courage, deviennent invincibles, cette amitié chevaleresque supplantant ici la main du Dieu qui, dans l´Antiquité, faisait les héros*".

[94] Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., p. 30.

vida social - "*a lealdade e a boa-fé constituem a alma das relações sociais*"[95]. Como vimos, é uma das virtudes mais antigas da vida em sociedade e atua como alicerce de sustentação das relações sociais.[96] A harmonia, resultante da lealdade, se faz presente no corpo social e se sustenta no dever social e jurídico emanado desse princípio ético[97], que pode ter contornos distintos a depender de fatores como a religião, a política e a filosofia.

Na Roma antiga, também nos recorda Fábio Konder Comparato, referindo-se à obra de Fritz Schultz, que "a fidelidade nada mais é do que um dos aspectos da *constantia*, suprema virtude do homem. E consiste, antes de tudo, na preservação da palavra dada (*fit quod dicitur*)."[98]

Ao longo da história, o conceito de conduta leal foi influenciado por certos princípios religiosos. No comércio, temos como exemplo o empréstimo a juros, cuja realização era taxada de usurária. Aqueles que o praticavam viviam à margem da sociedade, sendo açoitados e acusados de práticas vis e desleais: tornou-se o ofício dos desonestos. Montesquieu relembra que "os teólogos foram obrigados a abrandar os seus princípios; e o comércio, que fora violentamente relacionado com a má-fé, voltou, por assim dizer, ao domínio da probidade."[99]

É inegável, portanto, que essas oscilações cambiantes nos padrões de conduta e nos princípios exercem influência significativa sobre a noção de lealdade ao longo do

---

[95] NERY, Rosa Maria de Andrade; NERY JUNIOR, Nelson. *Instituições de Direito Civil. Teoria Geral do Direito Privado.* Vol. I. Tomo I. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 357.

[96] Na sociologia, entende-se que "as ações humanas referidas a outros indivíduos ou a um grupo de indivíduos" é uma ação social. A interação social é, por sua vez, "a reciprocidade de ações sociais" e a "essência da vida social". Diz-se, ainda, que "a interação pode assumir diferentes formas" e que "a forma que a interação social assume chama-se *relação social*. O ser humano, "vivendo em sociedade, por sua própria natureza (...) está em permanente interação com seu semelhante, estabelecendo relações sociais", o que resulta em *convivência social*. (DELLA TORRE, Maria Benedita Lima. *O homem e a sociedade: uma introdução à sociologia*. São Paulo: Nacional, 1977, pp. 44, 61 e 62).

[97] Para Fábio Konder Comparato (Ob. cit., *Ética* ..., p. 507), os princípios éticos são normas axiológicas e arremata que "o agir eticamente não implica, apenas, uma harmonia entre razão e sentimentos. Ele exige também, de parte do agente, aquilo que Kant chamou de virtude, ou seja, uma vontade moralmente boa. Quem age de acordo com os princípios éticos não se satisfaz em apenas compreender o que é justo ou injusto, mas procura, em qualquer circunstância, por meio da sua ação ou decisão, realizar a justiça e evitar a injustiça. Exatamente por isso Ulpiano, o grande jurista romano, pôde definir a justiça tão-somente em termos de vontade: 'A justiça é a vontade constante e perpétua de dar a cada um o que é seu (*iustitia est constans et perpetua voluntas suum cuique tribuere*)'"

[98] COMPARATO, Fábio Konder. *Novos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 39.

[99] MONTESQUIEU, Charles de Secondat Baron de. *Do Espírito das Leis*. Tradução de Roberto Leal Ferreira. São Paulo: Martin Claret, 2010, p. 387.

tempo. Assim, no contexto social, a lealdade pode ter diversos significados e vir a ser influenciada por outros interesses, que se sobressaem em cada sociedade isoladamente analisada. E outros fatores (religião, profissão, princípios ou regras internas de um agrupamento ou ideologia), como já referido, podem influenciar a sua noção e comprometer a uniformidade daquele caráter virtuoso que se espera dos que convivem em sociedade.

Por outro lado, no âmbito das relações societárias, como veremos neste trabalho, há uma tentativa de convergência mundial a assentar-se na lealdade para solucionar conflitos internos e externos ao fenômeno associativo. Nesse sentido, é que diversas instituições têm buscado desenvolver princípios internacionais para solucionar, por exemplo, situações de conflito de interesses que sejam prejudiciais aos sócios, investidores e demais *stakeholders*.[100] Tais princípios gerais construídos por organismos internacionais representam a exigência social a comportamento ético nas relações interpessoais e, mais ainda, nas relações que circundam esse fenômeno chamado *sociedade*.

Passemos ao exame do contexto jurídico da lealdade.

2.2. Contexto jurídico da lealdade

Como fenômeno da realidade social, que advém de diversas fontes (religiosas, filosóficas, morais e éticas), a lealdade representa um limite ético ao direito subjetivo.[101] É um princípio reconhecido pela ordem jurídica, que permeia o Direito e norteia as relações sociais.[102] Apresenta-se como importante elemento orientador da conduta das partes em uma relação jurídica, funcionando como mecanismo de proteção do fluxo negocial baseado em

---

[100] Sobre o tema, os Princípios de *Corporate Governance* da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) assentam-se sobre mecanismos de transparência (*full disclosure*), principalmente de transações entre partes relacionadas, e de esclarecimento às partes envolvidas em caso de conflito de interesses, bem como exigem que os administradores adotem padrões éticos elevados para julgar conflitos que porventura venham a existir entre os diversos *constituencies*. (*G20/OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Publishing, Paris, 2015, p. 47. Disponível em: http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en. Acesso em: 16/05/2019).

[101] Alessandro Levi *apud* Fabrizio Piraino, ob. cit., Introdução, p. XI.

[102] É um *dever moral* que ingressa na órbita do Direito e pode vir a exigir reparação. Sobre o dever moral e a sua reparação, Georges Ripert (Ob. cit., pp. 224-225) ensina que "a ideia de reparação é uma das mais antigas idéias morais da humanidade. Foi posta no primeiro plano pela moral cristã. O arrependimento não basta para apagar a falta se não houve uma reparação do prejuízo. O homem tem o sentimento da sua responsabilidade; ´julga-se falível e ao mesmo tempo responsável´ diz o snr. Hauriou, e tem também o sentimento de que esta responsabilidade cessará desde que repare o mal que causou. (...) Há casos em que o dever moral é bem claro. Aqueles que agiram contra a honestidade, contra a legalidade têm consciência da sua falta."

um comportamento ético esperado e, por consequência, de estabilidade social. É uma decorrência da boa-fé objetiva, enquanto cláusula geral do direito privado, que demanda das partes, em uma relação jurídica, um verdadeiro *standard* de conduta.

A lealdade vem reconhecida nos mais variados ramos do direito, por meio dos institutos que qualificam como antijurídicas as condutas desleais ou abusivas, tanto no direito privado como no direito público. Isto se dá porque "os sentimentos ligados à lealdade, seja como algo que se pode exigir de outrem, seja como uma realidade que devemos aos nossos semelhantes, estão, na sua gênese, ligados a uma ideia de ética normativa na conduta exterior."[103]

Por isso que a conduta desleal, de há muito, é punida pelas leis internas de diversos países e por regras de direito internacional[104], tendo em vista que os seus efeitos afetam diretamente o equilíbrio social, as expectativas no tráfego negocial e acabam por gerar desconfiança generalizada entre as pessoas. A influência da lealdade no direito encontra-se, por exemplo, na exigência de boa-fé nos negócios jurídicos e na proibição da conduta desleal em diversos ramos (civil, concorrencial, do consumidor, de propriedade intelectual, processual etc.).[105]

Lealdade e boa-fé se confundem no contexto jurídico nacional e são utilizadas, muitas vezes, como sinônimos.[106] Isso se justifica pela recepção, segundo

---

[103] Menezes Cordeiro, ob. cit. (*A lealdade* ...), p. 1.035.

[104] Por exemplo, cite-se a Convenção da União de Paris para a Proteção da Propriedade Industrial (versão em vigor de 28 de setembro de 1979) e o artigo nela previsto que proíbe a concorrência desleal: "***Article 10bis. Unfair Competition.*** *(1) The countries of the Union are bound to assure to nationals of such countries effective protection against unfair competition. (2) Any act of competition contrary to honest practices in industrial or commercial matters constitutes an act of unfair competition. (3) The following in particular shall be prohibited: (i) all acts of such a nature as to create confusion by any means whatever with the establishment, the goods, or the industrial or commercial activities, of a competitor; (ii) false allegations in the course of trade of such a nature as to discredit the establishment, the goods, or the industrial or commercial activities, of a competitor; (iii) indications or allegations the use of which in the course of trade is liable to mislead the public as to the nature, the manufacturing process, the characteristics, the suitability for their purpose, or the quantity, of the goods.*" (Disponível em https://www.wipo.int/treaties/en/text.jsp?file_id=288514. Acesso em: 28/04/2019).

[105] No entanto, nem sempre foi assim. Explica Menezes Cordeiro (Ob. cit., p. 1.042) que "as diversas codificações comerciais passaram em branco o tema da lealdade, no âmbito das sociedades. O mesmo sucederia com as novelas, as recodificações e as leis especiais, com relevo para a lei alemã das sociedades por quotas. A exceção é simples: a codificação acolhe apenas material já codificado. Não era, na época seguramente, essa a situação da lealdade".

[106] De modo geral, a doutrina se refere à lealdade como sinônimo da boa-fé objetiva, visando distingui-la da boa-fé subjetiva. Sobre o tema, ver mais adiante, no capítulo 5.6., o esclarecimento da doutrina francesa sobre a preferência do uso da palavra lealdade como sinônimo de boa-fé objetiva.

Menezes Cordeiro[107], da boa-fé objetiva[108] como instrumento de proteção da lealdade e da confiança[109] nas relações entre os indivíduos.

Todavia, em que pese esse entendimento profundamente difundido na doutrina civilista, cumpre estabelecer uma distinção, desde logo, entre a boa-fé objetiva e a confiança. A boa-fé, em sua vertente objetiva, caracteriza-se por um verdadeiro dever de agir das partes, durante todo o desenrolar da relação obrigacional ou contratual, imputando um vínculo de cooperação que as obriga a agir lealmente em direção à conclusão do negócio jurídico (é o vínculo de lealdade na relação societária). Esses deveres de comportamento emanados da boa-fé "constituem um instrumento por excelência para a promoção e solidificação de expectativas sociais", mas que não se confundem com a responsabilidade pela confiança, que tutela as expectativas legítimas.[110]

Já a confiança emerge como corolário da proteção de uma expectativa legítima (*culpa in contrahendo* da doutrina alemã) criada por um dos sujeitos da relação jurídica em outro sujeito, ou sujeitos, da mesma relação – é subjetiva, portanto. Não é imanente ao contrato, ou seja, não surge automaticamente com a vinculação das partes, por exemplo, diferentemente da boa-fé objetiva. A confiança pode ou não existir em uma relação jurídica – dependerá do que a parte vier a assegurar ou garantir à outra parte (ou partes) em um determinado caso, influenciando as expectativas de tal sujeito (ou sujeitos) a um dado resultado esperado, podendo ou não ter consequências jurídicas – é factual por natureza, pois parte do necessário exame da situação concreta. A confiança "encontra-se seguramente na génese de muitas normas jurídicas; quando estas promovem a função de estabilização de expectativas mediante o acolhimento de estruturas de confiança já existentes e vigentes na ordem social."[111]

---

[107] Cf. CORDEIRO, António Menezes. *Da boa fé no direito civil*. Coimbra: Livraria Almedina, 2007.

[108] A boa-fé objetiva é conceituada a partir da seguinte fórmula: "Boa-fé Objetiva = Boa-fé Subjetiva (boa intenção) + (e) Probidade (Lealdade)". (TARTUCE, Flávio. *Direito Civil. Teoria Geral dos Contratos e Contratos em Espécie*. Vol. 3. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 103). A função do princípio da boa-fé objetiva é exigir das partes um comportamento probo, leal, em todas as fases do contrato.

[109] Aqui com a ressalva feita por Carneiro da Frada, citada anteriormente, que destrincha a responsabilidade pela confiança da responsabilidade por violação dos deveres de comportamento.

[110] FRADA, Manuel A. de Castro Portugal Carneiro da. *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina, 2004, p. 383. Para o referido jurista português, em sua inovadora tese, há uma "autonomia dogmática da responsabilidade pela confiança" em relação àquela responsabilidade que emerge da violação dos deveres de comportamento.

[111] Manuel Carneiro da Frada, ob. cit., p. 24.

Aproximam-se, por outro lado, pois tanto a boa-fé objetiva como a confiança tem como função a proteção do trato negocial, de modo a torná-lo eficiente e sem desvios ou esquemas. A partir da boa-fé objetiva, as partes na relação creem em um padrão de comportamento ético – um *standard* de conduta objetivado. Ao contrário, se inexistente tal concepção, certamente haveria prejuízos ao tráfego negocial, incutindo um sentimento de insegurança e desconfiança. Por essa razão, há um interesse público por trás da tutela da lealdade e da confiança, que, em último caso, protege a eficiência das relações e a expectativa de condução e conclusão dos negócios jurídicos de maneira limpa e harmônica, sem atritos a prejudicar o seu desfecho.

Ainda, cumpre mencionar que há uma dicotomia no estudo da boa-fé – entre boa-fé subjetiva e objetiva. Por esta razão, alguns doutrinadores preferem utilizar o termo "dever de lealdade" ao se referirem apenas à boa-fé objetiva[112], principalmente no direito societário. No inglês, prefere-se o uso da expressão "*fair dealing*" como representação da boa-fé objetiva ("*fair dealing means observance of fairness in fact wich is an objective test*"), sendo "*good faith*" reservado para a boa-fé subjetiva ("*good faith means honesty and fairness of mind, which are subject concepts*").[113] No direito francês usa-se *bonne foi* para significar as duas expressões, havendo quem prefira a expressão *devoir de loyautè* ao tratar da boa-fé objetiva. No direito alemão, por sua vez, a expressão *Treu und Glauben* compreende os dois conceitos da boa-fé[114], porém, no direito societário, para se referir ao dever de lealdade, faz-se uso da palavra *Treupflicht*.[115]

Analisaremos, agora, a lealdade nos planos internacional, constitucional e, por fim, no direito privado, onde se insere o direito societário.

2.2.1. A lealdade no direito internacional

Um dos mais antigos documentos que menciona a palavra *fides* é o primeiro

---

[112] Sobre o tema, cf. o capítulo 4.1. deste trabalho e a distinção feita por Yves Picod ao estudar o dever de lealdade.
[113] LANDO, Ole; BEALE, Hugh. *Principles of European Contract Law. Parts I and II*. The Hague: Kluwer Law International, 2000, pp. 115-116.
[114] Ole Lando e Hugh Beale, ob. cit., pp. 115-116.
[115] A título exemplificativo, cf. a tese apresentada à Faculdade de Freiburg sobre a lealdade societária na sociedade anônima (AG) e na sociedade limitada (GmbH): BALTZER, Sigurd. *Die gesellschaftliche Treupflicht im Recht der AG und GMBH*. Tese de Doutorado. Universidade de Freiburg. Freiburg, 1967.

tratado celebrado entre Roma e Cartago: a *fides* representa o fundamento de uma obrigação originária de um contrato internacional, em que cada uma das partes promete dar assistência ao cidadão da outra parte e a proteger os interesses oriundos de negócios de direito privado, como ensina Paolo Frezza.[116] A *fides*, assim, era o núcleo normativo central do referido tratado, seja em relação às cidades signatárias, seja em relação aos contratos de direito privado; neste último, ingressava na esfera de coercibilidade estatal e configurava um dever jurídico de respeitar os compromissos assumidos em um determinado negócio jurídico.[117]

A presença da *fides* como valor normativo próprio das relações internacionais é amplamente documentada nos textos dos tratados a partir do Séc. VI, conforme estudo de H. Bengston.[118] Ainda, a introdução da *fides* no regime formalista da Roma antiga (do *jus gentium*) é marcada justamente pela influência que o comércio internacional veio a exercer sobre a tradição jurídica romana. Por exemplo, atribui-se à *koinè* mercantil[119], e à necessidade de se reconhecer sua validade jurídica pelos tribunais romanos, os primeiros traços da *fides* como fenômeno jurídico capaz de criar uma obrigação e, por consequência, de exigir o seu adimplemento, mesmo que tal vinculação não tenha sido proveniente de um contrato formal.[120]

Esse princípio, aperfeiçoado ao longo do tempo, ressurge na Carta das Nações Unidas, assinada em 26 de junho de 1945, em seu art. 2º, item 2, o qual estabelece que os membros daquela organização internacional devem cumprir de boa-fé[121] as obrigações assumidas naquele tratado. Tal preceito foi reafirmado na Resolução nº 2625, da Assembleia Geral das Nações Unidas ("*the principle that the States shall fulfill in good faith the obligations assumed by them in accordance with the Charter*")[122] e foi declarado como princípio básico de direito internacional, cuja função é a de orientar a conduta internacional dos Estados em suas relações.

Ainda, a Convenção de Viena de 1969, que disciplina o Direito dos Tratados – norma basilar do direito internacional público, ratificada pelo Brasil e internalizada por

---

[116] FREZZA, Paolo. *Fides bona*. In: Studi sulla buona fede. Milão: Giuffrè, 1975, p. 3–48., p. 4.
[117] Paolo Frezza, ob. cit., p. 4.
[118] *Staatsverträge des Altertums*. Munique, 1962. *Apud* Paolo Frezza, ob. cit., p. 5.
[119] Mercancia desenvolvida pelos gregos helenísticos.
[120] Paolo Frezza, ob. cit., pp. 11-12.
[121] Aqui em sua vertente subjetiva.
[122] Disponível em: https://www.un.org/documents/ga/res/25/ares25.htm. Acesso em: 10/07/2019.

meio do Decreto nº 7.030, de 14 de dezembro de 2009 -, em suas considerações iniciais, registra que o livre consentimento e a boa-fé, assim como a regra *pacta sunt servanda*, são princípios gerais de direito universalmente reconhecidos. A norma disposta no art. 26, cujo título se refere à *pacta sunt servanda*, impõe um dever de agir de boa-fé no cumprimento das obrigações pactuadas pelas partes.[123] Além desse dever, a boa-fé funciona também como regra geral de interpretação dos tratados, haja vista a norma contida no art. 31: "*um tratado deve ser interpretado de boa-fé segundo o sentido comum atribuível aos termos do tratado em seu contexto e à luz de seu objetivo e finalidade.*"

O princípio da boa-fé também foi reconhecido pela Corte Internacional de Justiça, no caso *Nuclear Tests* (1974)[124], movido pela Nova Zelândia em face da França, não só como princípio de direito internacional, mas de toda e qualquer obrigação, independentemente de sua fonte criadora:

> "*One of the basic principles governing the creation and performance of legal obligations, whatever their source, is the principle of good faith. Trust and confidence are inherent in international CO-operation, in particular in an age when this CO-operation in many fields is becoming increasingly essential. Just as the very rule of pacta sunt servanda in the law of treaties is based on good faith, so also is the binding character of an international obligation assumed by unilateral declaration. Thus interested States may take cognizance of unilateral declarations and place confidence in them, and are entitled to require that the obligation thus created be respected*."[125]

Interessante destacar não só o reconhecimento do princípio, mas também da lealdade e da confiança como valores a serem observados nas relações de cooperação internacional. Como se nota, a decisão consagra ainda o princípio da confiança: os Estados-membros passam a confiar nas declarações unilaterais emitidas por outro Estado-membro, as quais se transformam em obrigações, e, por consequência, podem ser exigidas por aqueles que nelas confiaram.

Outra Convenção Internacional que menciona a boa-fé é a que trata dos contratos de compra e venda internacional de mercadorias, firmada pelo Brasil em Viena,

---

[123] "Art. 26. Pacta Sunt Servanda. Todo tratado em vigor obriga as partes e deve ser cumprido por elas de boa-fé." Esta boa-fé é a subjetiva.
[124] Relatório da CIJ (1974), p. 457. Julgado em 20 de dezembro de 1974. Disponível em: https://www.icj-cij.org/files/case-related/59/059-19741220-JUD-01-00-BI.pdf. Acesso em: 10/07/2019.
[125] *Ibidem*, p. 20.

em 1980, porém em vigor somente a partir de 16 de outubro de 2014 (também conhecida como "CISG").[126] Esta Convenção vem na esteira dos trabalhos da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional ("UNCITRAL"),[127]tendo por objetivo a adoção de regras uniformes de regência dos contratos de compra e venda internacional de mercadorias, considerando os diferentes sistemas sociais, econômicos e jurídicos, e, com isso, contribuir para a eliminação de obstáculos jurídicos às trocas internacionais, promovendo o desenvolvimento do comércio internacional. A CISG, em suas disposições gerais, determina, como cânone de interpretação, a necessidade de "assegurar o respeito à boa-fé no comércio internacional" (art. 7º, item 1).

Em outra frente, no direito europeu, a boa-fé se apresenta como valor a ser observado na celebração de contratos de consumo naquela comunidade internacional, alcançando tanto as relações internacionais como aquelas de direito interno. Tal valor normativo encontra-se no art. 3º da Diretiva nº 13 de 1993, do Conselho da União Europeia, que assim diz: "uma cláusula contratual que não tenha sido objeto de negociação individual é considerada abusiva quando*, a despeito da exigência de boa-fé*, der origem a um desequilíbrio significativo em detrimento do consumidor, entre os direitos e obrigações das partes decorrentes do contrato."

Os Princípios do UNIDROIT[128], em sua versão de 2016, também preveem a boa-fé como regra de conduta a ser observada nos contratos comerciais internacionais: "*Article 1.7 (Bonne foi). 1) Les parties sont tenues de se conformer aux exigences de la bonne foi dans le commerce international. 2) Elles ne peuvent exclure cette obligation ni en limiter la portée*."[129]

---

[126] Conforme Decreto nº 8.327, de 16 de outubro de 2014, sendo que o Congresso Nacional aprovou a referida Convenção por meio do Decreto Legislativo nº 538, em 18 de outubro de 2012, e o Governo brasileiro depositou o instrumento de adesão à referida Convenção em 4 de março de 2013. A Convenção entrou em vigor para o Brasil, no plano jurídico externo, em 1º de abril de 2014.

[127] Criada pela Assembleia das Nações Unidas, em 17 de dezembro de 1966, por meio da Resolução nº 2205 (item XXI), tem por escopo a uniformização e harmonização do direito comercial internacional.

[128] O UNIDROIT é o Instituto Internacional para Unificação do Direito Privado, com sede em Roma, e tem por objetivo "*est d'étudier des moyens et méthodes en vue de moderniser, harmoniser et coordonner le droit privé - en particulier le droit commercial - entre des Etats ou des groupes d'Etats et, à cette fin, d'élaborer des instruments de droit uniforme, des principes et des règles*." (Disponível em: https://www.unidroit.org/. Acesso em: 15/07/2019).

[129] Disponível em: https://www.unidroit.org/french/principles/contracts/principles2016/principles2016-f.pdf. Acesso em: 15/07/2019.

E mais recentemente, os Princípios de Direito Europeu dos Contratos ("PDEC") – instrumentos de *soft law*, não positivados[130] -, consagraram, de uma vez por todas[131], os deveres gerais de boa-fé e de lealdade no direito comunitário europeu, introduzindo-os no rol das obrigações gerais: "***Art. 1.201.*** *Buena fe y lealtad. (1) cada una de las partes debe actuar de acuerdo con la buena fe y lealtad*." Este artigo guarda estreito parentesco com o § 242 do BGB, também reconhecido posteriormente no art. 6.2. do Código Civil holandês e no art. 262 do Código Civil português.[132] De acordo com o trabalho da Comissão Europeia, coordenada pelo Professor Ole Lando, que deu origem aos PDEC, os princípios da boa-fé e da lealdade são exigidos na formação, execução e cumprimento forçado dos contratos, assim como, e igualmente, no exercício dos direitos das partes de acordo com o programa contratual.[133]

Registram, ainda, Ole Lando e Hugh Beale que os princípios da boa-fé e lealdade se aplicam a diversas disposições do PDEC, tais como ao dever da parte de negociar o contrato com a real intenção de chegar a um acordo com a outra parte, ao dever de confidencialidade, ou seja, de não divulgar as informações confidencias no curso das negociações do contrato, e ao dever de não se aproveitar injustamente da situação econômica, de crise ou de fraqueza da outra parte.

Importante norma imperativa constante nos PDEC (item 2 do art. 1.201) diz que "*las partes no pueden excluir o limitar*" [134] o dever de atuar de acordo com a boa-fé e a lealdade. Este dispositivo servirá mais adiante para o capítulo sobre a modulação negocial.

Além do dever tratado acima, os PDEC também reconhecem o dever de cooperação, a ser observado pelas partes na relação contratual, como medida de plena

---

[130] Os PDEC decorrem do trabalho realizado pela Comissão Lando, de caráter não governamental, que reuniu advogados e acadêmicos, sob a coordenação do professor dinamarquês Ole Lando, no âmbito da Comissão Europeia, e que realizou estudos comparativos entre as diversas legislações dos Estados-membros da União Europeia, nos quais se procurou encontrar um núcleo comum no direito europeu dos contratos. Tais princípios não se restringem a uma espécie, tipo ou categoria de contratos, aplicando-se de modo geral a todas as obrigações, sejam elas decorrentes de contratos comerciais, civis, nacionais ou internacionais. Sobre o tema, cf. LANDO, Ole; BEALE, Hugh; Commission on European Contract Law. *Principles of European contract law. Parts I, II and III*. Haia; Boston: Kluwer Law International, 2000.

[131] Ainda mais se considerarmos tratar-se do núcleo central do direito europeu dos contratos, visto ter sido construído a partir do ponto comum que aproxima o direito contratual dos Países-membros da União Europeia.

[132] DÍEZ-PICAZO, Luis; ROCA TRIAS, E.; MORALES, A. M. *Los principios del derecho europeo de contratos*. Madrid: Civitas, 2002, p. 155.

[133] Ole Lando e Hugh Beale, ob. cit., p. 113.

[134] Díez-Picazo et al, ob. cit., p. 23.

efetividade do contrato: "***Art. 1.202.*** *Deber de cooperación. Cada una de las partes está obligada respecto de la otra, a cooperar para conseguir la plena efectividad del contrato*."[135]

Portanto, a boa-fé no direito internacional tem sido utilizada, ora em sua vertente subjetiva (maior parte dos casos), ora em sua conotação objetiva (como prevista nos PDEC, na Diretiva da UE sobre os contratos de consumo ou nos princípios do UNIDROIT).

2.2.2. A lealdade no plano constitucional: eixo do sistema jurídico

No Brasil, assim como em outros países[136], a lealdade ou boa-fé é referida como norma geral do ordenamento jurídico, verificando-se uma conexão entre os valores que dela são decorrentes em cada um dos subsistemas: "é um princípio norteador que deve ser aplicado não apenas como uma luz candente que aclara a Constituição Federal, mas a todo o ordenamento Jurídico, criando um equilíbrio dos interesses coletivos."[137]

Como afirma Pedro Moniz Lopes, identifica-se "o princípio da boa-fé como o *eixo do sistema jurídico* com efeitos irradiantes"[138], que tem por função garantir e proteger a honestidade e a lealdade nas relações entre os indivíduos, ressaltando-se, assim, os valores éticos, morais e sociais de fundação de um sistema normativo.[139]

---

[135] *Ibidem*, p. 23.

[136] No direito português, por exemplo, "a norma da boa-fé é pacificamente referida como uma norma geral do ordenamento e, consequentemente, como aplicável diretamente em todos os subconjuntos, com as especificidades próprias de cada um deles. Assim, na sua estrutura mais simples, esta norma apresenta uma amplitude ao nível da previsão que permite abarcar na respectiva *matéria regulável* todos os subconjuntos tradicionalmente encarados como ramos do direito. A afirmação da norma da boa-fé como uma norma comum ao ordenamento parte, então, da constatação de um radical comum a todas as expressões enunciativas da norma." (LOPES, Pedro Moniz. *Princípio da Boa Fé e Decisão Administrativa*. Coimbra: Almedina, 2011, p. 207).

[137] COSTA, Gabriel Ahid; NINA, Leandro Costa. *O Princípio Constitucional da Boa Fé: Garantia de Lealdade e Confiança nas Relações Jurídicas Privadas*. In: Estudos Atuais de Direito Constitucional. Rio de Janeiro: Barra Livros, 2014, p. 153.

[138] Pedro Moniz Lopes, ob. cit., p. 208.

[139] "A boa-fé, em sua acepção objetiva, pode ser compreendida como um princípio-norte de todo o sistema jurídico vigente, haja vista que estabelece de forma prévia todo um conjunto sistemático de condutas pautadas em valores éticos e morais essenciais ao desenvolvimento das relações individuais no âmbito legal [...] por conta disso, ao incidir nas relações entre os indivíduos, o princípio da boa-fé promove uma interpretação adequada aos valores sociais, determinando como a parte deverá proceder no trâmite do liame obrigacional, respeitando os interesses coletivos de maneira recíproca. A boa-fé garante uma proteção à honestidade e à lealdade, que figuram como pilares de um sistema normativo que prima pela segurança jurídica e pela validade de seus institutos." (Gabriel Ahid Costa e Leandro Costa Nina, ob. cit., p. 161).

Por isso, a doutrina identifica a boa-fé como princípio fundamental do Estado Democrático de Direito, que vem consagrado, implicitamente, na Constituição de 1988 e se projeta objetivamente sobre todas as relações jurídicas de direito público e privado.[140] O princípio da boa-fé, no texto constitucional, pode ser extraído dos seguintes princípios: (i) da segurança jurídica; (ii) da garantia da dignidade da pessoa humana (CF, art. 1º, III); (iii) da solidariedade social (CF, art. 3º, I); (iv) da moralidade em todos os serviços públicos (art. 37); e (v) da construção de uma sociedade justa e solidária (art. 3º, I).[141]

Além de tutelar a pessoa humana, a boa-fé assenta-se sobre o direito constitucional à informação e ao princípio da função social da propriedade (arts. 5°, incisos XXII e XXIII, e 170, III, da CF/88). Ainda, a probidade imanente à boa-fé objetiva e a confiança são consideradas princípios de ordem pública, assim reconhecidas pelo Enunciado n°. 363 do Conselho da Justiça Federal: "*Os princípios da probidade e da confiança são de ordem pública, sendo obrigação da parte lesada apenas demonstrar a existência da violação*."[142]

Há, ainda, em diversas legislações[143], assim como em nossa Constituição, um

---

[140] "Como a *segurança jurídica* é um dos primeiros fundamentos do Estado Democrático de Direito, é fácil concluir que o princípio da boa-fé objetiva não se confina ao direito privado. Ao contrário, expande-se por todo o direito, inclusive o direito público, em todos os seus desdobramentos. Aliás, a doutrina contemporânea, trabalhando sobre o nosso direito constitucional, não tem dúvida em tratar da boa-fé como princípio geral disseminado por todo o ordenamento jurídico do Estado Democrático de Direito, organizado pela Carta de 1988." (THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. Vol. I. 60ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019, pp. 79-80).

[141] Com efeito, não é, no plano constitucional, apenas o princípio da segurança que impõe aos agentes o comportamento segundo a lealdade e a boa-fé. Também o princípio da garantia da dignidade da pessoa humana o exige (CF, art. 1º, III), assim como o da solidariedade social (CF, art. 3º, I). As raízes do princípio da boa-fé, embora não expresso, encontram-se na própria declaração dos *direitos e garantias fundamentais*, a qual prevê que estes não são apenas os literalmente arrolados nos incisos dos art. 5º, pois compreendem implicitamente, também, todos os outros que decorram do regime e dos princípios adotados pela Constituição (CF, art. 5º, §2º). O princípio da boa-fé, assim, adquire a categoria constitucional, uma vez que nossa Constituição se acha centrada na tutela da dignidade humana (art. 1º, III) e se estrutura, ainda, em largos e explícitos princípios éticos, como o da moralidade em todos os serviços públicos (art. 37) e o da construção de uma sociedade justa e solidária (art. 3º, I). Quer isto dizer que não há como negar que o valor ético constitutivo da essência da boa-fé não esteja implicitamente contido nas regras e nos princípios com que a Constituição organiza o Estado Democrático de Direito e protege os direitos fundamentais, sempre a partir de valores éticos e morais.

[142] Disponível em: https://www.cjf.jus.br/enunciados/enunciado/476. Acesso em: 21/06/2019. Aqui se enfatiza a importante distinção entre boa-fé objetiva (ou lealdade) e confiança no contexto das relações jurídicas, na linha da teoria construída no direito português por Manuel Carneiro da Frada (*Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina, 2004).

[143] A solidariedade social tem sido objeto de estudo pelos doutrinadores de países europeus, com destaque para os civilistas e comercialistas italianos, que aprofundaram o exame desse princípio geral e constitucional e a sua influência sobre o direito privado. Guido Alpa ensina, em sua obra sobre a história do direito civil italiano, que a solidariedade se refere ora à relação econômica (nas relações empresariais, trabalhistas ou consumeristas), ora às relações familiares ou sociais, e que juridicamente implica: "*a) un rapporto interindividuale, non potendosi dare solidarietà con o per sé stessi (l'amore di sé è, per contro, espressione di individualismo, di*

chamado à *solidariedade social*, exigindo um dever de agir como instrumento de proteção mútua: "a despersonalização das relações sociais, a perda generalizada de identidade, as graves desigualdades decorrentes da atuação individualista, a expansão dos riscos sociais levam a um sentimento geral de solidariedade, a uma necessidade de *pensar no outro*."[144]

Essa concepção valorativa e principiológica, arraigada na cultura ocidental desde os tempos de Ulpiano (sintetizada na expressão "*honeste vivere, alterum non laedere, suum cuique tribuere*")[145], suplantada por um bom tempo pelo individualismo e isolacionismo, volta à cena em nosso ordenamento "para preencher de conteúdo as normas jurídicas"[146], reaproximando o Direito e a Ética[147] e reavivando as regras básicas de convivência social, que tem na lealdade ou boa-fé o seu valor fundamental.

---

separatezza, di autodefesa); b) un rapporto tra equali, per condizioni economiche e sociali, per affinità elettive, per appartenenza a ceti, classi, categorie, religioni, etnie, culture, lingue; il che implica reciprocità, cooperazione, difesa contro le aggregazioni esterne; c) ovvero un rapporto diseguale, se istituito con l'altro che soffre, che è più svantaggiato, che è più incolto." (ALPA, Guido. *Diritto civile italiano: due secoli di storia*. Bolonha: Il Mulino, 2018, p. 528).

[144] SCHREIBER, Anderson. *A proibição de comportamento contraditório*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 35. Cf. também sobre o aspecto constitucional da boa-fé: COSTA, Gabriel Ahid; NINA, Leandro Costa. *O Princípio Constitucional da Boa Fé: Garantia de Lealdade e Confiança nas Relações Jurídicas Privadas*. *In*: Estudos Atuais de Direito Constitucional. Rio de Janeiro: Barra Livros, 2014.

[145] ULPIANO, Digesto 1.1.10.1. No original, "*honeste vivere, alterum non laedere, suum cuique tribuere*".

[146] BARCELLOS, Ana Paula de. *Anotação Preliminar sobre o Conteúdo e as Funções dos Princípios*. In: CANOTILHO, J. J. Gomes et al (Coord.). Comentários à Constituição do Brasil. São Paulo: Saraiva/Almedina, 2013, p. 97.

[147] Como ensina Ana Paula Barcellos (Ob. cit., p. 97), "os valores compartilhados pela comunidade, em dado momento e lugar, migram da Filosofia para o Direito materializando-se sobretudo em princípios, abrigados na Constituição explícita ou implicitamente."

2.2.3. A lealdade no direito privado

No panorama do direito privado, justifica-se uma análise evolutiva do instituto pela relevância que a boa-fé tem para o estudo do dever de lealdade. A partir deste ponto de vista, iniciaremos a jornada com a análise da boa-fé no direito romano, passando pela concepção dualista criada pelo Código Civil Alemão (BGB), que a dividiu em boa-fé subjetiva e objetiva, até chegarmos à transposição do instituto para o nosso sistema jurídico, a partir do atual Código Civil. Tal progressão histórica, que, por óbvio, não tem a pretensão de esgotar o tema, pretende contextualizar a lealdade no plano jurídico infraconstitucional, antes de adentrarmos na seara específica do direito das sociedades.

Desde a Antiguidade, a boa-fé é considerada um princípio ético-jurídico e, consequentemente, norma de comportamento social. Rege a vida ética a partir da ideia de conciliação dos interesses individuais com o interesse universal, sublinhando o conceito de interesse comum.[148] Este princípio decorre de uma série de crenças, valores morais e convicções éticas que imperam em um determinado agrupamento social[149], os quais permitem indicar a conduta adequada e orientar o comportamento dos membros de uma comunidade, medindo sua conduta e punindo aqueles que ultrapassam os limites impostos.[150]

Para Fábio Konder Comparato, a vida ética tem como fundamento os princípios ou valores jurídicos que, de um lado, enaltecem a liberdade de escolha e, de outro, "criam deveres de conduta".[151] Esses princípios são considerados, pela doutrina[152], normas jurídicas, que se diferenciam das meras regras de conduta social.[153] São "a tradução normativa dos grandes valores da convivência humana".[154]

---

[148] Fábio Konder Comparato, ob. cit., (*Ética, Moral e Religião no Mundo Moderno*), p. 488 a 494)
[149] PARDO, Gloria Díaz. *Ética, Moral y Derecho*. In: CONDE, Enrique Álvarez et al (Coord.), Deontología, Principios Jurídicos Básicos e Igualdad, Madri: Tecnos, 2016, p. 27.
[150] CABO, Óscar Mateos y de. *Valores, Normas y Costumbres*. In: Conde, Enrique Álvarez et al (Coord.), Deontología, Principios Jurídicos Básicos e Igualdad, Madri: Tecnos, 2016, p. 33.
[151] Fábio Konder Comparato, ob. cit., p. 505.
[152] Fábio Konder Comparato (Ob. cit., p. 510) afirma que "os princípios são normas de extrema generalidade e abstração, em contraste com as regras, cujo conteúdo normativo é sempre mais preciso e concreto. Na verdade, a função social das regras consiste em interpretar e concretizar os princípios, à luz do ideário vigente, em cada época histórica, nas diferentes culturas ou civilizações".
[153] Óscar Cabo, ob. cit., p. 33.
[154] Fábio Konder Comparato, ob. cit., p. 511.

Do ponto de vista do jusnaturalismo, os princípios servem de fundamento ao direito positivo, quando não se lhe é possível extraí-los diretamente do texto legal, ou estão a ele incorporados e, portanto, contam com uma regra normativa que lhes dá sustentação.[155]

Nessa linha, um dos princípios mais antigos do direito é o da boa-fé,[156] que encontra suas raízes no direito romano, tendo sido, posteriormente, desenvolvido pelos humanistas – autores que reinterpretaram o *Corpus Juris* justinianeu. No direito romano, a presença da boa-fé é tão marcante que o próprio conceito de *societas* a considera como elemento definidor do vínculo obrigacional.

A origem da boa-fé no direito privado provém da consagração da *bona fides*[157] do direito romano. Aplica-se à conduta das partes em um determinado negócio jurídico e tem como ponto de partida a ideia de *fides*.[158] Dentre os campos de sua aplicação, ressalta-se a *fides* como dever de auxílio e promessa de proteção, aplicável às relações de clientela, e a *fides*-promessa ou *fides* garantia, que se dirige aos negócios contratuais.[159]

Na primeira hipótese, "a clientela correspondia a um tipo de estratificação social que pressupunha uma gradação entre o cidadão livre totalmente *sui iuris* e o escravo.

---

[155] Óscar Cabo, ob. cit., p. 34.

[156] "Ambas as ideias – de boa-fé e de perseverança – estavam, na verdade, intimamente unidas no espírito dos romanos. *Para eles, como agudamente observou Fritz Schulz, a fidelidade nada mais é do que um dos aspectos da constantia, suprema virtude do homem. E consiste, antes de tudo, na preservação da palavra dada (fit quod dicitur).* Daí por que o comportamento contraditório, o *venire contra factum proprium* constitui, nessa perspectiva, a manifestação por excelência da falta de boa-fé." (COMPARATO, Fábio Konder. *Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: Nova et Vetera*. In: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 39).

[157] Sobre a noção de *bona fides* no direito romano e a sua inclusão pela defesa na fórmula judicial, que define a matéria a ser examinada pelos juízes romanos, também conhecida como *exceptio doli*, vide ZIMMERMANN, Reinhard; WHITTAKER, Simon. *Good faith in European contract law: surveying the legal landscape*, In: ZIMMERMANN, Reinhard (Coord.). Good faith in European contract law. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 2000, pp. 16-18.

[158] Judith Martins-Costa destaca que a *fides* é expressão que possui diversos significados e pode ser "entendida, amplamente, como *confiança*, mas, igualmente, como *colaboração e auxílio mútuo* (na relação entre iguais) e como *amparo* ou *proteção* (na relação entre desiguais); como *lealdade* e *respeito à palavra dada*; como fundamento da *justiça* e da *virtude cívica*; como o liame que une entre si os membros da *societas inter ipsos*, e, ainda, como instrumento técnico-jurídico, seja por meio de exceções, seja, de modo especial por via dos *iudicia ex fide bona*, sua vigência se manifestando «de maneira fluida e elástica em todos os níveis jurídicos, políticos e sociológicos» da cultura romana, constituindo o seu valor ético fundante. Esse valor será concretizado pela interpretação prudencial e recebido pelas fórmulas processuais, traduzindo-se, concomitantemente, como conceito valorativo (*fidei bonae nomen*), como cláusula formular de tutela da atividade negocial (*oportere ex fide bona* e os homônimos *iudicia boane fidei*) e, ainda, como princípio de integração dos deveres contratuais (*bonae fidei interpretativo*, e *bonum et aequum*)." (*A boa-fé no direito privado: critérios para sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018, pp. 53-54).

[159] Cf. CORDEIRO, António Menezes. *Da Boa-fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2017, pp. 55-56.

Implicava a existência de pessoas subordinadas a certos deveres de lealdade e obediência perante outras, em troca de proteção".[160] Presente nas relações entre desiguais (cidadão livre e o cliente) ou assimétricas, a *fides* representava tanto o poder de direção do patrão como o dever de obediência do cliente. Na segunda, a *fides* representava a confiança ou a "garantia da palavra dada", na qual a "lealdade à palavra dada", quase como uma virtude negocial, projetava um estado de confiança que servia de proteção àquele que viesse a contratar com o sujeito emissor de uma determinada declaração; ao mesmo tempo, punia a conduta violadora dessa relação baseada na confiança.[161]

Interessante destacar, para este estudo, que a *fides*, nas *relações intrassubjetivas*[162], exercia as funções de autolimitação e de proteção às relações de cooperação, apoio e proteção. Por outro lado, nas *relações intersubjetivas*,[163] a *fides* exercia a função de garantia à palavra dada. A ideia de garantia aplicava-se às relações negociais em virtude da inexistência de proteção do Estado, especialmente nos contratos consensuais, em que se encaixava o contrato de sociedade.[164]

Nesse ambiente informal e obediente à noção de reciprocidade, própria do intercâmbio internacional, é que se desenvolveu a intensa atividade mercantil da Roma antiga, estendendo-se às relações entabuladas com os estrangeiros e influenciando a *lex mercatoria*. Essa proteção "correspondia não apenas aos interesses individuais dos comerciantes, mas aos próprios interesses de Roma, como potência emergente".[165]

Com isso, esse dever de boa-fé, originário da ideia de *fides* - e, posteriormente, *bona fides* -, do direito romano, foi transplantado para outras relações jurídicas, especialmente as relações decorrentes do contrato de sociedade. Há, desse modo,

---

[160] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 59.
[161] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 57.
[162] "(...) a *fides* se apresenta como núcleo das relações internas de uma coletividade, o que Paolo Frezza denomina de *relações intrassubjetivas* (entre elas estando situadas as relações de clientela)", segundo ensina Judith Martins-Costa (Ob. cit., p. 58).
[163] A *fides* "se aloja numa esfera que, por tratar de relações entre sujeitos pertencentes a coletividades entre si distintas, pode-se chamar de *relações intersubjetivas*." (Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 59).
[164] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 59.
[165] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 60. Cita, ainda, que "a difusão dos negócios despidos de uma força vinculativa formal no Ordenamento romano e a própria inexistência da formalidade conduz a que a *fides* então se apresente como uma *fides* não formal, pouco a pouco despida dos elementos religiosos e ***voltada à substância do negócio e do comportamento das partes, avaliados segundo a prática dos negócios comerciais***" (destacamos).

um deslocamento valorativo da *fides garantia* para a *fides lealdade* exigindo dos negócios uma vinculação ao princípio da lealdade e da correção na conduta do comerciante. Judith Martins-Costa destaca que a *fides* transformou-se na *bona fides* em função das relações creditícias, que exigiam – e ainda exigem – "a lealdade à palavra dada", como elemento central de construção da relação de confiança, para que uma pessoa pudesse ser reconhecida como de boa reputação. E a própria construção histórica da palavra *crédito* advém da "aproximação entre os termos *fides* e *res*, transformando-se o primitivo significado de *fides* como lealdade à palavra dada para a ideia de «ter confiança em alguém»".[166]

As obrigações *bonae fidei* eram consideradas pelos romanos como decorrentes do direito universal e podiam ser exigidas mediante a comprovação do consentimento das partes. O juiz tinha bastante discricionariedade para decidir um caso decorrente desse tipo de obrigação e o fundamento de sua decisão deveria levar em conta "o que seria razoavelmente esperado de pessoas de negócios que atuam de boa-fé em suas relações".[167] Nesse contexto, na esfera processual, a boa-fé surge como matéria de defesa – a sua inserção na *formula*, que define os pontos a serem julgados pelo juiz, criou a chamada *exceptio doli* como instrumento capaz de prover uma solução justa aos casos – e permitiu uma certa discricionariedade dos juízes para decidir o caso concreto "*in accordance what appeared to be fair and reasonable*".[168]

Nas relações mercantis, "a *fides* atuava como o «elemento catalisador» do conteúdo econômico dos contratos", constrangendo as partes a ter clareza sobre o conteúdo dos interesses revelados no ajuste ou acordo, "clarificação essa necessária para «vincular os contraentes ao leal adimplemento das obrigações assumidas»".[169] Durante a Idade Média, e no início do período moderno, a noção de equidade (*aequitas* ou *equity*) era identificada

---

[166] Ob. cit., p. 62.
[167] Traduzido do original: "*what was fairly to be expected from business-like men dealing with one another in good faith*." (ROBY, Henry John. *Roman Private Law. In the times of Cicero and of the Antonines*. Vol. II. Cambridge: University Press, 1902, p. 89). Interessante, ainda, a transcrição feita por Henry John Roby (Ob. cit., p. 89, nota de rodapé 1) sobre a aplicação do princípio da boa-fé aos negócios por Cícero: "*Cicero often dwells on the legal embodiment of the principles of good faith in business transactions: Off. iii 17 § 70 Q. quidem Scaevola, pontifex maximus, summan vim esse dicebat in omnibus iis arbitriis in quibus adderetur 'ex fide bona', fideique bonae nomen existimabat manare latissime, idque versari in tutelis, societatibus, fiduciis, mandatis, rebus emptis venditis, conductis locatis, quibus vitae societas contineretur; in iis magni esse judicis statuere, praesertim cum in plerisque essent judicia contraria, quid quemque cuique praestare oporteret: Nat. D. iii 30 § 74 Inde tot judicia de fide mala, tutelae, mandati, pro socio, fiduciae, reliqua quae ex empto aut vendito aut conducto aut locato contra fidem fiunt* (…)."
[168] Zimmermann e Whittaker, ob. cit., p. 16.
[169] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 64.

como *bona fides*, tendo sido bastante debatida em contraposição à lei, ao direito positivado, também chamado de *strict law*. Zimmermann e Whittaker explicam que a *aequitas* e a *bona fides* dominaram as relações mercantis, na era medieval e moderna, e se tornou princípio fundamental da *lex mercatoria* naquele período.[170]

No direito alemão, "a *bona fides* do direito romano pode ser convenientemente mesclada com a noção indígena de *Treu und Glauben* (literalmente: fidelidade ou fé): uma frase que encontramos em um número de fontes do período medieval e nas quais fora usada, no contexto das relações comerciais, como sinônimo de boa-fé"[171], vindo a ser posteriormente positivada no famoso § 242 do BGB. Este dispositivo, porém, adotou uma noção mais estrita da boa-fé romana, limitando seu campo de atuação à conduta das partes durante a execução ou *performance* do contrato.

Outros dispositivos do BGB também se referem à *Treu und Glauben*, como, por exemplo, o § 157 do BGB, que exige a interpretação dos contratos segundo as exigências da boa-fé[172], ainda em sua vertente objetiva, segundo a doutrina alemã. Há, também, no BGB, dispositivos relacionados à boa-fé subjetiva (*guter Glauben*),[173] em um outro campo de incidência que não nos interessa para este trabalho, já que o dever de lealdade emana da vertente objetiva da boa-fé, consistindo em um dever de agir.[174]

---

[170] Citam, ainda, as seguintes frases que enfatizam a relevância da boa-fé para os comerciantes da época: "'*Bona fides est primum mobile ac spiritus vivificans commercii' (good faith is the primer mover and lifegiving spirit of commerce) as Casaregis put it; and in the same vein Baldus had stated 'bonam fidem valde requiri in his, qui plurimum negotiantur' (good faith is much required of those, who trade most). As in Roman Law, bona fides significantly contributed to the kind of flexibility, convenience and informality required by the international community of merchants*." (Zimmermann e Whittaker, ob. cit., pp. 17-18).

[171] No original: "*In Germany, bona fides could conveniently be blended with the indigenous notion of Treu und Glauben (literally: fidelity and faith): a phrase which we find in a number of medieval sources and which was used, in the context of commercial relations, as a synonym for bona fides*." (Zimmermann e Whittaker, ob. cit., p. 18).

[172] À exemplo do art. 113 do CC 2002.

[173] Menezes Cordeiro (Ob. cit., p. 435), ao se referir ao direito alemão, informa que o § 932/2 do BGB "define, pela negativa, a boa-fé: fá-lo dizendo que ela falta quando o adquirente conheça que a coisa não pertence ao alienante, ou o desconheça com negligência grande."

[174] Sobre as vertentes da boa-fé no direito alemão, cf. este pequeno excerto do texto de Zimmerman e Whittaker (Ob. cit., p. 30): "(…) *good faith in the sense of Treu und Gleuben must be distinguished from good faith in the sense of guter Glaube. The latter notion (often dubbed subjective good faith) has to do with knowledge. Thus, a person to whom a non-owner has transferred property can still acquire ownership if he is 'in good faith' (§932 I BGB); and he is not 'in good faith' if he knows, or as a result of gross negligence does not know, that the piece of property does not belong to the transferor (§ 932 II BGB). 'Objective' good faith (Treu und Glauben), on the other hand, constitutes a standard of conduct to which the behaviour of a party has to conform and by which it may be judged;* (…)".

Essa diferenciação linguística e conceitual foi construída pelo direito alemão, como vimos, entre a boa-fé objetiva e a subjetiva – *Treu und Glauben* e *guter Glaube*.[175] Em seu tratado sobre boa-fé, Menezes Cordeiro ensina que "a boa-fé traduz um estado de ignorância desculpável, no sentido de que, o sujeito, tendo cumprido com os deveres de cuidado impostos pelo caso, ignora determinadas eventualidades"; tal noção, apesar de ser uma fórmula vazia, constitui o núcleo central da boa-fé subjetiva.[176] Por outro lado, foi justamente essa falta de concretude da boa-fé subjetiva é que a impediu de se refugiar "num cômodo dever geral de honestidade".[177]

Já a boa-fé objetiva é construída a partir da doutrina e jurisprudência que se desenvolveram no direito alemão sobre a *culpa in contrahendo* ("*cic*"). Menezes Cordeiro separa essa influência em três grupos: (i) no primeiro, a *cic* propõe a existência de deveres de proteção, na fase preliminar;[178] (ii) no segundo, a *cic* pressupõe deveres de informação, isto é, os esclarecimentos necessários para que o negócio não seja concretizado com base em informações falsas, deficientes ou intencionalmente omitidas;[179] (iii) no terceiro, a *cic* tem seu alicerce na existência de um *dever de lealdade* entre as futuras partes do contrato ("a censura *in contrahendo* não assenta tanto num âmbito informativo, mas antes no próprio comportamento assumido pelas pessoas").[180]

Neste último grupo, que nos interessa sobremaneira, a deslealdade pré-contratual é concretizada quando a pessoa, de maneira injustificada, abandona as negociações em curso ou quando, intencionalmente, leva à conclusão de um contrato nulo.[181]

---

[175] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 434.
[176] Ob. cit., pp. 516-517.
[177] *Ibidem*, pp. 518-522.
[178] O dever de proteção *in contrahendo* foi forjado no conhecido caso dos tapetes de linóleo (RG 7-Dez-1911).
[179] Diversos casos julgados pelos tribunais alemães documentam as diversas facetas do dever de informação, conforme nos indica Menezes Cordeiro (Ob. cit., p. 550), à exemplo das decisões do BGH de 28-Fev-1968 (fiador enganado – informações insuficientes sobre as suas responsabilidades), 11-Mai-1979 (conclusão do contrato sob ameaça ilícita) e 20-Fev-1967 (falta de informação sobre os riscos corridos pelo mutuário).
[180] *Ibidem*, pp. 547-551.
[181] Diversos casos julgados pelo BGH, citados por Menezes Cordeiro (Ob. cit., pp. 552-553), firmam esse entendimento sobre a deslealdade pré-contratual, a saber: BGH 19-Out-1960 (nas negociações preliminares criou-se no locatário a ideia de que o contrato seguiria certo modelo de cláusulas, porém o locador mudou de ideia, posteriormente, sem considerar os interesses da outra parte); BGH 8-Jun-1978 (nas negociações para venda de imóvel, a municipalidade deu informações inexatas sobre o plano diretor de construção – aquilo que poderia ser construído no imóvel -, o qual veio depois a se alterar em prejuízo do comprador); BGH 6-Fev-1969 e BGH 18-Out-1974 (responsabilidade pelo abandono das negociações a depender do comportamento assumido e da legítima expectativa e confiança da parte contrária a respeito de sua conclusão); e BGH 12-Jun-1975 (condenação da parte que, injustificadamente, interrompeu as negociações voltadas à conclusão de um contrato de licença, eis que o comportamento da parte criou a confiança justificada de que o contrato seria firmado).

Caminhando para os dias atuais, encontramos os elementos valorativos da *bona fides* do direito romano e da *Treu und Glauben* do direito alemão na definição de boa-fé objetiva de diversos ordenamentos jurídicos[182], assim como na base do dever de lealdade societário, atuando "no plano funcional para determinar «como» os direitos e deveres dos sócios, definidos pelo fim comum, haverão de ser exercidos".[183]

Para o direito alemão, a expressão *Treu und Glauben* significa um *standard* de honestidade, lealdade e consideração;[184] um dever de agir que leva em conta os interesses da parte contrária (em um negócio bilateral, em que há interesses contrapostos) ou das partes (em um negócio plurilateral, em que os interesses são convergentes), compreendendo, ainda, a necessária proteção da confiança e da legítima expectativa que dela pode decorrer. É uma norma aberta que não baseia sua aplicação em requisitos específicos, ao contrário de uma norma legal fechada, sendo, por esta razão, impossível definir o seu conteúdo em abstrato, exigindo-se a sua construção a partir de casos concretos.

No direito francês, o *Code Civile* ("*CCfr*") também adotou a fórmula da exigência da boa-fé em todas as fases do contrato, dispondo o seguinte: "*Article 1.104. Les contrats doivent être négociés, formés et exécutés de bonne foi. Cette disposition est d'ordre public*." Esta redação foi introduzida no direito francês por meio da *Ordonnance nº 2016-131*, de 10 de fevereiro de 2016, que promoveu importante reforma no direito dos contratos e no regime geral das obrigações. Interessante, ainda, destacar que o art. 1.112 introduziu a *culpa in contrahendo* no direito francês, ao exigir a atuação conforme a boa-fé também na iniciativa, desenvolvimento e ruptura das negociações pré-contratuais, em que pese serem livres.[185]

---

[182] No direito italiano, "*la buona fede è stata illustrata via via (sic) tramite il rinvio alla «correttezza», alla «lealtà», al «rispetto della parola data», alla «fermezza», ad una sorta di galantomismo, all «affidamento reciproco», all «impegno all'adempimento delle altrui aspettative», alla «solidarietà», all «honeste agere», all «ativa cooperazione» e «linearità di comportamento», «al rispetto della personalità e della dignità altrui»*." (Fabrizio Piraino, ob. cit., p. 8).

[183] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 313.

[184] Ao decomporem a expressão *Treu und Glauben*, Zimmermann e Whittaker (Ob. cit., pp. 30-31) explicam que "*Treu, the one element of the German phrase, signifies faithfulness, loyalty, fidelity, reliability; Glaube means belief in the sense of faith or reliance*."

[185] "*Article 1112. L'initiative, le déroulement et la rupture des négociations précontractuelles sont libres. Ils doivent impérativement satisfaire aux exigences de la bonne foi. En cas de faute commise dans les négociations, la réparation du préjudice qui en résulte ne peut avoir pour objet de compenser ni la perte des avantages attendus du contrat non conclu, ni la perte de chance d'obtenir ces avantages.*"

Além disso, seguindo a doutrina alemã, a referida *Ordonnance* introduziu no *CCfr* o dever de informação na fase de formação do contrato (*Article 1112-1*),[186] assim como o dever de não divulgar uma informação confidencial recebida durante a fase de sua negociação (*Article 1112-2*),[187] impondo responsabilidade àquele que violar tais deveres.

No direito civil italiano, a doutrina reconhece que a boa-fé, modernamente, afirma-se como "*regola aurea del rapporto obbligatorio*" em virtude do princípio da solidariedade humana e social.[188] Nesse sentido, as partes em uma relação obrigacional devem se comportar segundo a regra da *correttezza*, conforme estatui a norma contida no art. 1.175 do Código Civil italiano.[189] O princípio da boa-fé nas relações obrigacionais vem disciplinado como uma obrigação ética de comportamento honesto (*buona fede oggettiva*), constituindo um conceito diverso daquele que se baseia na situação psicológica de ignorância sobre a lesão causada a outra pessoa (*buona fede soggettiva*).[190]

Da mesma forma, a doutrina portuguesa ensina que os deveres acessórios de conduta estão consagrados no princípio geral da boa-fé, previsto no inciso 2 do artigo 762º[191]

---

[186] "*Article 1112-1. Celle des parties qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant. Néanmoins, ce devoir d'information ne porte pas sur l'estimation de la valeur de la prestation. Ont une importance déterminante les informations qui ont un lien direct et nécessaire avec le contenu du contrat ou la qualité des parties. Il incombe à celui qui prétend qu'une information lui était due de prouver que l'autre partie la lui devait, à charge pour cette autre partie de prouver qu'elle l'a fournie. Les parties ne peuvent ni limiter, ni exclure ce devoir. Outre la responsabilité de celui qui en était tenu, le manquement à ce devoir d'information peut entraîner l'annulation du contrat dans les conditions prévues aux articles 1130 et suivants.*"

[187] "*Article 1112-2. Celui qui utilise ou divulgue sans autorisation une information confidentielle obtenue à l'occasion des négociations engage sa responsabilité dans les conditions du droit commun.*"

[188] TRABUCCHI, Alberto. *Istituzioni di Diritto Civile*. Pádua: CEDAM, 2012, p. 663. Esse princípio da solidariedade na relação obrigacional foi desenvolvido no direito europeu e vai na direção de adequar-se à variedade de substratos estruturais das obrigações, tanto nas relações em que esteja presente a comunhão de interesses como nos vínculos de garantia. Sobre o tema, cf. GNANI, Alessandro. *L'Obbligazione Soggettivamente Complessa Nel Quadro Del Diritto Privato Europeo*. In: BRECCIA, Umberto; BUSNELLI, Francesco Donato (org.). *Le "Nuove" Obbligazioni Solidali. Principi europei, orientamenti giurisprudenziali, interventi legislativi*. I Quaderni della Rivista di Diritto Civile. N. 26. Milão: CEDAM/Wolters Kluwer, 2015, pp. 1-30.

[189] "*Art. 1175. (Comportamento secondo correttezza). Il debitore e il creditore devono comportarsi secondo le regole della correttezza, ((...)).*"

[190] Alberto Trabucchi, ob. cit., p. 663. Ainda, segundo a doutrina italiana, "*A) La buona fede in senso soggettivo indica per l'appunto uno stato soggettivo, vale a dire lo stato soggettivo di chi ignora di ledere l'altrui diritto. Per esempio, è possessore di buona fede chi ignora di ledere i diritti del proprietario. È viceversa possessore di mala fede chi è perfettamente consapevole che il bene oggetto del suo possesso compete ad altri. B) La buona fede in senso oggettivo fa viceversa riferimento alle regole di correttezza alle quali occorre attenersi nell'adempimento delle obbligazioni (art. 1175 c.c.), nelle trattative (art. 1337 c.c.), nonché nell'esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.).*" (Paolo Gallo, ob. cit. *Contratto e Buona Fede ...*, pp. 398-399)

[191] "[…] 2. No cumprimento da obrigação, assim como no exercício do direito correspondente, devem as partes proceder de boa-fé."

do Código Civil português, aplicando-se em sentido amplo ao direito das obrigações e, por conseguinte, aos contratos - entre eles o de sociedade.[192]

No direito civil brasileiro, por sua vez, consagrou-se expressamente, por meio do Código Civil de 2002 ("CC 2002"), a tutela da boa-fé objetiva nas relações contratuais.[193]

Antes disso, porém, à época do Código Civil de 1916 ("CC 1916"), a boa-fé era tratada apenas em matéria de direitos reais possessórios, em sua noção subjetiva, "eis que mantinha relação direta com a pessoa que ignorava um vício relacionado com uma pessoa, bem ou negócio".[194] Rosa e Nelson Nery explicam que "até há bem pouco tempo a boa-fé era, no direito brasileiro, caracterizada como princípio geral de direito",[195] citando o tratamento dado à posse de boa-fé para fins de usucapião[196] e aos efeitos do casamento[197] contraído de boa-fé - somente a partir do Código Civil de 2002 é que a boa-fé objetiva vem a ser reconhecida como cláusula geral.

A doutrina afirma que a ausência de tratamento da boa-fé objetiva se deu em razão da influência do direito europeu, e das codificações que o precederam, sobre a elaboração daquele revogado Código, o qual foi "inspirado essencialmente no pensamento liberal."[198] No entanto, como ensina Flávio Tartuce, "desde os primórdios do direito romano, já se cogitava uma outra boa-fé, aquela direcionada à conduta das partes, principalmente nas

---

[192] VARELA, João de Matos Antunes. *Das Obrigações em Geral*. Vol I. 10ª ed. Coimbra: Almedina, 2017, p. 125.

[193] Miguel Reale, em artigo sobre o tema (*A Boa-fé no Código Civil*. Disponível em: http://www.miguelreale.com.br/artigos. Acesso em: 15/06/2019), afirma no introito: "O constante valor dado à boa-fé constitui uma das mais relevantes diferenças entre o Código Civil de 1916 e o de 2.002, que o substituiu."

[194] TARTUCE, Flávio. *Direito Civil. Teoria Geral dos Contratos e Contratos em Espécie*. Vol. 3. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 95.

[195] NERY, Rosa Maria de Andrade; NERY JUNIOR, Nelson. *Instituições de Direito Civil. Parte Geral*. Vol. I. Tomo II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015, p. 160. Anotam, também, que a boa-fé objetiva somente veio a ser reconhecida como cláusula geral a partir do Código Civil de 2002.

[196] "Art. 1.201. É de boa-fé a posse, se o possuidor ignora o vício, ou o obstáculo que impede a aquisição da coisa. Parágrafo único. O possuidor com justo título tem por si a presunção de boa-fé, salvo prova em contrário, ou quando a lei expressamente não admite esta presunção. Art. 1.202. A posse de boa-fé só perde este caráter no caso e desde o momento em que as circunstâncias façam presumir que o possuidor não ignora que possui indevidamente."

[197] "Art. 1.561. Embora anulável ou mesmo nulo, se contraído de boa-fé por ambos os cônjuges, o casamento, em relação a estes como aos filhos, produz todos os efeitos até o dia da sentença anulatória. § 1º Se um dos cônjuges estava de boa-fé ao celebrar o casamento, os seus efeitos civis só a ele e aos filhos aproveitarão."

[198] SCHREIBER, Anderson. *A proibição de comportamento contraditório*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2016, p. 46.

relações negociais e contratuais."[199] Com a alteração do paradigma liberal na Europa, pode-se constatar uma consolidação da boa-fé objetiva, enfatizando a importância da valorização da conduta ética, leal e de boa-fé das partes em uma dada relação jurídica, nas codificações privadas europeias do pós-guerra.

Essa influência, novamente, permeou o direito privado brasileiro, inspirando os autores do Anteprojeto do Código Civil.[200] Isso se deve ao fato de o anterior Projeto de Clóvis Bevilaqua, que resultou no Código de 1916, ter sido "elaborado para um país ainda patriarcal e de estrutura prevalentemente agrária, anterior à fase industrial"[201], "de cunho marcadamente individualista", resultando em um Código "dominado por alguns princípios como o da autonomia da vontade, entendida como fonte soberana dos laços obrigacionais".[202] Com isso, Miguel Reale reconheceu a necessidade de projetar o direito privado tendo como paradigma a concepção de "*uma convivência social que não se incline apenas no sentido do indivíduo isolado*, nem se aniquile como um todo massificado", em que "os valores dos indivíduos como tais não vão prevalecer sobre os da sociedade, mas também o valor da coletividade não será a força esmagadora dos valores intocáveis da subjetividade".[203]

Nessa esteira, ao explicar as Diretrizes Fundamentais do Projeto de Código Civil, Miguel Reale anota que os princípios de socialidade[204] e de eticidade dirigiram os trabalhos que levaram à promulgação do atual Código Civil de 2002. E por que nos referimos a isso neste trabalho? Ora, foi essa mutação do individualismo pragmático para a socialidade, a princípio, que levou o atual Código Civil a dar prevalência aos "valores coletivos sobre os individuais, sem perda, porém, do valor fundante da pessoa humana."[205] E essa mutação se

---

[199] Ob. cit., p. 95.

[200] "Daí a orientação assumida pelos autores do Anteprojeto do Código Civil, sistematizado e publicado em 1972, o qual, devidamente revisto culminou no Projeto de 1975, enviado ao Congresso Nacional, nele já apresentada a eticidade, cuja raiz é a boa-fé, como um dos princípios diretores que o distinguem do individualismo do Código revogado de 1916." (Miguel Reale, ob. cit. *A Boa-fé* ...)

[201] REALE, Miguel. *O projeto de Código civil: situação atual e seus problemas fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1986., p. 23.

[202] REALE, Miguel. *Anteprojeto do Código Civil*. Revista de Informação Legislativa, v. 9, n. 35, p. 3-24, jul./set. 1972, p. 6. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/180616. Acesso em: 15/06/2019.

[203] Miguel Reale, ob. cit., p. 7.

[204] "A socialidade do Código Civil de 2002 se opõe ao *individualismo* do Código Civil de 1916." (NERY, Rosa Maria de Andrade; NERY JUNIOR, Nelson. *Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008, p. 61

[205] REALE, Miguel. *Visão Geral do Projeto de Código Civil*. Disponível em: http://www.miguelreale.com.br/artigos/vgpcc.htm. Acesso em: 15/06/2019.

operou sobre uma base recheada de princípios éticos-jurídicos essenciais, indispensáveis ao balanceamento e à dinamização entre o "*individual ou o concreto*" e o "*serial ou coletivo,* numa unidade superior de sentido ético."[206] E o princípio da eticidade, por sua vez, veio a coroar os critérios éticos da equidade, boa-fé e justa causa, entre outros, que não se amoldavam ao "excessivo rigorismo formal" do revogado Código de 1916, introduzindo princípios metajurídicos ou critérios ético-jurídicos que permitam ao juiz chegar à "solução mais justa ou equitativa".[207]

A diretriz da eticidade, que direcionou os trabalhos da Comissão do Anteprojeto do Código Civil, parte do reconhecimento dos juristas que participaram da feitura do novo Código de que "o legislador civil jamais exaure, na sua atividade normativa, o conteúdo ético da norma: a todo instante é necessário recorrer aos princípios morais que governam a vida comum, a vida social."[208]

Assim, a boa-fé se apresenta no direito civil como regra de interpretação dos negócios jurídicos (art. 113)[209], como parâmetro para o reconhecimento de uma conduta caracterizadora de um ato ilícito (art. 187)[210], em virtude do excesso no exercício de um direito, e, também, como regra orientadora da conduta das partes nos contratos em geral (art. 422).[211] É reforçado no regime do seguro ao exigir que as partes guardem, tanto na conclusão como na execução do contrato, a mais estrita boa-fé e veracidade (art. 765)[212].

O Código atual "segue assim a sistemática do Código Civil italiano de 1942, que traz a previsão do preceito ético em vários dos seus dispositivos"[213], destacando-se a norma insculpida no art. 1.175, que exige das partes um dever de comportar-se "segundo a regra da *correttezza*, entendida como um comportamento leal baseado na boa-fé objetiva,

---

[206]Miguel Reale, ob. cit. (*O projeto* …), p. 83.
[207] Miguel Reale, ob. cit., p.
[208] Miguel Reale, ob. cit. (*O Projeto* ...), p. 8.
[209] "Art. 113. Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a **boa-fé** e os usos do lugar de sua celebração." (grifamos).
[210] "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." (grifamos).
[211] "Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e **boa-fé**." (grifamos).
[212] "Art. 765. O segurado e o segurador são obrigados a guardar na conclusão e na execução do contrato, a mais estrita boa-fé e veracidade, tanto a respeito do objeto como das circunstâncias e declarações a ele concernentes."
[213] Flávio Tartuce, ob. cit., p. 96.

que traz às partes um dever mútuo de cooperação para o cumprimento da avença."[214]_ [215]

A doutrina identifica três funções da boa-fé no direito privado: "a) a boa-fé como saneadora de nulidades ou vícios e integradora de capacidades, ou seja, o princípio é considerado como função de equidade e instrumento legislativo ou judicial (*v.g.* arts. 309, 1.561, 1.242, todos do CC). b) a boa-fé como critério de moralidade e retidão no cumprimento das obrigações (art. 422 do CC). c) a boa-fé como princípio interpretativo da norma jurídica e da vontade das partes (art. 113 do CC) e como função voltada à integração do negócio jurídico, vale dizer, atividade voltada a captar o conteúdo não explícito das declarações das partes mediante o recurso a normas supletivas ou dispositivas."[216]

No direito comercial, por seu turno, antes da vigência do CC 2002, a boa-fé, nos campos das obrigações e contratos comerciais e das quebras, vinha tratada em alguns artigos da parte revogada do CCom (1850), tanto em sua vertente interpretativa, como fonte de valoração de uma conduta. Neste caso, por exemplo, nos contratos de comissão mercantil, presumia-se a não intenção de exceder os limites da comissão, para fins de responsabilidade, se o comissário estivesse de boa-fé (art. 169, item 3)[217]. Ainda, como fonte de valoração de uma conduta, o "direito das quebras" atribuía ao falido o direito de pedir um auxílio à sobrevivência, sua e de seus familiares, considerando as necessidades, a boa-fé e a maior ou menor perda que a falência irá resultar para os credores (art. 825)[218], sendo esta medida de caráter protetivo da dignidade humana, porém, tendo como contrapartida a boa-fé do falido.

Como regra interpretativa, o CCom., em sua parte revogada, exigia que as

---

[214] *Ibidem*, p. 96.

[215] A "*correteza*" é entendida como "comportamento ilibado, incorrupto", como "qualidade ou atributo do que é correto". Alguns doutrinadores no Brasil usam a palavra "*correteza*", ao invés de correção. No entanto, "correteza" não está presente no Vocabulário Ortográfico da Língua Portuguesa (VOLP). Trata-se, na verdade, do aportuguesamento da palavra italiana "correttezza", presente em diversas obras dos autores italianos e positivada no Código Civil italiano (art. 1.175).

[216] PODESTÁ, Fábio Henrique. *Direito das Obrigações*. 7ª ed. São Paulo: Almedina, 2018, pp. 89-90.

[217] "Art. 169 - O comissário que se afastar das instruções recebidas, ou na execução do mandato não satisfizer ao que é de estilo e uso do comércio, responderá por perdas e danos ao comitente. Será, porém, justificável o acesso da confissão: 1 - quando resultar vantagem ao comitente; 2 - não admitindo demora a operação cometida, ou podendo resultar dano de sua expedição, uma vez que o comissário tenha obrado segundo o costume geralmente praticado no comércio; 3 - podendo presumir-se, em **boa-fé**, que o comissário não teve intenção de exceder os limites da comissão; 4 - nos casos do artigo nº. 163." (grifamos)

[218] "Art. 825 - Não existindo presunção de culpa ou fraude na falência, o falido que se não ocultar, e se tiver apresentado em todo os atos e diligências da instrução do processo (art. 822), tem direito a pedir, a título de socorro, uma soma a deduzir de seus bens, proposta pelos administradores, e fixada pelo Tribunal, ouvido o Juiz comissário, e tendo-se em consideração as necessidades e família do mesmo falido, a sua **boa-fé**, e a maior ou menor perda que da falência terá de resultar aos credores." (grifamos)

cláusulas dos contratos comerciais fossem interpretadas com base na inteligência simples e adequada mais conforme à boa-fé (art. 131)[219], sendo tal preceito aplicado até hoje, por analogia, aos contratos empresariais, na falta de outras normas interpretativas e integrativas desse tipo de contrato.[220]

O respeito à boa-fé (objetiva), assim, exerce papel importantíssimo nos negócios empresariais, seja na formação e execução de contratos, seja em sua interpretação, eis que, nas palavras de Paula Forgioni, "*diminui os custos de transação, facilitando os negócios e estimulando o fluxo de relações econômicas*."[221] No direito comercial, em especial, a boa-fé "reforça as possibilidades de confiança dos agentes econômicos no sistema, diminuindo o risco."[222]

No âmbito das sociedades comerciais, inexistia comando expresso sobre a lealdade ou boa-fé dos administradores ou sócios, porém era possível inferir de normas como a que obrigava os sócios administradores ou gerentes a "dar contas justificadas da sua administração aos outros sócios" (art. 293), como um dever informacional. Ainda, tratando a sociedade como um contrato,[223] o CCom. admitia a interpretação conforme a boa-fé, nos termos do art. 131, anteriormente referido. E os usos comerciais, assim como outras leis particulares do comércio, também poderiam servir para regular as relações associativas

---

[219] "Art. 131 - Sendo necessário interpretar as cláusulas do contrato, a interpretação, além das regras sobreditas, será regulada sobre as seguintes bases: 1 - 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; 2 - as cláusulas duvidosas serão entendidas pelas que o não forem, e que as partes tiverem admitido; e as antecedentes e subseqüentes, que estiverem em harmonia, explicarão as ambíguas; 3 - o fato dos contraentes posterior ao contrato, que tiver relação com o objeto principal, será a melhor explicação da vontade que as partes tiverem no ato da celebração do mesmo contrato; 4 - o uso e prática geralmente observada no comércio nos casos da mesma natureza, e especialmente o costume do lugar onde o contrato deva ter execução, prevalecerá a qualquer inteligência em contrário que se pretenda dar às palavras; 5 - nos casos duvidosos, que não possam resolver-se segundo as bases estabelecidas, decidir-se-á em favor do devedor." (grifamos)

[220] "O art. 131 do Código Comercial também traz pautas para interpretação e integração contratual (...) Sua revogação formal pelo novo Código Civil, como é logo de se perceber, não logrou extirpá-las de nosso sistema jurídico." Os tópicos centrais do referido art. 131, já revogado, instrui o intérprete a considerar as seguintes regras: "[i] respeito à boa-fé objetiva (e não subjetiva); [ii] força normativa dos usos e costumes; [iii] vontade objetiva e desprezo pela intenção individual de cada um dos contratantes (...) [iv] comportamento das partes como forma de chegar à vontade comum, ao espírito do contrato; (...)" (FORGIONI, Paula Andrea. *Teoria geral dos contratos empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009, pp. 227-228)

[221] Paula Forgioni, ob. cit., p. 99.

[222] Paula Forgioni, ob. cit., p. 237. Adiciona a jurista (p. 240) que "*a boa-fé que assume relevância para fins de interpretação dos negócios comerciais é a objetiva, na medida em que permite a objetivação da conduta esperada da outra parte e, consequentemente, um melhor cálculo (aumentando o grau de certeza e de previsibilidade presente no mercado)*."

[223] "Art. 300 - O contrato de qualquer sociedade comercial só pode provar-se por escritura pública ou particular; salvo nos casos dos artigos nºs 304 e 325." Pressupõe-se da leitura deste artigo que a sociedade também tinha base contratual na vigência do CCom., o que ainda permanece em nosso sistema no atual CC 2002 (art. 981).

mercantis, a teor do art. 291, sempre que houvesse alguma dúvida não solucionada pelo CCom., preferindo-se as leis e usos comerciais para preencher o conteúdo jurídico da boa-fé ou lealdade societária (não podendo recorrer ao direito civil, exceto nas omissões do ordenamento comercial).

De outra sorte, com a unificação do direito privado, a partir da entrada em vigor do CC 2002, o direito das sociedades atual aproveita-se das mesmas normas interpretativas dos negócios jurídicos em geral, ainda que ramos distintos do direito privado, em virtude de inexistir distinção, no sistema atual, entre negócios jurídicos civis ou empresariais. Sobreleva, ainda, a aplicação da teoria geral dos negócios jurídicos e das obrigações (incluindo aí as regras dos contratos em geral) ao contrato de sociedade e às relações societárias (em um espectro mais amplo, ao negócio jurídico societário), quando as normas especiais desse ramo jurídico, sejam elas previstas no Código ou em leis específicas, não forem suficientes para sanar as dúvidas ou estabilizar os conflitos.[224]

Em outros ramos do direito comercial ou empresarial, também se verifica a presença da lealdade. No direito de propriedade intelectual, a repressão à conduta desleal é consagrada na Lei nº 9.279/1996 (lei da propriedade industrial), qualificando-a como ilícito penal (art. 195)[225] e civil (art. 209).

---

[224] Ainda que defendemos a autonomia do direito das sociedades, como ramo do direito, não há como negar o reporte jurídico às normas que regem os negócios jurídicos e as obrigações em geral, independentemente da natureza que lhes possa atribuir (civil ou empresarial), sempre que as disposições do Livro II - Do Direito de Empresa, da Parte Especial, e as normas especiais (especificamente a lei das sociedades por ações e a lei das sociedades cooperativas) forem omissas; principalmente como decorrência lógica da estrutura do CC 2002 (tese estruturalista). Por outro lado, há quem defenda uma total autonomia do direito das sociedades, sendo que o reporte jurídico nos casos omissos estaria limitado às disposições da Parte Especial, mais precisamente do Livro II, que trata do Direito de Empresa, e não às regras da Parte Geral ou do Livro I da Parte Especial, que trata do Direito das Obrigações (teoria da autonomização do direito societário). No entanto, mesmo o reconhecendo como ramo autônomo, não há como se desprender por completo do sistema do direito privado, principalmente porque a Parte Geral é que disciplina a pessoa jurídica de direito privado e, por consequência, apresenta dispositivos aplicáveis às sociedades (p. ex., as normas sobre o conteúdo declaratório do registro, a aplicação subsidiária do regime jurídico da associação, a desconsideração da personalidade jurídica, entre outras), assim como preenche o conteúdo jurídico de diversos institutos utilizados no direito societário (p. ex., conceitos de pessoa, bens, domicílio, condição, encargo, termo etc.). Importante considerar, também, a evolução histórica da unificação, em que "o direito comercial se foi substancialmente fundindo com o direito geral das obrigações e que se foram progressivamente reduzindo as respectivas diferenças, mesmo quando continua, o direito comercial [e aqui também o direito das companhias], a ser disciplinado em um código [ou lei] separado." (Tullio Ascarelli, ob. cit., p. 18).

[225] "Art. 195. Comete crime de concorrência desleal quem: I - publica, por qualquer meio, falsa afirmação, em detrimento de concorrente, com o fim de obter vantagem; II - presta ou divulga, acerca de concorrente, falsa informação, com o fim de obter vantagem; III - emprega meio fraudulento, para desviar, em proveito próprio ou alheio, clientela de outrem; IV - usa expressão ou sinal de propaganda alheios, ou os imita, de modo a criar confusão entre os produtos ou estabelecimentos; V - usa, indevidamente, nome comercial, título de estabelecimento ou insígnia alheios ou vende, expõe ou oferece à venda ou tem em estoque produto com essas

Esse instituto jurídico tem por objetivo "garantir a lealdade da concorrência comercial e industrial".[226] Reconhecido pela doutrina como o "princípio da lealdade da concorrência", exerce influência sobre todo o sistema de proteção à propriedade industrial, estando na base de todas as regras que o fundamentam. É o recurso à honestidade (termo utilizado pela Convenção de Paris, citada anteriormente) e à correção, como princípio profissional, que qualificam a conduta e impõem ao intérprete a necessidade de enuclear o caráter geral do ato praticado, que pode ser qualificado de concorrência desleal.[227]

É a lealdade comercial que está em jogo. A sociedade, neste caso, reage para impor a repressão à concorrência desleal por meio da lei de propriedade industrial, tendo por finalidade impedir os atos desonestos ou contrários às boas práticas empresariais.[228] Como bem definiu Hermano Duval, "concorrência desleal é a agressão à atividade do concorrente em violação aos preceitos éticos da correção profissional".[229]

Noutra seara, a lealdade se apresenta como um dos elementos da tutela concorrencial, tendo como desideratos: (i) o respeito às regras mínimas de convivência entre os agentes econômicos e a repressão à conduta desonesta ou à chamada "esperteza negocial";

---

referências; VI - substitui, pelo seu próprio nome ou razão social, em produto de outrem, o nome ou razão social deste, sem o seu consentimento; VII - atribui-se, como meio de propaganda, recompensa ou distinção que não obteve; VIII - vende ou expõe ou oferece à venda, em recipiente ou invólucro de outrem, produto adulterado ou falsificado, ou dele se utiliza para negociar com produto da mesma espécie, embora não adulterado ou falsificado, se o fato não constitui crime mais grave; IX - dá ou promete dinheiro ou outra utilidade a empregado de concorrente, para que o empregado, faltando ao dever do emprego, lhe proporcione vantagem; X - recebe dinheiro ou outra utilidade, ou aceita promessa de paga ou recompensa, para, faltando ao dever de empregado, proporcionar vantagem a concorrente do empregador; XI - divulga, explora ou utiliza-se, sem autorização, de conhecimentos, informações ou dados confidenciais, utilizáveis na indústria, comércio ou prestação de serviços, excluídos aqueles que sejam de conhecimento público ou que sejam evidentes para um técnico no assunto, a que teve acesso mediante relação contratual ou empregatícia, mesmo após o término do contrato; XII - divulga, explora ou utiliza-se, sem autorização, de conhecimentos ou informações a que se refere o inciso anterior, obtidos por meios ilícitos ou a que teve acesso mediante fraude; ou XIII - vende, expõe ou oferece à venda produto, declarando ser objeto de patente depositada, ou concedida, ou de desenho industrial registrado, que não o seja, ou menciona-o, em anúncio ou papel comercial, como depositado ou patenteado, ou registrado, sem o ser; XIV - divulga, explora ou utiliza-se, sem autorização, de resultados de testes ou outros dados não divulgados, cuja elaboração envolva esforço considerável e que tenham sido apresentados a entidades governamentais como condição para aprovar a comercialização de produtos. Pena - detenção, de 3 (três) meses a 1 (um) ano, ou multa."

[226] CERQUEIRA, João da Gama. *Tratado da Propriedade Industrial*. Atualizado por Newton Silveira e Denis Borges Barbosa. Vol. I. Parte I. 3ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2012, pp. 40-41.

[227] ASCARELLI, Tullio. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Giuffrè Editore, 1955, p. 118.

[228] SILVA, Alberto Luís Camelier. Aspectos Cíveis da Concorrência Desleal no Sistema Jurídico Brasileiro, *in*: LIMA, Luís Felipe Balieiro (Coord.). *Propriedade Intelectual no Direito Empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009, p. 251.

[229] DUVAL, Hermano. *Concorrência Desleal*. São Paulo: Saraiva, 1976, p. 126.

e (ii) a preservação do mercado e o fluxo informacional destinado ao consumidor.[230] Com isso, busca-se assegurar o exercício da concorrência de maneira leal, sem truques ou espertezas, evitando-se o desnivelamento das partes na arena concorrencial por meios ardilosos ou artificiais. Calixto Salomão menciona que as "chamadas *Wettbewerbsregeln*, ou regras direcionadas ao estabelecimento de padrões de lealdade entre competidores de um determinado setor", do direito antitruste alemão, garantem a concorrência baseada apenas na eficiência dos atores econômicos, retirando da competição aqueles que empregam condutas destoantes daqueles padrões de lealdade.[231]

Assim, a garantia da lealdade na esfera concorrencial enfrenta o desafio de encontrar o equilíbrio entre os interesses envolvidos, ou seja, o sopesamento entre a liberdade de iniciativa, de um lado, e o comportamento ético dos concorrentes, do outro, levando-se em conta os efeitos sobre a tutela dos consumidores.[232]

No direito securitário, por sua vez, a lealdade ou boa-fé apresenta-se como elemento nuclear do comportamento das partes no contrato de seguro (art. 757 e seguintes do CC 2002). Por exemplo, há um dever de agir lealmente na relação securitária a partir do comando inserido no art. 765 do CC 2002, que obriga o segurado e o segurador "a guardar na conclusão e na execução do contrato, a mais estrita boa-fé e veracidade, tanto a respeito do objeto como das circunstâncias e declarações a ele concernentes." A lealdade também está prevista implicitamente no art. 766 do CC 2002, por meio do dever de informação do segurado, o qual exige a prestação de declarações exatas e sem omissão de circunstâncias que possam influir na aceitação da proposta ou na taxa do prêmio. Neste caso, a conduta desleal acarreta a perda do direito à garantia e a obrigação de pagamento do prêmio vencido. E o parágrafo único do art. 766, do referido diploma, confirma esse entendimento ao atenuar a sanção em caso de declarações do segurado que não tenham sido resultantes de sua má-fé.

Já os seguros aplicáveis aos contratos de transporte marítimo são influenciados pela boa-fé há muitos séculos. A história evidencia que as apólices contratadas em Florença, em 1393, exigiam que o contrato fosse executado "*secundum bonam fidem et*

---

[230] SALOMÃO FILHO, Calixto. *Direito Concorrencial - As Condutas*. São Paulo: Malheiros Editores, 2003, p. 55.
[231] Calixto Salomão, ob. cit. (*Direito Concorrencial* …), p. 56.
[232] *Ibidem*, p. 57.

consuetudinem mercatorum".[233] Como princípio geral aceito nos tipos de seguros marítimos, a violação da boa-fé tornava nulo o contrato e eximia a outra parte do cumprimento de suas obrigações. E o dever de informação também era conhecido pelos juristas como algo inerente a esse princípio, exigindo que as partes, tanto o segurado como a seguradora, dessem conhecimento dos fatos relevantes sobre *riscum*, *periculum* e avaliação do prêmio, conhecidos à época das negociações ("*actual or constructive knowlledge*"). E a quebra do dever de prestar tais informações era considerada fraude ou *mala fides*, atribuindo à parte prejudicada o direito de requerer a nulidade do contrato.[234]

Curiosamente, no Brasil, a primeira seguradora a funcionar no país após a abertura dos portos (em 1808) chamava-se "Companhia de Seguros BOA-FÉ", sendo à época regulada pelas leis portuguesas[235], tanto a atividade seguradora como o contrato de seguro. Somente com a entrada em vigor do CCom. é que os contratos de seguro marítimos passaram a ser disciplinados em nosso ordenamento jurídico. Ainda hoje, a disciplina dos seguros marítimos encontra-se nos arts. 666 e seguintes do CCom., complementada pelas normas relativas ao funcionamento das seguradoras, conforme Decreto-lei nº 73, de 21 de novembro de 1966. Esta norma, inclusive, estabelece uma presunção *juris tantum* de atuação da seguradora conforme a boa-fé quando houver a contratação de seguro por simples emissão de bilhete, mediante solicitação verbal do interessado (arts. 10 e 11 do referido Decreto-lei).

Agora, especificamente no direito marítimo, o contrato de transporte é previsto no CC 2002 (art. 730 e ss.) e, por consequência, além das normas internacionais aplicáveis, ratificadas pelo Brasil, está sujeito a esse regime jurídico próprio. Com isso, a lealdade na execução do contrato, prevista no art. 422 do referido Código, também é exigida das partes do contrato de transporte marítimo (assim como de qualquer outra modalidade de transporte, independente da sua natureza). Também, por uma sequência de remissões, os contratos de parceria ou de sociedade de natureza marítima, assim classificados a partir do

---

[233] RITTER, Carl. *Das Recht der Seeversicherung: Ein Kommentar zu den Allgemeinen Deutschen Seeversicherung-Bedingungen.* Hamburgo: Erster Band Cram, De Gruyter & Co., 1967, p. 271 *apud* BOTES, Johan Hendrik. *From good faith to utmost good faith in marine insurance*. Frankfurt: Peter Lang, 2006, p. 45.

[234] Johan Botes, ob. cit., pp. 45-46. Anota, também, que Grócio, Van der Linden, Emérigon e Pothier, igualmente, em certa medida, já tratavam da responsabilidade decorrente da violação do dever de boa-fé, assim como do dever de informar decorrente da *bona fides* nos contratos de seguro marítimo (Cf. a obra citada, pp. 50-54).

[235] Cf. a história da atividade seguradora no Brasil em http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/historia-do-seguro. Acesso em: 22/07/2019.

disposto no art. 485 do CCom (ainda em vigor)[236], sujeitam-se às disposições das sociedades previstas no CC 2002 (em substituição às normas revogadas que tratavam das sociedades comerciais) e, consequentemente, à cláusula geral da boa-fé objetiva ou lealdade.

Avançando no contexto do direito privado, em que pese a divergência sobre a classificação do direito do trabalho como pertencente a este ramo do direito, o que não se pretende enfrentar neste trabalho, pode-se afirmar que a boa-fé também está presente em sua dinâmica contratual, inserindo-se "mais intensamente no contrato individual de trabalho".[237] De um lado, o empregado deve desempenhar as suas atividades e cumprir o contrato de acordo com a boa-fé, assim como o empregador também deve cumprir lealmente suas obrigações, sendo a lealdade recíproca o fio condutor do comportamento das partes na relação laboral.

Extrai-se, ademais, da exigência de fidelidade das partes "todo um conjunto de deveres recíprocos, emanados do espírito de colaboração e confiança que também no âmbito interindividual caracteriza a relação de trabalho".[238]

Ainda que não haja norma expressa na Consolidação das Leis do Trabalho ou em outras leis que regem este ramo do direito em nosso ordenamento, a doutrina reconhece a projeção do princípio da boa-fé sobre as relações individuais e coletivas, constituindo "uma das balizas do atuar das partes antes, durante e mesmo após a extinção do contrato de trabalho".[239]

Com esse panorama geral, encerramos as evidências de que a lealdade permeia todo o sistema jurídico, desde as normas constitucionais, passando pelo direito dos

---

[236] "Art. 485 - Quando os compartes de um navio fazem dele uso comum, esta sociedade ou parceria marítima regula-se pelas disposições das sociedades comerciais (Parte I, Título XV); salvo as determinações contidas no presente Título."

[237] LIMA FILHO, Francisco das Chagas. *Os Direitos Fundamentais e a Boa-Fé como Limites do Poder Diretivo Empresarial*. São Paulo: LTr, 2017, p. 182.

[238] Francisco Lima Filho, ob. cit., p. 182.

[239] Assim, a inserção do princípio da boa-fé no Direito do Trabalho (individual e coletivo) na atualidade parece não mais merecer nenhum reproche ou questionamento, pois o dever de atuar com fidelidade, lealdade e diligentemente, que tem relação direta com os critérios de colaboração e solidariedade das partes e com a própria eticidade do contrato e os valores sociais do trabalho e da propriedade, tem forte implicação não apenas na execução do contrato de trabalho, mas também na fase pré-contratual, inclusive nas condutas coletivas, à medida que a negociação coletiva é fonte de criação de normas que serão aplicadas no âmbito das relações individuais de trabalho." (Francisco Lima Filho, ob. cit., p. 184).

tratados, até o ordenamento do direito privado, tendo mais força normativa neste último ramo por ser tratada de modo expresso no CC 2002.

Passaremos, agora, à análise da relação societária e de seus elementos, já com enfoque nas companhias, em virtude do recorte desta tese.

3. A RELAÇÃO SOCIETÁRIA NAS COMPANHIAS

3.1. Contrato de sociedade e relação societária

Analisar o contrato de sociedade e os vínculos dele decorrentes se justifica neste trabalho pois é a partir daí que se estabelecem as relações societárias - entre os sócios e entre estes e a sociedade -, e emergem as vinculações aos componentes ativos (direitos e poderes) e passivos da posição jurídica do sócio (deveres, obrigações e sujeições).

Em nosso ordenamento jurídico, o conceito de sociedade provém do art. 981 do CC 2002, que assim dispõe: "*celebram* ***contrato de sociedade*** *as pessoas que reciprocamente se obrigam a contribuir, com bens ou serviços, para o exercício da atividade econômica e a partilha, entre si, dos resultados*"[240] (grifamos).

Sylvio Marcondes,[241] ao explicar essa definição, afirma que "a sociedade é contrato, cuja natureza parece hoje bem assentada na doutrina de Ascarelli: um contrato plurilateral, dadas as relações dos sócios, reciprocamente, entre si, dos sócios com a sociedade, da sociedade com terceiros e dos sócios com terceiros."[242] Apesar de ser um contrato, "a sociedade, por sua complexidade, não poderia, em código unificado, estar ao lado de outros contratos," razão pela qual esse tipo contratual fora deslocado para um título

---

[240] No Código anterior (CC 1916), o art. 1.363 assim o definia: "Celebram contrato de sociedade as pessoas, que mutualmente se obrigam a combinar seus esforços ou recursos, para lograr fins comuns." E Pontes de Miranda, nessa mesma época, conceituava o contrato de sociedade como "o contrato pelo qual duas ou mais pessoas se vinculam, reciprocamente, a colimar fim comum, mediante a co-atividade." (*Tratado de Direito Privado*. Parte Especial. Tomo XLIX. 3ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972, p. 11). Sylvio Marcondes explicou a necessidade de reparo à definição legal então vigente: "O conceito de sociedade, no Código Civil vigente [o de 1916], é um conceito amplíssimo, porque declara que celebram contrato de sociedade as pessoas que unem seus esforços e recursos para lograr fins comuns. Em consequência, toda conjugação de esforços e capitais formam sociedade, se eles se unem para lograr fins comuns. Com essa definição, assim tão ampla, o Código Civil englobou, na mesma matéria de sociedade, o que é sociedade no sentido atual do Projeto, isto é, sociedade de fins econômicos, com as entidades de fins não-econômicos. (...) No Projeto de Código Civil, a associação e as sociedades têm um tratamento diverso, inclusive pela natureza jurídica dos respectivos institutos." (*Questões de Direito Mercantil*. São Paulo: Saraiva, 1977, p. 13).

[241] Sylvio Marcondes foi quem redigiu a primeira versão do Livro II, da Parte Especial, inicialmente denominada "Da Atividade Negocial", então apresentada para o Projeto de Código das Obrigações, em 1964. Posteriormente, integrou a Comissão constituída para o Projeto de Código Civil, presidida pelo Professor Miguel Reale, responsável pela apresentação do Anteprojeto publicado em 1972. Após sugestões, críticas e emendas, explica o jurista que a 5ª versão do texto sobre a atividade negocial, contida no Projeto nº 634/75, do Poder Executivo, enviado à Câmara dos Deputados, é a evolução daquilo que foi produzido para o Projeto de Código de Obrigações. (Cf. em *Questões de Direito Mercantil*, ob. cit., pp. 3-4).

[242] Sylvio Marcondes, ob. cit., p. 14.

em separado, dentro do livro da atividade negocial, ao lado do empresário individual.[243]

A doutrina, em sua maioria, reconhece que a sociedade é um contrato plurilateral[244] do tipo associativo.[245] Até hoje é válida a afirmação de Ascarelli de que a doutrina se orienta em direções diversas sobre a concepção de sociedade: "houve teorias modernas que negaram ser, a constituição de uma sociedade (civil e, mais ainda, comercial), um contrato, vendo nela, ao contrário, um ato complexo; por outro, a doutrina tradicional continuou a ver, na constituição de uma sociedade, um contrato."[246] E mesmo a sua conclusão, no sentido de reconhecer uma subespécie na categoria dos contratos, nomeadamente a do *contrato plurilateral*, continua atualíssima.[247]

---

[243] *Ibidem*, pp. 14-15. No mesmo trecho de sua obra, Sylvio Marcondes explica que, à exemplo dos Códigos suíço e italiano, que unificaram o direito privado e serviram de inspiração para o CC 2002, "a sociedade é objeto de um título em separado, porque, embora os contratos sejam normalmente onerosos, o de sociedade não é apenas oneroso, não tem apenas o *intuitus pecuniae*, mas inclui um *intuitus personae* muito acentuado, dadas as relações dos sócios e da sua confiança recíproca, desde a mais profunda – no caso das sociedades em nome coletivo – até a da própria sociedade anônima, onde não se ignora e não se desdenha saber quem são os grandes acionistas ou os grandes responsáveis. É a *affectio societatis*, uma peculiaridade subjetiva deste contrato, que o distingue dos demais contratos. Em segundo lugar, nos contratos em geral, bilaterais ou unilaterais, as relações se dão apenas entre os contratantes, ao passo que no contrato de sociedade as relações são estabelecidas não apenas entre os contratantes, mas entre estes e terceiros. Por outro lado, a sociedade, embora seja negócio jurídico, isto é, ato subjetivo, ela também tem de certo modo o feitio de ato-regra. Na classificação dos atos jurídicos, o ato-regra consiste na norma, a norma legal de um modo geral; no contrato de sociedade há um certo sentido de ato-regra, porque, por exemplo, nas cooperativas os sócios são em número indeterminado, e podem 'aderir' ao contrato, independentemente de terem participado da celebração do ato constitutivo. Finalmente, a sociedade, ao organizar-se, ela se forma de separações patrimoniais, realizadas pelos sócios, para as reunirem em um patrimônio separado, que é o patrimônio social, mas de que são titulares os sócios, até que a sociedade se inscreva no registro próprio e por esta inscrição adquira personalidade jurídica. Então, este patrimônio separado, destacado dos patrimônios dos sócios, transfunde-se num patrimônio autônomo, porque tem um novo titular, um novo sujeito de direito, que é a pessoa jurídica. E a personificação da sociedade tem o efeito de separar, cortar as relações entre os sócios e os bens que constituem a quota de cada um, para constituição da massa social, até que com o desaparecimento da pessoa jurídica volte a situação inicial, retornando ao patrimônio de cada sócio aquilo que remanescer do patrimônio social. Todas estas condições ou circunstâncias é que levam a tratar a sociedade em separado, ao lado da figura do empresário individual."

[244] Cf. as obras de Tullio Ascarelli sobre o tema: (i) *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Giuffrè, 1955, pp. 326-358; e (ii) *O Contrato Plurilateral*. In: Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1969, pp. 255-312.

[245] Erasmo Valladão ensina que "o contrato de sociedade é um *negócio jurídico* – de caráter plurilateral, ou conforme as concepções mais modernas, associativo – regendo-se precipuamente, na sua constituição, por normas de direito privado, que visam à proteção dos *próprios contratantes*." (FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *A sociedade em comum*. São Paulo: Malheiros, 2013, p. 115). Também Marcelo von Adamek (Ob. cit., pp. 37-38) afirma que "a sociedade é, *ex vi legis*, contrato (CC, art. 981), do qual podem ser partes pessoas naturais (CC, art. 1º) e, dependendo do tipo societário, também pessoas jurídicas (CC, arts. 40, 41, 42 e 44), qualificando-se como "contrato plurilateral do tipo associativo."

[246] ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 256. Sobre a teoria do ato social constitutivo e do ato complexo, vide o Capítulo I da obra de Giuseppe Giacomo Auletta (*Il contratto di società commerciale*. Milão: Giuffrè, 1937, pp. 3-29).

[247] Alfredo de Assis Gonçalves Neto prefere, para fins conceituais - ainda que reconheça que a teoria do contrato plurilateral é a mais adequada -, fazer uso do termo "*ato* constitutivo", sob o argumento de que, no direito societário brasileiro, existem sociedades que podem ser constituídas por um único sócio e mantidas, temporária ou permanentemente, nesse modelo unipessoal. Faz, ainda, um juízo crítico à teoria do contrato-

Ainda, nas palavras de Wiedemann, reproduzidas por Marcelo von Adamek, o contrato de sociedade "constitui materialmente uma comunhão de interesses e formalmente uma unidade organizacional", sendo "necessariamente um 'contrato de constituição de comunhão' (*gemeinschaftsbegründender Vertrag*) e "de regra um contrato de constituição de organização" (*organisationsbegründender Vertrag*)."[248]

Adverte-se, por oportuno, que "a expressão 'contrato de sociedade' designa o negócio institutivo [ou constitutivo] da sociedade-organização, quer este seja um verdadeiro contrato, quer tenha um único autor."[249]

Diversas legislações também definem a sociedade, de forma categórica, como um contrato: (i) o *Codice Civile* italiano a define no art. 2247[250]; (ii) o *Code Civil* francês, no art. 1832[251]; (iii) o Código Civil português, no art. 980[252]; e (iv) a *Ley de Sociedades Comerciales* da Argentina, no art. 1º[253].

---

organização pois esta não resolve o problema da unipessoalidade e ainda lhe falta regramento próprio. (Cf. *O ato constitutivo e seus elementos essenciais*. In: (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis; FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Tratado de Direito Empresarial. Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade de Pessoas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, pp. 133-138). Em que pese esta lição mais recente, parece-nos que a constituição de uma sociedade por um único sócio não desnatura a sua característica contratual e que o termo "ato constitutivo" é mais uma convenção da prática societária, que reconhece o contrato de sociedade como espécie da categoria ato ou negócio jurídico constitutivo. A contratualidade não emerge apenas da relação entre sócios (exigindo mais que um sócio para caracterizar a existência do contrato de sociedade), mas também das vinculações criadas entre o único sócio e a sociedade, bem como pela abertura característica dos contratos plurilaterais, que permite o ingresso de outros sócios a qualquer momento, seja por meio de alteração do contrato social, subscrição de novas ações ou transformação do tipo societário (no caso da EIRELI, p. ex.). Vale destacar, ainda, que a EIRELI tende a desaparecer com a recente Lei da Liberdade Econômica, que reconhece a possibilidade de constituição de sociedade limitada por uma ou mais pessoas (vide o novo parágrafo único do art. 1.052 do CC 2002).

[248] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 38.

[249] Rui Pinto Duarte, ob. cit., p. 15. Mais recentemente, a Lei da Liberdade Econômica, em seu art. 7º, alterou o art. 1.052 do CC 2002 e passou a permitir a constituição da sociedade limitada por uma só pessoa, aplicando-se, no que couber, as disposições sobre o contrato social. Anteriormente, admitia-se a unipessoalidade apenas nas sociedades anônimas no caso de constituição de, ou de conversão em, subsidiária integral (art. 251 da LSA).

[250] "***2247. Contratto di Società**. Con il contrato di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di un'attività economica allo scopo di dividerne gli utili*". Deve-se mencionar, por outro lado, que o Código Civil italiano, em matéria de sociedades anônimas, no art. 2.328, admite a sua constituição por contrato ou ato unilateral ("*La società può essere costituita per contratto o per atto unilaterale.*").

[251] "***Article 1832**. La Société est instituée par deux ou plusieurs personnes qui conviennent par un contrat d'affecter à une entreprise commune des biens ou leur industrie en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter. Elle peut être instituée, dans les cas prévus par la loi, par l'acte de volonté d'une seule personne. Les associés s'engagent à contribuer aux pertes*."

[252] "**Artigo 980.º** (Noção) Contrato de sociedade é aquele em que duas ou mais pessoas se obrigam a contribuir com bens ou serviços para o exercício em comum de certa actividade económica, que não seja de mera fruição, a fim de repartirem os lucros resultants dessa actividade."

[253] "***Artículo 1º** - Habrá Sociedad si una o más personas en forma organizada conforme a uno de los tipos previstos en esta ley, se obligan a realizar aportes para aplicarlos a la producción o intercambio de bienes o servicios, participando de los beneficios y soportando las pérdidas. La sociedad unipersonal sólo se podrá*

Do mesmo modo, a doutrina estrangeira reconhece a sociedade como um contrato,[254] em sua vertente instrumental, e a teoria do contrato plurilateral - de organização ou colaboração - como a que mais se aproxima da verdadeira natureza jurídica da sociedade, em sua vertente finalística.[255] Nas palavras de María Alcalá Díaz, "*en los países de tradición latina se mantuvo la tesís contractualista, con base en la configuración jurídico-privada de las sociedades mercantiles, según las previsiones de los Códigos civiles y mercantiles*".[256]

Em seu olhar sistemático sobre as realidades jurídicas derivadas do nome "sociedade", Rui Pinto Duarte explica tratar-se de "um centro de imputação de efeitos jurídicos, muitas vezes dotado de personalidade jurídica (plena)" e "um tipo de negócio

---

constituir como sociedad anónima. La sociedad unipersonal no puede constituirse por una sociedad unipersonal."

[254] Cf. ZAGAL, Óscar Andrés Torres. *Derecho de Sociedades*. 6ª ed. Santiago: Thomson Reuters, 2018, p. 19. No direito francês, *la société est en général, d'après la définition qu'en donne l'art.1832, al. 1, Civ., un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre des biens ou leur industrie en commun en vue de se partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter.* […] *Les commerçants s'associent pour les réunir ou bien recherchent des bailleurs de fonds disposés à courir les risques de l'exploitation ; plus l'exploitation devient importante, plus le nombre des associés augmente, et le contract conclu obéit à des règles complexes, destinées à mieux assurer l'accord des intéressés*." (RIPERT, G. e ROBLOT, R. *Les Sociétés Commerciales*. Michael Germain e Véronique Magnier - atualizadores. 20ª ed. Tomo 2. Paris : Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2011, p. 4).

[255] Nesse debate sobre a natureza da sociedade, a teoria institucionalista não a reconhece como um contrato: Maurice Hariou, em sua clássica obra *L´Institution et le droit statutaire* (1906), traduzida no Brasil por Evandro F. Pontes (In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. São Paulo, n. 4, novembro/2016, Almedina, pp. 50-51) afirma que "o estatuto não se sujeita completamente ao regime dos contratos: ele se constrói progressivamente na vida das instituições, seja nos usos que se estabelecem durante o seu funcionamento, seja ao longo das decisões votadas pela maioria de seus membros nas assembleias. Se os estatutos são redigidos anteriormente à criação da instituição, esta, uma vez criada, pode modificá-lo de acordo com suas necessidades etc. Assim o estatuto repousa não sobre uma troca de consentimentos, mas pela *adesão de uma pluralidade a um mesmo fato*. 'De outro lado, o estatuto não se dá na forma de uma fonte de obrigações; o *estatuto pertence à categoria dos direitos reais*: ele cria ou constata, tanto por uma coletividade quanto pelos indivíduos que a ela pertencem, em *situações estatutárias*, qual seja, em situações que se analisam sob a ótica dos *direitos reais*. Apresentaremos mais adiante, na segunda parte, que os *direitos individuais* sob os quais se resolvem, em um regime de Estado, a situação estatutária dos membros do Estado, são direitos reais e não direitos criados perante o Estado. Dá-se o mesmo com as prerrogativas dos membros das assembleias deliberativas administrativas em face de tais assembleias. Dá-se ou pode dar-se o mesmo com os direitos do acionista ou associado em face da sociedade ou associação. No direito estatutário, a instituição engendra o direito real.'"

[256] DÍAZ, María Ángeles Alcalá. *El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de sociedades*. In: TORRES, Isabel Fernández; VARONA, Francisco Javier Arias; ROSADO, Javier Martínez (Orgs.). Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma, Madri: Iustel, 2018, p. 43. Neste mesmo sentido: DUCOULOUX-FAVARD, Claude. *Société anonyme, Aktiengesellschaft, Società per azioni*. Paris: Vuibert, 1992, p. 5. Em sentido contrário, Alfredo de Assis Gonçalves Neto posiciona-se no sentido de que a natureza jurídica do contrato de sociedade pode ter vários pontos de observação: "pode resultar de um contrato; pode também ser criada por ato unilateral de vontade. De outro lado, é necessário também levar em conta que uma coisa é o resultado desejado (criação de um sujeito de direito); outra é o modo de produzi-lo ou de obtê-lo (por contrato ou por ato unilateral); outra, ainda, é o comportamento da sociedade, uma vez constituída, como ente no mundo jurídico (cabendo, aí, falar em instituição)." (Ob. cit., p. 138).

jurídico"[257], sendo tais realidades distintas, porém relacionadas entre si. Resulta dessa análise duas designações: "sociedade-organização" (vertente estruturalista), que parte do reconhecimento da sociedade como "organização de pessoas e bens destinadas à prossecução de uma atividade econômica"[258]; e "sociedade-contrato" (vertente relacional), que, por sua vez, é uma realidade identificadora da sociedade a partir do acordo de vontades, "caracterizado por os nele intervenientes se obrigarem a contribuir com bens ou serviços para uma atividade econômica comum", [259] mesmo nas sociedades unipessoais.

Superado esse breve exame da natureza da sociedade, cumpre agora desvendar as características ou elementos que distinguem esse contrato constitutivo daqueles meramente de escambo ou signalagmáticos. De início, a doutrina aponta a existência de uma comunhão de escopo para distinguir o contrato de sociedade dos "*contratti di scambio*", visto que o cumprimento da prestação não dá causa à satisfação imediata do interesse individual da parte contrária, mas sim ao cumprimento de diversas prestações, recíprocas e convergentes, cuja atividade que se desencadeia tem a pretensão de beneficiar toda a coletividade que se associou para esse escopo comum.[260]

Essa teia de relações jurídicas, que se forma e que passa a exigir prestações recíprocas, tem como objetivo o atingimento desse escopo comum[261], que se evidencia como o elemento causal no contrato de sociedade[262], e que reforça a necessidade de se observar

---

[257] DUARTE, Rui Pinto. *Escritos sobre direito das sociedades*. Coimbra: Coimbra Editora, 2008, p. 9.
[258] *Ibidem*, p. 10.
[259] *Ibidem*, p. 10.
[260] ASCARELLI, Tullio. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Giuffrè, 1955, pp. 333-335. É de se considerar que a comunhão de escopo está sempre presente na determinação e na interpretação das obrigações dos acionistas, eis que, nas palavras de Giuseppe Auletta (Ob. cit., p. 56), "*pongono come fine essenziale del loro acordo il raggiungimento di tale scopo*". E esse dever (de buscar a realização do escopo comum) interpreta-se conforme a importância econômica do vínculo que liga o acionista à companhia, assim como impõe-lhe um dever negativo de evitar óbices à consecução desse escopo. Giuseppe Auletta (AULETTA, Giuseppe Giacomo. *Il contratto di società commerciale*. Milão: Giuffrè, 1937, p. 57) entende que há uma "obrigação negativa". Preferimos fazer uso, ao longo deste trabalho, do termo "dever", já que tal vínculo não possui caráter patrimonial. Também o fazemos para manter a congruência do texto pois, como adverte Pedro Pais de Vasconcellos (Ob. cit., p. 9), "a ciência exige um mínimo de uniformidade, de consenso e de estabilidade na designação verbal das coisas, sem os quais o diálogo se torna muito difícil."
[261] "*La comunione di scopo riesce evidente quando lo scopo comune deve essere raggiunto attraverso una attività svolta in comune. È con riguardo a questa ipotesi che potremo osservare, col Ferri, Riv. Trim. 1952. P. 613, che nei contratti plurilateral «il rapporto tra prestazione e realizzazione dell'interesse individuale non è diretto, ma passa attraverso un diaframa che è appunto rappresentato dall'attività sociale con la conseguenza che la prestazione non tanto è, come nei contratti di scambio, destinata a realizzarze l'interesse delle altre parti, quanto è destinata a consentire lo svolgimento di quella attività dalla quale dipenderà poi la realizzazione dell´interesse individuale»*." (Tullio Ascarelli, ob. cit., p. 333).
[262] Giuseppe Auletta (Ob. cit., p. 155) afirma que "*l'elemento causale nel contratto di società è, senz'altro, d'importanza assorbente, come quello che è volto a delimitare il contratto in esame dagli altri contratti affini,*

um comportamento leal para o atingimento do interesse da companhia.

É evidente que a necessidade de distanciar o contrato de sociedade dos contratos bilaterais ou sinalagmáticos, que são baseados em uma relação de crédito e débito e se aperfeiçoam com o cumprimento das obrigações das partes, muitas vezes de curta duração, deu ensejo à construção pelos comercialistas de uma nova categoria contratual, autônoma, que pudesse se valer de algumas características dos contratos em geral, mas que, por outro lado, tivesse um regime jurídico próprio, distinto e apropriado, para tratar do fenômeno societário, que, geralmente, é de longa duração. A constituição da sociedade faz nascer um novo sujeito de direito[263] (não necessariamente pessoa jurídica, eis que a sociedade em comum é um sujeito de direito não personificado)[264] e relações jurídicas de natureza contínua ou duradoura, ao contrário de um negócio jurídico comum, que designa uma relação jurídica destinada a extinguir-se, mediante o adimplemento da obrigação principal.[265]

Nesse sentido, é possível afirmar que "as diferenças que existem entre o contrato de sociedade e outras figuras contratuais, assemelhadas ou não, não estão na conformação do elemento volitivo dos agentes, mas, sim e precisamente, na causa do contrato e, de maneira mais específica, na existência de escopo comum, que permite enquadrar a sociedade entre as organizações finalísticas".[266] Isto é, o escopo comum desloca o contrato de sociedade da categoria dos contratos bilaterais ou sinalagmáticos para uma

---

in un terreno, in cui le linee di demarcazione sono piuttosto sfumate e si presentano con scarsa evidenza all'occhio dell'osservatore. Tenendo presente la definizione legare dell'art. 1697 cod. civ. si può individuare la causa del contratto di società commerciale nello scopo di partecipare ai risultati economici d'una impresa commerciale, gestita in comune da tutti i contraenti. Il contratto di società è quindi caratterizzato anzitutto dalla esistenza d'uno scopo comune."

[263] "A sociedade é um negócio jurídico que tem por propósito criar um novo sujeito de direito, distinto das pessoas (ou da pessoa) que o ajustam, capaz de direitos e de obrigações na ordem civil, para facilitar o intercâmbio no mundo jurídico, interpondo-se entre seus criadores (ou seu criador) e terceiros na realização de negócios." (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis; FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Tratado de Direito Empresarial. Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade de Pessoas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 95). Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (Ob. cit., p. 29) ensinam, ainda, que "a formação de cada sociedade implica criação de um sistema jurídico particular, que a organiza normativamente, composto das estipulações do contrato e das normas legais que regulam o tipo de sociedade."

[264] Para Sylvio Marcondes "a sociedade, acordo de vontades apto a constituir direitos subjetivos, é negócio jurídico, a produzir efeitos imediatos, de caráter societário e independentes de que ela adquira, ou não, personalidade jurídica." (*Problemas de direito mercantil*. São Paulo: Max Limonad, 1970, p. 145).

[265] Ob. cit., p. 3.

[266] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. e ADAMEK, Marcelo Vieira von. *"Affectio Societatis": Um Conceito Jurídico Superado no Moderno Direito Societário pelo Conceito de "Fim Social"*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Nova Série. Ano XLVII, ns. 149/150, janeiro/dezembro 2008, p. 129.

outra categoria, cuja natureza é tipicamente organizativa[267] e que tem como efeitos o surgimento da sociedade, da personalidade jurídica (se a sociedade for devidamente registrada) e do organismo ou estrutura corporativa.

Halperin assinala como características do contrato plurilateral, ou de organização, as seguintes: "*a) Posibilidad de más de dos partes; en los de cambio sólo se dan dos partes, aunque una o ambas sean pluripersonales. b) Todos los participantes son titulares de derechos y de obligaciones. c) Cada parte asume obligaciones hacia todas las demás y la sociedad, y adquiere también sus derechos así.*"[268]

Entre as características destacadas, interessa-nos, para este trabalho, a que se refere às vinculações das partes na relação societária: "todas as partes de um contrato plurilateral são titulares de direitos e de obrigações"[269] entre si e para com a sociedade.[270] Essas vinculações integram a relação societária desde o início e conformam a posição ou estado de sócio (aquele conjunto de direitos, poderes, sujeições, deveres e obrigações),[271] sendo que, desde a sua origem, tem na cooperação, no fim comum e na reciprocidade[272] os seus elementos essenciais, tanto para a conclusão como para a execução do contrato de sociedade.

Vale mencionar, também, que a participação social[273] "é a posição jurídica do sócio na sociedade, que lhe permite beneficiar da sua parte social com o fim de alcançar êxito na realização de lucro sobre o seu investimento", sendo as quotas ou ações o bem capaz de realizar o fim individual do sócio. Esta posição jurídica também tem o seu componente passivo, composto pelos deveres patrimoniais (de realizar a entrada e de participar nas perdas) e extrapatrimoniais (o dever de lealdade)."[274]

---

[267] FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Associativi*. Milão: Giuffrè Editore, 1976, p. 9.
[268] *Apud* CUEVAS, Guillermo Cabanellas De Las. *Derecho Societario. Parte General. Introducción al Derecho Societario*, Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1993, p. 380.
[269] Guillermo Cuevas, ob. cit., p. 389.
[270] No entanto, diferentemente dos contratos bilaterais, as prestações de cada parte não são isoladas em uma relação de equivalência (em que há a substituição patrimonial entre as partes), visto que as obrigações de cada acionista se estendem a todos os demais.
[271] A obrigação que mais se enfatiza na doutrina é a de realizar a integralização do capital social, no entanto, com a aquisição da posição de sócio, surgem outras obrigações e deveres.
[272] Em razão da reciprocidade, há a assunção de obrigações não apenas em face da companhia, mas também perante os demais acionistas, exigindo-se o cumprimento daquilo que fora pactuado no ato constitutivo.
[273] Vide capítulo 3.5. (situação jurídica do acionista).
[274] Pedro Pais de Vasconcellos, ob. cit., p. 498.

No caso das companhias, a sua constituição e a conclusão do contrato de sociedade, com a manifestação de vontade[275] dos acionistas, faz surgir a relação jurídica societária. Como resultado desta, conferem-se direitos e poderes aos acionistas correspondentes à sua posição ou classe,[276], de um lado, e criam-se vinculações a deveres, obrigações e sujeições, do outro, que se agrupam em um todo unitário e permeiam cada um dos relacionamentos provenientes da organização societária.[277] E, assim, o vínculo formado entre os acionistas, a partir do contrato de sociedade, passa a compreender "todos os direitos (inclusive os formativos, as pretensões e as ações), os deveres (principais e secundários, dependentes e independentes), as obrigações, as exceções e, ainda, as posições jurídicas."[278]

A natureza contratual, nas companhias, fica ainda mais evidente em razão do disposto no art. 83 da LSA,[279] o qual requer expressamente que o estatuto social satisfaça "todos os requisitos exigidos dos contratos de sociedades mercantis", assim como os demais requisitos peculiares às companhias, conformando o regulamento ou ordenamento da companhia com força normativa ("conterá as normas pelas quais se regerá a companhia").[280]

---

[275] Importante recordar que a "*organización conduce a la unificación de la voluntad y de la acción en ella se manifiesta la expresión de la voluntad colectiva y con ella se asegura la aplicación de los medios comunes a la consecución del objetivo, sustrayéndolos de la libre disposición de cada uno de los socios*." (BRUNETTI, Antonio. *Tratado del derecho de las sociedades*. Traduzido por Felipe de Solá Cañizares Buenos Aires: UTEHA Argentina, 1960, p. 6). E o mesmo autor (Ob. cit., pp. 17-18) explica que é necessário, para dar vida a uma sociedade, que as partes manifestem, expressa ou tacitamente (por *facta concludentia*), a vontade de cooperar conjuntamente para o desfrute econômico dos bens ou serviços postos em comum, evidenciando-se a colaboração e a confiança recíproca: "*en la sociedad es más evidente al elemento de cohesión entre los participantes a fin de colaborar en la obtención del fin común y domina el principio de la confianza mutua, más intenso en las sociedades personales, pero siempre latente entre los suscriptores del acto constitutivo de una sociedad por acciones*."

[276] Isso porque pode haver distinção de direitos entre diversas classes de quotas ou ações. "*The general rule is that all stockholders stand on an equal footing both as to rights and liabilities. This is certainly true as to all stockholders of the same class*" (MACK, William; HALE, William Benjamin. *Corpus Juris*. New York: The American Law Book Co., 1919, p. 834). Ao contrário, portanto, pode haver distinção de direitos e deveres em classes distintas de ações, sendo o exemplo mais óbvio a distinção feita entre ações ordinárias e preferenciais.

[277] CALERO, Fernando Sánchez e GUILARTE, Juan Sánchez-Calero. Vol. I. 30ª ed. Navarra: Aranzadi, p. 604.

[278] Couto e Silva, ob. cit., p. 19. Além do substrato obrigacional, a dogmática das sociedades se preocupa com a fixação de "um quadro de organização que, depois, irá desenvolver novas atuações produtivas" (CORDEIRO, Antonio Menezes. *Direito das Sociedades*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2011, p. 274).

[279] "Art. 83. O projeto de estatuto deverá satisfazer a todos os requisitos exigidos para os contratos das sociedades mercantis em geral e aos peculiares às companhias, e conterá as normas pelas quais se regerá a companhia."

[280] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (Ob. cit., p. 68) não deixam dúvidas sobre a natureza contratual da companhia: "A LSA admite expressamente a natureza contratual, ao dispor (no art. 83) que 'o projeto de estatuto deverá satisfazer a todos os requisitos exigidos para os contratos das sociedades mercantis em geral e aos peculiares às companhias, e conterá as normas pelas quais se regerá a companhia'. Os dispositivos legais citados mostram que a legislação brasileira, desde o fim do século XIX, regula a companhia como contrato de sociedade comercial, embora sujeito a muitas normas legais cogentes, o que é reafirmado pelo novo Código Civil, que inclui a companhia entre os tipos de sociedade empresária (arts. 1.088 e 1.089)."

A partir do citado artigo, não há como negar que a sociedade anônima – e, consequentemente, as relações internas - também é regida por um contrato; na dinâmica contratual, as disposições iniciais estão contidas no projeto do estatuto social aprovado pelos fundadores, as quais ingressam na esfera individual do acionista a partir da aceitação dos seus termos, manifestada no momento da subscrição das ações. Neste momento, aceita-se também que as modificações estatutárias se dêem por meio de um regime especial, em que se aplica o princípio majoritário, substituindo-se a vontade individual pela vontade assemblear, vindo esta, posteriormente, a integrar o contrato contido no estatuto com efeitos modificativos. O estatuto social, dessarte, revela o conteúdo do contrato de sociedade.

Cumpre esclarecer, ainda, que, em 1976, quando a LSA entrou em vigor, a fonte normativa do direito das sociedades comerciais era o Código Comercial de 1850, já revogado, que, assim como a LSA, não continha uma definição de *sociedade*, remetendo-se, necessariamente, àquela contida no art. 1.363 do CC 1916, então vigente. Seguindo essa sistemática, e considerando que o CC 2002 recepcionou a LSA[281], somos da opinião de que se deve aplicar uma interpretação integrativa para definir a expressão "contrato de sociedades mercantis" referida na LSA, de maneira que esta seja elucidada, no regime atual, com base no art. 981 do CC 2002.

Assim, é inegável a existência de um contrato de sociedade na constituição das companhias, em face da remissão contida no art. 83 da LSA, já citado, sendo que o seu conceito e o preenchimento do seu conteúdo remetem-se ao atual CC 2002, por força do que dispõe o art. 1.089 deste Código.[282] Por isto é que, segundo Alfredo Lamy Filho e Bulhões Pedreira, "o contrato de companhia é espécie do gênero 'contrato de sociedade empresária' mas apresenta diversas peculiaridades:

> a) pode ser formado pela adesão de subscritores de ações aos atos constitutivos elaborados pelos fundadores ou promotores da companhia;
> b) como contrato associativo (com características essencialmente distintas dos contratos de prestação) é aberto, no sentido de que as partes contratantes que constituem originalmente a associação podem ser substituídas mediante transferência da propriedade das ações, e

[281] Cf. a combinação dos arts. 983 e 1.089 do CC 2002.
[282] Art. 1.089. A sociedade anônima rege-se por lei especial, aplicando-se-lhe, nos casos omissos, as disposições deste Código.

> outras partes podem aderir ao contrato mediante aquisição de novas ações emitidas;
> c) é contrato de formação sucessiva – depois de formado pode, por deliberação da maioria dos contratantes, ser modificado e, inclusive, extinto por dissolução e liquidação, incorporação, fusão ou cisão, com a exclusão, portanto, do princípio da inderrogabilidade das estipulações contratuais;
> d) como em todos os contratos nominados, a liberdade de contratar é limitada por disposições legais cogentes, mas, em matéria de estrutura e funcionamento da organização criada pelo contrato de companhia, essa limitação é muito maior porque em princípio é regulada pelo estatuto social da organização."[283]

Não só o nosso sistema, de matriz romano-germânica, mas também o do *common law* reconhecem que a companhia tem natureza essencialmente contratual: "*the relation between a corporation and its stockholders is essentially contractual. The charter is the embodiment of the contract*." (caso *Hyams v. Old Dominion Co.*)[284] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira esclarecem que "as divergências doutrinárias sobre a natureza jurídica da companhia não tiveram influência no direito positivo estrangeiro: todas as leis sobre sociedades por ações promulgadas desde o século XIX nos países da Europa Continental, na Inglaterra e nos Estados Unidos pressupõem a natureza contratual da companhia, não obstante a quantidade de normas cogentes a que está sujeita."[285]

Nas sociedades anônimas, a relação societária surge com o aperfeiçoamento do contrato de sociedade,[286] mediante o cumprimento dos requisitos preliminares previstos

---

[283] Ob. cit. (*Direito das Companhias* ...), pp. 72-73.
[284] Citado por William Mack e William Hale, ob. cit., p. 843, nota de rodapé n. 62.
[285] Ob. cit. (*Direito das Companhias* ...), p. 67. Prosseguem os referidos juristas sobre o reconhecimento da natureza contratual das sociedades anônimas no direito positivo e na doutrina de vários países: "Essa é a orientação do direito francês (art. 60 do Código de Sociedades, de 1966; cf. ROBLOT, 1983, n. 675 e 1.027); italiano (C. Civil, art. 2.247; cf. GALGANO, 1984, p. 61-70; ABBADESSA, 1985, Tomo 2, p. 5-12; FERRI, 1971, p. 8-22); alemão ('Lei de Sociedades por Ações', de 06.09.1965, art. 2º; cf. WÜRDINGER, 1975, p. 10-11); inglês (*Companies Act*, 1948, Section 20; cf. GOWER, 1979, p. 315; SCHMITTHOFF & THOMPSON, 1968, p. 50, n. 101); norte-americano (cf. BALLANTINE, 1946, 15, p. 61; FLETCHER, Perm. Ed., 1995, v. Ia, p. 226) e belga (cf. VAN RYNE, 1954, n. 301 a 303 e 460). A lei espanhola de 1951, não obstante o autor de seu anteprojeto adotar a tese institucionalista (cf. GARRIGUES; URIA, 1976, Tomo I, p. 167 e segs.), refere-se à companhia como contrato nos artigos 6º e 9º. Segundo GALGANO (1996, p. 185 e segs.), mesmo na doutrina a questão da natureza jurídica da companhia está pacificada ou superada, pois 'a concepção contratualista tornou-se incontrastável na doutrina e na jurisprudência contemporâneas'. Na França, segundo GUYON (1995, pp. 20-21), a questão da natureza da companhia continua em aberto na doutrina, mas 'o direito positivo não tomou parte nessa controvérsia, sem grandes consequências práticas'; as diretivas do mercado comum europeu são 'frequentemente coativas, notadamente em matéria de nulidade, poderes dos dirigentes, existência de um capital único etc.'; porém 'a Corte de Justiça das comunidades europeias considera, ao menos sob certo aspecto, a sociedade como um contrato'." (Alfredo Lamy Filho e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 68).
[286] Já dizia Pontes de Miranda (Ob. cit., *Tratado* ..., Tomo XLIX, p. 16) que "a sociedade é *efeito* do contrato de sociedade. O contrato de sociedade é para que se faça a sociedade, relação jurídica que dele se irradie. O vínculo dos sócios é recíproco. Todos têm o dever de atividade ou contribuição para que se obtenha o fim comum."

no art. 80 da LSA (subscrição por, no mínimo, duas pessoas de todas as ações em que se divide o capital social e realização e depósito de, no mínimo, 10% do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro), e do consequente registro. A companhia pode ser constituída: (i) por subscrição particular, a partir de escritura pública firmada por todos subscritores ou, ainda, por meio de deliberação majoritária dos subscritores na assembleia geral de constituição; ou (ii) por subscrição pública, dependendo de registro prévio na CVM e da intermediação de instituição financeira para a distribuição e subscrição das ações;[287] encerrada a subscrição completa do capital social, os fundadores convocarão a assembleia geral para deliberar sobre a constituição.[288]

Assim, já remetendo-nos para a conclusão deste capítulo, podemos afirmar que a sociedade anônima resulta de um contrato de sociedade, plurilateral e constitutivo de uma nova realidade organizativa[289], que se insere na categoria dos contratos associativos.[290] Dele resulta a sua constituição e a criação de uma organização social destinada ao exercício de uma atividade econômica – empresária, necessariamente, nas companhias, por força do parágrafo único do art. 982 do CC 2002 – para atingimento de um fim comum, além de dar vida, após o arquivamento e publicação de seus atos constitutivos, a uma pessoa jurídica, à qual, por consequência, a lei atribui, também, o nome empresarial, a capacidade, o patrimônio, a nacionalidade e o domicílio.[291]

---

[287] O art. 30 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, estabelece que o ato societário que deliberar sobre a oferta pública inicial de ações deverá fixar o tratamento a ser dado no caso de não haver a distribuição total desse valor mobiliário, sendo que o parágrafo 3º do mesmo artigo determina a restituição da contrapartida entregue pelos subscritores de ações emitidas pela companhia se não houver autorização da assembleia para a distribuição parcial. Ainda, de acordo com o art. 31 da referida Instrução, o investidor poderá condicionar a adesão à oferta pública inicial de ações à distribuição (compreendendo, implicitamente, a subscrição) da totalidade, de uma proporção ou de uma quantidade mínima das ações, quando houver a possibilidade de distribuição parcial (prevista no ato societário que deliberar sobre a emissão das ações). Muito embora o referido artigo se refira, precipuamente, às ofertas públicas realizadas durante a vida da sociedade, aplica-se, *mutatis mutandis*, à sua constituição por subscrição pública.

[288] As etapas de constituição da sociedade anônima são conceituadas, em seu conjunto, como um "procedimento constitutivo" (de natureza procedimental), cf. CELESTE, Giuseppe. *Atto costitutivo e statuto*. In: SCHIANO DI PEPE, Giorgio (Org.). *Le società di capitali*. 2ª ed. Milão: Ipsoa, 1999, pp. 3-60.

[289] Ferrara e Corsi, citados por Giuseppe Celeste (Ob. cit., p. 5), dizem que a função do ato constitutivo da sociedade anônima é a de estabelecer as regras de organização desse novo ente, uma vez que tenha adquirido a personalidade jurídica. Afirmam, ainda, que o reconhecimento da personalidade jurídica não é um efeito do contrato, mas resulta da conclusão de atos posteriores (p. ex., no Brasil, após o arquivamento e a publicação dos atos constitutivos no registro empresarial, nos termos do art. 94 da LSA).

[290] Sobre o contrato de sociedade como espécie de contrato associativo, cf. FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Associativi*. Milão: Giuffrè, 1976.

[291] Óscar Zagal, ob. cit., p. 20. O mesmo jurista explica que o contrato de sociedade implica em uma associação de pessoas, em caráter permanente, "*destinada a la consecución de un propósito econômico determinado y que, pudiendo implicar la cooperación en la obtención de fin, lleva, necesariamente implícita una obligación de colocar algo en común*" (Ob. cit., p. 21).

Perfilhando-nos à teoria de que o ato constitutivo da companhia, em conjunto com o seu estatuto social, tem natureza contratual, sob as perspectivas instrumental e obrigacional, cabe-nos, agora, examinar as vinculações das partes contratantes nessa relação jurídica.

3.2. Vínculos obrigacionais societários e os deveres de conduta

As vinculações que se formam em decorrência dos relacionamentos intersubjetivos pré e pós-societários podem ser qualificadas tendo como ponto de partida a constituição da companhia e a declaração de vontade do subscritor (pessoa natural ou jurídica), no sentido de associar-se, manifestada por meio de lista ou boletim de subscrição, de escritura pública, de carta dirigida à instituição financeira intermediária[292] ou por liquidação em sistema administrado por entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários.[293]

A conclusão dos atos constitutivos da companhia, que se dá com o aperfeiçoamento do contrato de sociedade,[294] e a subscrição - não necessariamente nesta ordem -,[295] podem ser considerados os pressupostos de existência da relação societária nas companhias. Estes pressupostos devem incidir conjuntamente para que se sobrevenha as vinculações dos acionistas. Não basta um ou outro. Ambos devem coexistir.

Sendo tais pressupostos essenciais para a existência da relação societária,

---

[292] Cf. §1º do art. 85, introduzido pela MP da Liberdade Econômica: "§ 1º A subscrição poderá ser feita, nas condições previstas no prospecto, por carta à instituição, acompanhada das declarações a que se refere este artigo e do pagamento da entrada."

[293] Cf. §2º do art. 85, também introduzido pela MP da Liberdade Econômica: "§ 2º. Será dispensada a assinatura de lista ou de boletim a que se refere o caput na hipótese de oferta pública cuja liquidação ocorra por meio de sistema administrado por entidade administradora de mercados organizados de valores mobiliários."

[294] O aperfeiçoamento do contrato de sociedade depende do tipo de sociedade anônima (aberta ou fechada) a ser constituída e do respectivo modo de fundação, como já vimos. Se por subscrição privada, a companhia pode ser constituída por assembleia ou escritura pública. Se por subscrição pública, somente por assembleia. Já Ascarelli (Ob. cit., *Problemas*, p. 270) defende que "o contrato de sociedade assenta, diretamente, nas declarações de vontade dos subscritores".

[295] Digo isto pois a constituição por subscrição pública inicia-se pelo pedido de registro na CVM e posterior subscrição. Somente após o registro e a conclusão da subscrição é que se realiza a assembleia de constituição. Já na subscrição privada, constituída por escritura pública, os acionistas subscrevem as ações concomitantemente à lavratura da escritura, sendo que a declaração de vontade de se associar (ato de subscrever) é aposta no próprio instrumento público, diferentemente da subscrição feita em companhia constituída por assembleia, em que a subscrição pode ocorrer no mesmo ato ou em momento posterior, via boletim ou lista de subscrição.

especificamente nas companhias, surge a dúvida sobre em que momento passa a existir a sociedade. De início, é importante recordar que as sociedades por ações em organização são excluídas do regime da sociedade em comum, nos termos do art. 986. Neste caso, é o regime especial que deve regular essa fase de organização – entre os atos iniciais de constituição até o registro.

Haveria sociedade nessa fase de organização? Esta pergunta é importante para a conclusão a respeito da existência ou não de relação societária anteriormente ao registro.

Pela leitura que se faz do art. 80 da LSA[296], poderia se interpretar apressadamente que a existência da companhia adviria do cumprimento daqueles requisitos preliminares. Todavia, sem o registro, ela não teria personalidade jurídica e, consequentemente, não seria apta a adquirir direitos e a contrair obrigações.

A interpretação conjunta do art. 94[297] e do parágrafo único do art. 99,[298] ambos da LSA, levam-nos à conclusão de que o registro e a publicação dos atos constitutivos da companhia, essenciais para a aquisição da personalidade jurídica e o seu funcionamento, é que confirmam a sua existência.

Trata-se de um processo que se inicia com o cumprimento dos requisitos preliminares à constituição e se encerra com as formalidades exigidas para funcionamento (registro e publicação). Assim, além dos três atos previstos no art. 80 (subscrição, realização de dez por cento das entradas e depósito, nas instituições financeiras autorizadas, da parte integralizada em dinheiro) e da realização da assembleia ou lavratura da escritura pública, com a consequente aprovação do projeto de estatuto social, exige-se o arquivamento dos atos constitutivos na junta comercial da sede e a sua respectiva publicação para consumação dos atos necessários à existência e funcionamento da companhia.

---

[296] "Art. 80. A constituição da companhia depende do cumprimento dos seguintes requisitos preliminares: I - subscrição, pelo menos por 2 (duas) pessoas, de todas as ações em que se divide o capital social fixado no estatuto; II - realização, como entrada, de 10% (dez por cento), no mínimo, do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro; III - depósito, no Banco do Brasil S/A., ou em outro estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, da parte do capital realizado em dinheiro."

[297] "Art. 94. Nenhuma companhia poderá funcionar sem que sejam arquivados e publicados seus atos constitutivos."

[298] "Art. 99. Os primeiros administradores são solidariamente responsáveis perante acompanhia pelos prejuízos causados pela demora no cumprimento das formalidades complementares à sua constituição. Parágrafo único. A companhia não responde pelos atos ou operações praticados pelos primeiros administradores antes de cumpridas as formalidades de constituição, mas a assembléia-geral poderá deliberar em contrário."

E mais, para sustentar este raciocínio, a própria lei reconhece a inexistência de sociedade na fase prévia ao registro, tanto que a denomina "sociedade em organização" e não admite o levantamento das entradas enquanto não adquirir personalidade jurídica (cf. art. 81 da LSA).

Assim, nesse processo evolutivo, a relação societária e as vinculações vão se formando a partir da fase de organização da sociedade[299], com a manifestação de vontade,[300] tanto na fase pré-constitutiva (com a participação na assembleia de fundação e a concomitante subscrição das ações) como na fase pós-constitutiva (período em que os interessados em participar do empreendimento ainda estão em fase de aderência – de subscrição do boletim, quando não firmado na data da assembleia de constituição).[301] Destaca-se, aqui, a possibilidade de os deveres de lealdade estarem presentes nessas fases, antes mesmo da consumação de todas as formalidades para existência da companhia.

Atendidas as formalidades de constituição e verificando-se os pressupostos de existência das relações societárias, tem-se, com isso, as seguintes vinculações: (a) entre os acionistas e a companhia; (b) dos acionistas entre si; e (c) entre a companhia e os administradores.

Também é relevante mencionar que, após a formação do contrato de sociedade, as ações lançadas podem ser negociadas livremente – salvo acordos de bloqueio.[302] No entanto, isto não resulta em um novo contrato. O adquirente vincula-se àquele contrato formado à época do lançamento das ações. Em que pese a aquisição ser secundária, são reproduzidos os mesmos vínculos da aquisição originária. Do mesmo modo,

---

[299] Ascarelli (Ob. cit. Problemas, p. 269) esclarece que há uma constituição "sucessiva" da companhia: "Na realidade, na constituição 'sucessiva' há tão-somente um processo para disciplinar a conclusão do contrato social". Sobre o emprego da palavra sociedade, explica Rachel Sztajn: "emprega-se sociedade tanto para indicar o contrato de sociedade propriamente dito quanto para designar as relações entre os sócios, que nascem com o contrato, como se diz, também, sociedade a pessoa jurídica que resulta do contrato ou a estrutura que a atividade exercida pode assumir" (SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, São Paulo: Saraiva, 1989, pp. 33-34).

[300] "Estão presentes em todas as sociedades a manifestação – tácita ou implícita – de vontade dos sócios e as relações entre eles ou a organização da atividade (...)" (Rachel Sztajn, ob. cit., p. 34).

[301] Tanto é assim que o boletim de subscrição é reconhecido como documento que vincula e obriga a parte declarante – que vem a ser acionista após o ato de subscrição - à realização das entradas.

[302] Segundo Carvalhosa e Kuyven, os acordos de bloqueio "têm por função restringir a transmissibilidade das ações, presentes e futuras, dos acionistas convenentes." (CARVALHOSA, Modesto Souza Barros; KUYVEN, Fernando. *Tratado de Direito Empresarial. Sociedades Anônimas*, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016, p. 610).

as novas ações emitidas também vinculam os seus subscritores ao contrato já formado, aderindo, obrigatoriamente, às suas disposições, ou seja, inexiste uma nova fase de negociação e formação do contrato de sociedade, em sua perspectiva instrumental, refletindo, assim, sua característica de continuidade e longa duração.

Controvertida, por sua vez, é a existência ou não de vínculos obrigacionais entre os acionistas na fase das tratativas ou preliminares – antes da fase da sociedade em organização -, cuja gradação depende da força, do conteúdo e das formalidades inerentes a esse tipo de negócio jurídico.

Mesmo a doutrina da companhia enquanto organização sustenta que as "*regole organizzative di azione*" assumem um papel central na caracterização da situação jurídica, as quais, sob o ponto de vista interno da sociedade, podem ser descritas ontologicamente segundo o esquema usual da relação obrigacional (do *rapporto obbligatorio*).[303]

Nessa relação, o vínculo obrigacional que nasce com o acordo de vontades[304] dos acionistas inclui não só uma relação bilateral, mas também uma relação de colaboração em que as partes se obrigam a um fim comum.[305] Essa relação de colaboração passa a exigir dos acionistas subscritores o dever de lealdade para que a sociedade atinja esse propósito comum, o qual dá causa à sua constituição e que se projeta durante toda a sua vida, visto tratar-se de um contrato de organização ou execução continuada. Os acionistas devem considerar que a companhia é uma "*empresa de colaboración*", em que eles passam a ter um interesse comum, distinto do interesse individual de cada um dos contratantes.[306]

---

[303] ANGELICI, Carlo. *Le basi contrattuali della società per azioni*. In: COLOMBO, Giovanni Emanuele; PORTALE, Giuseppe B. (Orgs.). *Trattato delle società per azioni*. Vol. 1. Turim: UTET, 2004, p. 132.

[304] A existência da sociedade pressupõe a construção prévia de um acordo de vontades, entre as pessoas que pretendem se tornar sócias, e que vem a ser refletido no contrato de sociedade, "*que da forma al animus societatis y que regula los diversos ángulos de ese acuerdo de voluntades*" (PINZÓN, Gabino. *Sociedades Comerciales*. Vol. I. *Teoría General*. 5ª ed. Bogotá: Temis, 1988, p. 60). Via de regra, a sociedade é consensual, criada a partir da manifestação de vontade das partes. No entanto, há a previsão em nosso ordenamento de se instituir uma sociedade por meio de lei. O art. 37, inciso XIX, da CF dispõe que: "somente por lei específica poderá ser criada autarquia e autorizada a instituição de empresa pública, de sociedade de economia mista e de fundação, cabendo à lei complementar, neste último caso, definir as áreas de sua atuação; (...)."

[305] Gabino Pinzón, ob. cit., p. 62. Afirma, ainda, o jurista: "[…] *contratos de contraprestación, en los que las partes se obligan directamente una para con la otra, sino también los que ciertamente pueden llamarse contratos de colaboración, o contratos con un fin inmediato común, es decir, contratos en los que todas las personas que los celebran se obligan en aras de un interés común que sirve de propósito común*".

[306] Gabino Pinzón, ob. cit., p. 63.

Ou seja, além das obrigações já conhecidas (obrigação de realizar o capital social, obrigação de manter o capital realizado por todo o período de duração da sociedade, obrigação de suportar as perdas, entre outros, que serão examinados mais adiante), o contrato de sociedade estabelece outros deveres de conduta implícitos que decorrem da colaboração constante dos sócios para atingimento do fim comum, vinculando todos os acionistas e os obrigando a manter uma conduta colaborativa durante todo período de participação na companhia – é o chamado dever de colaboração –, assim como do dever de agir lealmente para com os outros participantes da relação societária – é o dever de lealdade.

Esses deveres dos acionistas, em termos gerais, correspondem a uma colaboração ativa, e não meramente passiva, necessária à execução continuada do contrato e ao atingimento de sua finalidade; os acionistas possuem não apenas a obrigação de realizar o capital subscrito senão também a de se sujeitarem a deveres implícitos que emanam dessa relação societária colaborativa.[307] Entre esses deveres, como dissemos, está o de lealdade,[308] que emana do primado da boa-fé, enquanto elemento ou requisito de existência do contrato de sociedade, assim qualificado desde o direito romano[309], impondo aos acionistas não só o cumprimento das obrigações convencionadas no pacto de constituição, mas também aquelas decorrentes da lealdade ou boa-fé (*ex aequo et bono*).[310]

Nesse ponto, é que se coloca em evidência a valoração organizativa da companhia, em torno da diversidade das relações interindividuais (entre os acionistas, entre

---

[307] Gabino Pinzón, ob. cit., p. 67.

[308] Sobre o uso da palavra *dever* ao invés de *obrigação*, adotamos a explicação de Laurent Gordon, jurista francês: "*Parce qu´elle ne constitue pas à proprement parler une obligation dotée d´un objet parfaitement déterminé et susceptible d´exécution forcée dans tous les cas, l´exigence de bonne foi s´apparente plus à un devoir, à un précepte général fondant un impératif de loyauté des parties tout au long de l´exécution du contrat*." (*Les obligations des associés*. Paris: Economica, 1999, p. 91). Além disso, a obrigação tem por conteúdo um dever de natureza patrimonial, enquanto o dever *lato sensu*, que engloba as obrigações, não. Ensina José Carlos Moreira Alves (*Direito Romano*. 18ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018, p. 374, nota de rodapé 3): "se a obrigação, segundo o entendimento dominante, é um dever jurídico de conteúdo econômico, nem todo dever jurídico se caracteriza como obrigação. Em geral, tem-se que o conteúdo econômico é o que distingue um do outro."

[309] "*La sociedad (societas)* es *un contrato consensual, bilateral o plurilateral perfecto, de buena fe y oneroso por el que dos o más personas se obligan recíprocamente a poner em común bienes, obras o actividades para la consecución de un fin lícito y de utilidad*." (grifamos) (MAINAR, Rafael Bernad. *Derecho Romano. Curso de Derecho Privado Romano*. 2ª ed. Caracas: Universidade Católica Andrés Bello, 2001, p. 464). Nessa mesma linha, Anibal Rivas define o contrato de sociedade como "um contrato consensual, sinalagmático perfeito e **de boa-fé**, em virtude do qual duas ou mais pessoas, chamadas *socii*, obrigam-se reciprocamente a aportar seus bens ou serviços, com o propósito de dividir os benefícios que deles resultem, ou para atingir outro objetivo comum" (grifamos) (RIVAS, Anibal Benítez, *Derecho Romano*, 2ª ed. Assunção: Intercontinental, 2013, p. 611).

[310] Rafael Mainar, ob. cit., p. 465.

estes e a companhia e vice-versa), a justificar a imposição de deveres não provenientes do direito positivo, em particular aqueles que emanam de um "suposto *Treuepflicht* do acionista".[311] O vínculo obrigacional societário – assim como nos demais contratos - demanda das partes a observância de deveres de conduta "além daqueles que a convenção explicitamente constitui"[312] - não só a partir da existência da companhia, mas, também, na relação pré-contratual que precede à sua constituição.[313]

Retornando à teoria das obrigações, Carneiro da Frada ensina que "a relação jurídica obrigacional alberga no seu seio, sem prejuízo da sua unidade, uma pluralidade de elementos autonomizáveis com utilidade para a captação do seu regime, constituindo, por isso, uma realidade complexa."[314] No contrato plurilateral de sociedade, a relação obrigacional polariza-se em diversas prestações recíprocas (p.ex., dos acionistas, de integralizar as ações subscritas; da companhia, de lhes entregar as ações; da companhia, de efetuar o pagamento dos dividendos declarados; da companhia e dos acionistas, de prestar informações, etc.). São chamados de *deveres principais ou primários de prestação*, cujo cumprimento não encerra a relação societária, por ser de natureza complexa e duradoura, mas que esgota aquela determinada prestação isoladamente considerada. Além disso, podem existir deveres acessórios a cada uma das prestações e deveres secundários substitutivos ou complementares. Todos estes deveres estão intrinsecamente conectados e devem ser considerados em concreto, a depender de cada prestação, posto que variáveis e não uniformes.

Por outro lado, há uma série de outros deveres que visam proteger interesses distintos, além daqueles voltados ao cumprimento da obrigação. São deveres imbuídos da necessária consideração aos interesses das partes no desenrolar da relação obrigacional – com mais ênfase, ainda, na relação societária, em virtude dos elementos que a compõem (fim social, cooperação e comunhão de interesses) -, e da exigência ética, moral e social de uma conduta leal, proba e honesta, que se fundamenta no princípio da boa-fé,[315] os quais são

---

[311] Carlo Angelici, ob. cit., p. 134 e nota de rodapé 76. Cita, neste caso, a jurisprudência alemã no caso *Lynotipe* (*leading case* da BGH, de 1 de fevereiro de 1988).
[312] COUTO E SILVA, Clóvis V. *A Obrigação como Processo*. Rio de Janeiro: FGV, 2006, p. 33.
[313] Apesar de discutível, há paradigma julgado pela Corte Federal da Austrália no caso *Gibson Motorsport Merchandise Pty Ltd v Forbes*, em que se exigiu a boa-fé (ou, precisamente, os deveres de colaboração e de lealdade) na conclusão do contrato de *joint venture* em virtude da promessa de associação feita pelos acionistas antes da constituição da companhia.
[314] FRADA, Manuel A. Carneiro da. *Contrato e deveres de protecção*. Coimbra: Almedina, 1994, p. 36.
[315] Essa construção é de Carneiro da Frada (Ob. cit., p. 39), a partir da formulação de Karl Larenz.

inseridos na relação societária e consolidam-se na categoria dos deveres de conduta.

Justifica-se, ainda, que esses deveres venham a ser "suscetíveis de comparecer em qualquer relação obrigacional, seja o seu tipo aquele que for, e também só se especificam em função dos contornos que o desenrolar da vida da relação contratual venha a se manifestar."[316]

É a partir daí, portanto, que se propõe a análise do comportamento do acionista, em suas interações com os demais acionistas e com a companhia, inclusive nas assembleias,[317] tendo como referência integradora dessas relações os deveres de boa-fé ou lealdade e de cooperação ou colaboração, comportando-se, ainda, em termos operacionais, as soluções baseadas no plano da validade ou invalidade do ato ou negócio.[318]

Antes de adentramos na dogmática do dever de lealdade, propriamente dita, objeto deste estudo, cumpre examinar, a seguir, os elementos que configuram o contrato de sociedade e que, consequentemente, exercem influência sobre a relação societária e a posição jurídica dos acionistas, especialmente sobre os deveres a ela imanentes.

---

[316] Carneiro da Frada, ob. cit. (*Contrato e deveres de protecção*), p. 39.

[317] Nas assembleias, por exemplo, os comportamentos, tanto o direito de voto (positivo ou negativo) como a insurgência dos dissidentes ou ausentes à vontade da maioria, sob a perspectiva da prestação principal, estão envoltos nos deveres de lealdade e de proteção, os quais devem ser necessariamente observados pelas partes no âmbito das relações a que estão inseridos.

[318] No original: "*Ma anche è significativo, a conferma di questa prospettiva, che i ricorrenti tentativi di utilizzare per la valutazione dei comportamenti assembleari schemi come quelli di buona fede, correttezza ed altri consimili, se da un lato vengono sistematicamente giustificati con un riferimento alla disciplina generale del rapporto obbligatorio e del contratto, dall'altro comportano poi, in termini operativi, soluzioni sul piano dell'alternativa validità-invalidità.*" (Carlo Angelici, ob. cit., p. 131). Por outro lado, Carneiro da Frada (Ob. cit., p. 101 e nota de rodapé 196) sustenta que tais deveres de proteção ou conduta não estão necessariamente ligados a um contrato, sendo denominados "*relação obrigacional legal sem deveres primários de prestação*", com a seguinte justificativa: "o termo «legal» exprime uma contraposição a uma fonte negocial e visa exprimir a origem dos deveres de proteção em valorações diretamente colhidas do ordenamento jurídico. Recorde-se que eles se devem à dinâmica jurisprudencial que os reportou, repetidamente, à boa-fé e aos preceitos que a consagram, com o aplauso da doutrina."

3.3. Escopo ou fim comum: elemento causal ou finalístico

Os romanos faziam a distinção das obrigações *bonae fidei* em quatro grupos[319], a partir dos diversos pontos de conexão ou de contraste dos elementos que conformavam cada um dos negócios jurídicos conhecidos à época. Um dos grupos – que mais nos interessa para este trabalho - tinha como característica predominante a ***comunhão de interesses***[320] e se materializava na *societas* romana. Esta, por sua vez, é definida como um contrato em que duas ou mais pessoas se comprometem a atuar conjuntamente para um resultado comum, ou para adquirir e manter a propriedade em comum, partilhando os lucros e os prejuízos.[321]

Em virtude da consensualidade, o contrato de constituição da *societas* tinha por característica a imputação de obrigações recíprocas entre as partes "*de buena fe, por lo que las obligaciones de los sócios no sólo serán las pactadas, sino las derivadas de la buena fe (ex aequo et bono)*".[322] Isto é, não se impunham apenas as obrigações pactuadas ou previstas no acordo de vontades, mas também aquelas decorrentes da boa-fé ou lealdade.[323]

Além da reciprocidade, a doutrina aponta o fim comum como o elemento central de identificação da *societas*, que a distinguia – e ainda a distingue - das demais

---

[319] O primeiro grupo se caracterizava pela transferência da posse à título gratuito, seja por mera conveniência do proprietário (comodato ou depósito), seja para garantia de pagamento de um empréstimo ou de cumprimento de outra obrigação (penhor). A existência de uma relação de prestação de serviços de uma parte à outra, como no mandato e na gestão de negócios, era o elemento que identificava o segundo grupo. Já o terceiro tinha como característica predominante a comunhão de interesses e se materializava na *societas* romana ou nos negócios em que havia a comunhão da propriedade, da posse ou dos serviços, cuja relação se originava a partir do acordo de vontades das partes, e não por força de lei. E o quarto, e último grupo, podia ser identificado pelas trocas de bens ou serviços, evidenciadas pelos contratos de compra e venda (transferência da propriedade) ou de locação (transferência da posse para uso do bem)." (Henry John Roby, ob. cit., pp. 90-91).

[320] "*The third group is where there is a community of interest; property, possession, and services being in common. This is partnership (societas). But only when this relation arises by voluntary agreement is there any contract: where it arises by operation of law (commune sine societate) each person may have duties to the other enforceable by law, but they are not mutually intended and obligatory in consequence of the consent.*" (ROBY, Henry John. *Roman Private Law. In the times of Cicero and of the Antonines*. Vol. II. Cambridge: University Press, 1902, p. 91).

[321] Henry John Roby, ob. cit., p. 127. Tradução livre do original: "*(...) a contract whereby two or more persons agree to work together for common profit, or to acquire and hold property in common, sharing the gains and the losses*."

[322] Rafael Mainar, ob. cit., p. 465.

[323] No exercício do direito de retirada, nas sociedades romanas, também se exigia um padrão de conduta leal ou de boa-fé da parte requerente, pois, caso contrário, se demonstrado que o pedido fora realizado de maneira inoportuna, para extrair vantagem indevida, o sócio retirante era obrigado a ressarcir os ganhos auferidos ou a suportar os prejuízos ocasionados aos demais sócios. Dizia-se que "*a se liberat socios, se autem ab illis non liberat*" (Henry John Roby, ob. cit., p. 129).

categorias contratuais, estando presente nas definições da *societas omnium bonorum* e da *societas uniuersorum quae ex questu ueniunt*.[324] Afirma-se, com isso, que o fim comum é a causa ou elemento essencial do contrato de sociedade.

Mas o que seria propriamente esse fim comum ou social?

De início, não se deve confundir o fim comum com a finalidade do contrato de sociedade. Aquele é mais amplo que este. A finalidade é uma das consequências do fim comum. Marcelo von Adamek explica que "o fim social abrange o escopo-meio (ou objeto) e o escopo-fim (objetivo)"[325], sendo que, nas companhias, o escopo-meio refere-se à atividade empresarial exercida pela organização e o escopo-fim à finalidade lucrativa, ou mais precisamente à partilha dos resultados entre os acionistas.

O fim social possui eficácia constitutiva e funcional.[326] Constitutiva (*konstituierende Wirkung*) porque "não há sociedade ou associação sem fim comum próprio, que não se confunde com o fim individual porventura perseguido pelos seus integrantes (e o qual não conflita com, nem exclui aquele fim comum)."[327] Funcional (*funktionelle Wirkung*) pois "(i) fixa as diretrizes da política social; (ii) determina os direitos e deveres dos sócios (em especial a sua intensidade), delimitando, assim, as esferas individual e coletiva; e (iii) dirige os estágios da vida social."[328]

No plano constitutivo, tem-se o escopo comum como elemento causal ou finalístico da companhia, nas palavras de Ascarelli: "a sociedade, uma vez constituída, visa uma finalidade comum a todos sócios, todos interessados na melhor realização dela; constitui

---

[324] "*a) societas omnium bonorum*: aquele em que os sócios colocam em condomínio todos os seus bens presentes e futuros para a consecução de um **fim patrimonial comum**; *b) societas uniuersorum quae ex questu ueniunt*: o contrato em que os sócios, conservando seu patrimônio, **põem em comum** o produto de seu trabalho e os rendimentos de seus bens (portanto, nessa *societas*, não se compreendem os bens presentes, nem os futuros adquiridos a título gratuito); no direito clássico, quando os sócios não declaram a espécie de sociedade existente entre eles, presume-se que seja esta;" (grifamos) (ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. 18ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 531).

[325] Ob. cit., p. 99.

[326] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *"Affectio Societatis" e Conceito de "Fim Social"*. In: Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 43. Também em ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Abuso de Minoria* ..., ob. cit., p. 99. Extraído da explanação de WIEDEMANN, Herbert. *Gesellschaftsrecht*. Vol. I ("*Grundlagen*"). Munique: C. H. Beck, 1980, pp. 9-11.

[327] *Ibidem*, pp. 99-100.

[328] *Ibidem*, p. 102.

um instrumento que, uma vez constituído, favorece a todos os sócios."[329] Emenda Ascarelli que "à pluralidade corresponde a circunstância de que os interesses contrastantes das várias partes devem ser unificados por meio de uma finalidade comum; os contratos plurilaterais aparecem como contratos com comunhão de fim. Cada uma das partes obriga-se, de fato, para com todas as outras, e para com todas as outras adquire direitos; é natural, portanto, coordená-los, todos, em torno de um fim, de um escopo comum."[330]

No plano funcional, o fim social fixa os deveres dos acionistas, em virtude dos vínculos (obrigacional e de lealdade) originados a partir da formação da sociedade. Em virtude disso, "o conteúdo dos deveres dos sócios, nomeadamente o dever de lealdade (e o seu desdobramento no dever de colaboração) é determinado em função do fim social".

Pode-se dizer, assim, que o fim comum leva os acionistas a cooperarem "pondo em comum os próprios bens" – as partes cooperam para regular as cláusulas das suas relações recíprocas, para estabelecer uma diretriz única de todos os acionistas para com a companhia ou para definir a diretriz da companhia para com o mercado.[331]

Mais ainda, as normas jurídicas que disciplinam o contrato de sociedade pressupõem a cooperação das partes para estabelecer as regras de utilização dos bens transferidos pelos acionistas à companhia. Esse elemento está presente na sociedade, desde o início, com o objetivo de congregar os esforços dos sócios e fazer com que eles atuem de maneira coordenada e alinhada em direção à satisfação do fim comum. A cooperação é inerente à comunhão de interesses formalmente organizada e constituída a partir do contrato de sociedade. Assim, o fim comum e a exigência de um comportamento cooperativo entre os sócios, esperado e desejado na sociedade, é que justifica, também, a aplicação de regras para a solução dos conflitos de interesses (instrumentos internos) e a adoção de mecanismos para assegurar a assimetria informacional (instrumentos externos).[332]

O fim social está presente na legislação societária brasileira, como afirma Marcelo von Adamek, tanto na fase de constituição da sociedade como de sua dissolução,

---

[329] ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1969, p. 258.
[330] Ob. cit., p. 271.
[331] Ascarelli, ob. cit., p. 308.
[332] Cf. Calixto Salomão Filho, ob. cit., pp. 60-65.

servindo, assim, de elemento constitutivo e dissolutivo do vínculo societário.[333] A impossibilidade de consecução do fim social, inclusive nas companhias, pode dar causa à dissolução da sociedade. No entanto, isto não ocorre de maneira automática, ou seja, "não se trata de hipótese de dissolução de pleno direito".[334] Deve-se buscar a dissolução judicial do vínculo societário quando não se fizer mais presente o fim social, "em consideração ao interesse comum dos sócios, os quais, conforme o caso e em harmonia com o procedimento legalmente previsto, podem optar pela alteração do fim comum, caso o escolhido não possa mais ser atingido, ou a persecução de outro, no caso de atingimento do inicial".[335]

Assim, o fim social define o interesse da companhia, ou seja, o interesse comum dos acionistas ao exercício da atividade, conforme o objeto social, e a busca por resultados, com a sua consequente partilha, bem como delimita os deveres dos acionistas, em especial os deveres de lealdade e de colaboração.

Por isso que se diz que o fim social é a "estrela polar" do direito societário moderno[336], sobrepondo-se à ideia da *affectio societatis* como elemento constitutivo e característico do contrato de sociedade.[337] Interessa-nos ainda, para este trabalho, a afirmação de que "a '*affectio societatis*' *não é baliza ou elemento de determinação da extensão dos deveres dos sócios*", sendo, em verdade, o fim comum o "metro balizador" de tais deveres, entre eles o de lealdade.[338]

---

[333] "Sendo elemento constitutivo da organização societária, a ele se refere também o legislador não só ao tratar da constituição da sociedade (CC, art. 53, 981, 997, II e VII; LSA, art. 2º), como ainda de sua dissolução (CC, arts. 51, §2º, e 1.034, II; e LSA, art. 206, II, *b*) – o que permite afirmar que, como elemento constitutivo da sociedade, o fim comum serve de parâmetro dissolutório da sociedade ou dos vínculos individuais que unem os seus membros aos demais e à organização societária." (Ob. cit. *Abuso de Minoria*, pp. 101-102).

[334] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 102.

[335] *Ibidem*, p. 102.

[336] Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek, ob. cit. (*Affectio Societatis* …), p. 42; Marcelo von Adamek, ob. cit. (*Abuso de Minoria* …), p. 98.

[337] Segundo Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek (Ob. cit., pp. 31-32), "o conceito de *affectio societatis* é desprezado pelas obras de direito societário mais conhecidas da Itália, Espanha ou Portugal. É completamente abandonada na Alemanha e na Suíça, onde, evidentemente, as sociedades são conhecidas e, à evidência, não deixam de existir – fato que por si só revela que a *affectio societatis* não é e não pode ser elemento constitutivo ou característico do contrato de sociedade – e onde, pelo contrário, se adota o conceito mais preciso de 'fim comum' (*gemeinsamer Zweck*), adiante mencionado. É tão-somente no Direito Francês que ainda se encontram maiores referências ao instituto, por força da jurisprudência; mas mesmo lá os autores salientam sua ambiguidade, propugnando por uma teoria objetiva."

[338] Ambas expressões de Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek (Ob. cit., p. 41). Para os referidos juristas, é de suma importância aprofundar o estudo do fim comum e de suas "interações com os deveres de lealdade, colaboração e contribuição" (Ob. cit., p. 62).

3.4. Interesse social na relação societária

A doutrina debate há bastante tempo o alcance e o sentido do interesse social, eis que constitui uma noção fundamental para o direito societário - integra a construção genérica do contrato de sociedade e é considerado um dos elementos essenciais do negócio jurídico-fundacional das sociedades.[339] Diversos autores[340] resumiram as teorias que se propuseram a delimitar o tema, resultando em "autênticas 'filosofias' das sociedades".[341] Não se conhece, até o momento, no direito moderno, quem tenha conseguido construir uma definição tão clara e objetiva do que venha a ser o interesse social. Sabe-se ao certo, porém, que o direito societário optou por dar prevalência ao interesse social em detrimento dos interesses individuais dos acionistas ao se verificar a contraposição ou antagonismo entre tais interesses em um dado caso prático.[342]

A dificuldade reside no paradoxo existente entre as criações dogmáticas relacionadas às liberdades individuais e à autonomia privada, cujos pilares fundamentais são a propriedade privada, a liberdade contratual, a liberdade de associação e a livre iniciativa, e, de outro lado, as imposições legais decorrentes da sistematização do direito societário, por meio de certas normas cogentes que interferem diretamente no âmbito ou esfera individual de cada participante da relação societária.

---

[339] DÍAZ, María Ángeles Alcalá. *El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de sociedades*. In: TORRES, Isabel Fernández; VARONA, Francisco Javier Arias; ROSADO, Javier Martínez (Orgs.). Derecho de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma. Madri: Iustel, 2018, p. 39. Em alguns países, a doutrina ainda sustenta que o interesse social é o elemento causal da sociedade. No direito alemão, assim como no Brasil, a doutrina defende que o elemento causal é o escopo ou fim comum, como vimos no capítulo anterior.

[340] Marcelo von Adamek (Ob. cit., pp. 140-144) faz um apanhado de todas as tentativas de definição do interesse social, resumindo as correntes institucionalistas e contratualistas. Vale, ainda, destacar as anotações na p. 140, nota de rodapé n. 3, em que relaciona as principais obras sobre o tema.

[341] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 140. Nesse mesmo sentido: "Em segundo lugar, como explica GROSSMANN, o conceito de 'interesse da sociedade' (*Unternehmensinteresse*), tal como o conceito de 'fim da sociedade' (*Unternehmensziel*), constitui frequentemente uma abreviatura de programas políticos ou ideologias. Neste sentido, reconhecendo que a definição do conceito de interesse social constitui um dos principais problemas do direito societário, PEDRO DE ALBUQUERQUE sustenta que "[m]ais do que simples esquemas cognoscitivos da realidade normativa, as várias teorias nascidas com o propósito de delimitar os exatos contornos da noção de interesse social são verdadeiras e próprias 'filosofias políticas' das sociedades comerciais, em especial das sociedades anônimas". (GOMES, José Ferreira. *Da administração à fiscalização das sociedades: a obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*. Coimbra: Almedina, 2015, p. 734).

[342] HERDT, Cristina. *El Abuso Del Derecho de Voto en Las Asambleas de Accionistas de Sociedades Anónimas*. Montevidéu: La Ley, 2017, p. 169.

Como a sociedade é um fenômeno jurídico-social, alguns defendem que não há como aplicar aos seus membros o princípio da autonomia privada em sua plenitude. No entanto, a nosso ver, não se trata de limitação à autonomia privada, sob a perspectiva apenas do direito subjetivo do acionista, mas sim de instituir instrumento jurídico de acomodação ou equalização de interesses, centrando-os na causa do contrato de sociedade: o fim social ou comum - como visto acima.[343]

Seguir na linha da limitação da autonomia privada causaria um problema de preenchimento de conteúdo jurídico: o que é autonomia privada na relação societária? Quais os seus contornos? Só após tais respostas é que se poderia examinar as limitações impostas àquele instituto. E me parece que o acionista, ao optar por ingressar em uma organização societária, declarando sua vontade de fazer parte de uma coletividade, desde o início, concorda com certas limitações às suas liberdades, faculdades, direitos e poderes, o que é inerente à convivência social e à comunhão de interesses – tanto é assim que o acionista passa a se sujeitar ao princípio majoritário e à vontade assemblear, mesmo que seja contrária à sua vontade, como resultado do princípio da prevalência da vontade da maioria e da vinculação àquela vontade.[344]

O direito societário, como já se disse, constitui um dos ramos essenciais para o funcionamento de uma economia de mercado, ao permitir certas formas de cooperação entre agentes econômicos, características que advêm das figuras societárias.[345] Halperin, citado por Guillermo Cuevas, afirma que a sociedade se caracteriza como o veículo por meio do qual se faz possível a atuação coletiva em uma atividade econômica. Apesar de ser tão óbvia a função econômica[346] da sociedade, contida na máxima do "*shareholder-wealth-*

---

[343] Anota Marcelo von Adamek (Ob. cit., *Abuso de Minoria ...*, p. 101) que "o fim social representa a *causa* do contrato de sociedade. Além disso, define o *interesse social*, pois esse nada mais é, em sentido estrito e técnico, do que o interesse comum dos sócios à realização do escopo comum; por via de consequência, é também o fim comum que bitola os *conflitos de interesse* em sentido próprio (LSA, art. 115, e CC, art. 1.010, §3º)."

[344] No plano obrigacional, a autonomia privada e a boa-fé andam lado-a-lado como princípios fundamentais do direito das obrigações, sendo que "a reflexão ética existe nesses dois princípios, embora com incidências distintas". A autonomia privada tem seus limites previstos em lei e cabe ao julgador fazer a subsunção da norma ao caso concreto, com certo grau de valoração ético-jurídica. (Cf. COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das Obrigações*. 12ª ed. Coimbra: Almedina, 2014, pp. 113-114).

[345] Guillermo Cuevas, ob. cit. (Vol. 1), pp. 46-47.

[346] Vale recordar a lição de Tullio Ascarelli (Ob. cit., p. 317) sobre a função econômica da companhia: "a sociedade anônima apresentou-se como o instrumento típico da grande empresa capitalística e, com efeito, surgiu e se desenvolveu com este sistema econômico e em relação às suas exigências; meio para a mobilização das economias de vastas camadas da população e para a conseguinte difusão da inversão, instrumento jurídico para a realização dos projetos de uma economia que se ia renovando de maneira radical."

maximization principle",[347] o direito ainda dá voltas em torno da função jurídica desse fenômeno e das balizas que devem conformar esse princípio, tendo em conta a dissociação entre a companhia e os seus acionistas.[348]

Parece-nos que, em um primeiro momento, essa função tem origem nas características organizativas e patrimoniais que se sucedem à criação da sociedade. Ou seja, projeta-se uma nova realidade sócio jurídica a partir da transmutação de determinados bens (móveis ou imóveis) em um direito pessoal de caráter patrimonial (ações), por meio da transferência do patrimônio de uma pessoa natural ou jurídica que pretende constituir uma companhia para a consecução de um determinado fim, reunindo recursos de cada um dos participantes e os unindo através de um contrato organizativo. Essas características resultam na criação de vínculos jurídicos entre as partes e entre estas e a entidade por eles constituída, como já visto, bem como dá vida a diversos aspectos jurídicos: (i) revela ao mundo exterior a criação e a existência da sociedade; (ii) dá vida ao fenômeno da segregação patrimonial e à consequente limitação da responsabilidade, em certos tipos societários; e (iii) cria órgãos sociais com as suas respectivas atribuições, direitos, deveres e responsabilidades.

No entanto, caminhando para um campo ainda mais teórico, vamos encontrar o debate sobre a função da companhia e a cláusula[349] do interesse social segundo as teorias contratualista e institucionalista. Esse debate se torna concreto em virtude da necessidade de determinar o tratamento a ser dado aos interesses que se apresentam nas diversas relações societárias, de definir a prevalência de um determinado interesse sobre os demais, ou seja, a criação de uma escala de valores dos interesses, e de encontrar o equilíbrio entre tais

---

[347] Thomas Friedman foi uma das primeiras vozes a ecoar esse princípio fundamental do direito societário norte-americano, em obra publicada em 1962, intitulada Capitalismo e Liberdade. Posteriormente, essa ideia central de que a responsabilidade social da companhia é a de maximização dos lucros – pensamento econômico, não jurídico, mas que produziu efeitos consideráveis sobre as relações societárias – foi amplamente divulgada em artigo publicado na década de 70, no New York Times, intitulado "*The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits*", cuja conclusão é a seguinte: "*That is why, in my book 'Capitalism and Freedom,' I have called it a 'fundamentally subversive doctrine' in a free society, and have said that in such a society, 'there is one and only one social responsibility of business - to use its resources and engage in activities designed to increase its profits so long as it stays within the rules of the game, which is to say, engages in open and free competition without deception fraud'.*" (Disponível em: https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html. Acesso em: 31/08/2019).

[348] "Com o advento da macroempresa moderna, não é apenas a 'propriedade' do empresário que desaparece, mas a sua própria hegemonia jurídica. Empresa e empresário se dissociam. A existência daquela não mais se subordina ao interesse deste, e independe, portanto, da sua vontade." (Fábio Konder Comparato, *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970*, p. 10).

[349] María Alcalá Díaz (Ob. cit., p. 39) é que usa a expressão "*la cláusula del interés social en el Derecho de sociedades*".

interesses no ambiente interno da sociedade.[350]

Deixando de lado o interesse individual dos participantes da relação societária, alguns defendem que a análise do interesse social busca a construção de um conceito maior que visa fundamentar a criação, funcionamento e regulação do fenômeno associativo, dando especial ênfase à orientação filosófica das teorias relativas à personalidade jurídica em geral e à sociedade anônima em particular, posto que nestas se refletem as tendências que afetam as relações dos indivíduos com a coletividade e com o Estado.[351]

Essa concepção de sobreposição do interesse social sobre o interesse individual de cada acionista foi construída, principalmente, pela doutrina alemã. Menezes Cordeiro destaca que Wilhelm Endemann[352] foi o precursor da teoria jurídica da empresa, reconhecendo-a "como um organismo, que supera as pessoas que lhe deram origem" e que constitui "um objeto (unitário) de negócios e de outras vicissitudes jurídicas".[353] Foi a partir daí que Müller-Erzbach, precursor de Rathenau, retomou a ideia de ver a empresa como "um núcleo autónomo de interesses específicos" e, com isso, reforçar a sua capacidade de ser sujeito de direitos, em virtude da ficção da personalidade jurídica, culminando na doutrina da *empresa em si*"[354] (*Unternehmen an sich*). Ainda, de acordo com Menezes Cordeiro, a

---

[350] ACOSTA, Pablo Andrés Córdoba. *El derecho de sociedades y el gobierno de la sociedad anónima: el interés social, órganos, accionistas y administradores*. Bogotá: Universidade Externado de Colombia, 2014, p. 40.

[351] Pablo Acosta, ob. cit., p. 40.

[352] Cf. ENDEMANN, Wilhelm. *Das deutsche Handelsrecht/Systematisch dargestelt*. 2ª ed. (Heidelberg, 1868) e 4ª ed. (Leipzig, 1887) *apud* CORDEIRO, António Menezes. *Direito Comercial*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2012, p. 294.

[353] CORDEIRO, António Menezes. *Direito Comercial*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2012, p. 294.

[354] Essa teoria esteve "ligada às tentativas antiliberais do entre-guerras alemão" e foi considerada uma das aberrações jurídicas daquele período (Cf. Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 295). Comparato e Calixto Salomão explicam que "é muito conhecida a concepção dita da 'empresa em si', que Walter Rathenau divulgou na Alemanha, ao final da Primeira Guerra Mundial, sustentando que os empresários detêm o poder de controle não para servir os capitalistas – sócios ou acionistas – e sim no interesse público representado pela empresa, como organização que transcende a sociedade comercial. A lei acionária germânica, de 1937, aceitou (pelo menos verbalmente) essa concepção no seu § 70, ao assinar aos membros do *Vorstand*, sob sua responsabilidade, o dever de dirigir os negócios sociais segundo o 'bem do estabelecimento' (*Wohl des Betriebs*) e dos seus empregados, assim como no interesse comum da nação e do *Reich*. O dispositivo foi, sem dúvida, a fonte do art. 116, §7º, do nosso Decreto-Lei nº 2.627. A doutrina alemã, no entanto, tal como a brasileira, procurou minimizar o alcance da norma. A lei acionária de 1965 não repetiu a fórmula, de certo modo maculada de espírito nazista, limitando-se a declarar, laconicamente, que 'a diretoria (*der Vorstand*) deve dirigir a sociedade sob sua responsabilidade' (§ 76). Mas consagrou, em contrapartida, o princípio da co-gestão dos trabalhadores no seio do *Aufsichtsrat*, já instituída nos anos imediatamente posteriores à guerra (§ 96)." (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008, p. 366). Apesar de a doutrina brasileira, em sua totalidade, atribuir a Walter Rathenau a concepção inicial do institucionalismo, a partir da teoria da empresa em si, Menezes

discussão foi alimentada pela justificação de motivos do projeto de lei das sociedades anônimas alemão, de 1930 – que não se tornou lei -, e que dizia que "... os interesses da empresa, enquanto tal, são tão carecidos de proteção como o interesse individual do acionista em si".[355] Esses debates resultaram na descoberta de que a empresa poderia se qualificar como um centro de imputação de interesses diversos daqueles que a levaram à sua formação. No entanto, tal ideia perdeu força com a afirmação de Netter: "os interesses dos acionistas conformariam o interesse da sociedade".[356]

Importante entender em que momento histórico essas ideias foram construídas. Dois paradigmas orientaram a atividade legislativa e judicial à época dos debates sobre a dogmática da empresa: o primeiro ligado, em sua definição, ao Estado Liberal Burguês e o segundo ao chamado Estado Social, os quais concorreriam entre si.[357] No primeiro caso, haveria uma prevalência da esfera individual sobre a coletiva, não se admitindo a intervenção estatal no espaço consagrado à autonomia privada. Sustentando-se na crise da autonomia privada e nas injustiças econômicas promovidas por esse modelo, que se situariam nas desigualdades sociais e materiais existentes no mundo, afirma ser necessário especificar o conteúdo das normas de direito privado e introduzir uma nova categoria voltada aos direitos fundamentais, "*que proporcione la base suficiente a la pretensión de recibir una distribución más equitativa de la riqueza producida socialmente*."[358]

Com essa nova concepção estatal ou social do direito privado, buscou-se compensar as capacidades das partes nas relações econômicas de poder, a partir do paradigma do Estado Social, em que o Estado realiza um controle dos subsistemas jurídicos e autônomos, seja de maneira preventiva ou coercitiva. A Constituição de Weimar foi a primeira a colocar em xeque a distinção clássica entre direito privado e público e, a partir dela, houve a constitucionalização do direito privado e a invasão de princípios de direito

---

Cordeiro (Ob. cit., *A lealdade*..., p. 1.047) contesta essa afirmação e diz que tal fórmula surgiu com Hausmann, um dos detratores das ideias de Rathenau: "Atribuída (erradamente) a Rathenau, a fórmula "empresa em si" (Unternehmen an sich) surgiu, em 1928, pela pena de Hausmann. Retomada por vários autores, ela chegou a dar corpo, na justificação de motivos de um projeto de lei sobre sociedades anônimas, em 1930, à ideia de que haveria um autónomo interesse da empresa, que ao Direito caberia proteger."

[355] Menezes Cordeiro, ob. cit. (*Direito Comercial*), p. 297. No entanto, deve-se ter cuidado na análise do interesse social sustentado na teoria da "empresa em si" fora do contexto histórico e da sua pretendida funcionalidade. Vide nota de rodapé 257.

[356] *Apud* Menezes Cordeiro, ob. cit. (*Direito Comercial*), p. 297.

[357] Pablo Acosta, ob. cit., p. 41.

[358] Pablo Acosta, ob. cit., p. 42.

privado no âmbito publicístico.[359] Nesse novo esquema, dá-se prevalência ao caráter imediato e vinculante dos direitos fundamentais sobre as relações de direito privado. Com isso, este ramo do direito vai além da sua função de proteção da autodeterminação individual e passa a enfrentar o desafio de compatibilizá-la com as orientações da ética social.

No entanto, a construção germânica do início do Séc. XX sobre a tese da "empresa em si" é bastante perigosa e deve ser analisada com cautela,[360] considerando o seu contexto social, político e econômico.[361] E mais, a história demonstra que a inclusão de outros interesses no programa societário pode levar a intervenções públicas indesejadas nas companhias, razão pela qual deve-se ter cautela na inclusão de outros interesses – externos à relação societária – na noção de interesse social.[362]

O interesse social também integra o negócio jurídico societário em sua função de pacificação dos conflitos de interesses existentes no ambiente das relações societárias, evitando-se os litígios, que são prejudiciais à coletividade dos acionistas, à companhia e àqueles que com ela se relacionam.

Dando enfoque ao interesse social no direito das companhias, Erasmo Valladão, em sua importante obra sobre o conflito de interesses, expõe o intenso debate

---

[359] Pablo Acosta, ob. cit., p. 43.

[360] Cautela que ainda deve se ter ao examinar a moderna doutrina alemã do pós-guerra, visto que esta, apesar das inovações e aperfeiçoamentos, manteve a ideia central do *Führer-Prinzip* (explicado na nota seguinte).

[361] "*La teoría de la empresa en sí fue adoptada por la ideología hitleriana, en la medida en que su impostación antiindividualista de la economia conciliaba la tendencia del ala izquierda del partido nazi con la política económica que tenía en mira la cartelización de la industria alemana. La aspiración de los teóricos del unternehmen an sich, en cuanto a la independencia del órgano administrador fue elevado, bajo un nuevo nombre (führer-prinzip), a principio estructural del instituto accionario. Así, el art. 70 de la ley de reforma del derecho accionario de 1937 estableció la nota característica del sistema cuando dispuso que el órgano supremo de la sociedad era el Vorstand, al cual impuso el deber, bajo su responsabilidad, de dirigir los negocios sociales para el bien del establecimiento, teniendo en cuenta los intereses de la empresa, de sus dependientes y los intereses comunes de la Nación y del Reich. Esta norma implicaba que una decisión del Vorstand resultaba inatacable, aun por la unanimidad de los socios, si estaba inspirada en motivos de interés público o tenía en mira la tutela de otros intereses mencionados en ella, independientemente del beneficio o perjuicio que importara a la sociedad. Ello coincidía con el principio consagrado em el art. 101, inc. 3, que excluía la responsabilidad de quienes, intencionalmente y usando de su propria influencia, inducían a un miembro del Vorstand a actuar de manera tal que perjudicara a la sociedad o a los accionistas cuando la influencia hubiera sido utilizada para 'servir intereses que merecieran ser objeto de tutela'.*" (ROIMISER, Mónica G. Cohen de. *El interés social en la sociedad anónima*. Buenos Aires: Depalma, 1979, pp. 8-9).

[362] "*La impronta publicista es clarísima en la norma contenida en el art. 288* [da lei de reforma do direito acionário de 1937]*, el cual preveía la posibilidad de que una sociedad por acciones fuera disuelta a requerimiento del ministerio de economía cuando, debido al comportamiento de los miembros de la Verwaltung, contrario a la ley y a los principios rectores de una actividad económica responsable, se pusiera en peligro el bienestar público.*" (Mónica Roimiser, ob. cit., p. 9).

havido entre os juristas sobre o conceito de interesse social, sendo que a polêmica em torno do seu significado foi "considerada por alguns como o 'problema fundamental' das sociedades por ações", dividindo a doutrina entre aqueles que defendem a teoria institucionalista e os que defendem a teoria contratualista.[363] Em resumo, afirma que o interesse social, para os institucionalistas[364], "abrange também interesses diversos dos interesses dos acionistas" e, para os contratualistas, limita-se ao interesse coletivo dos acionistas[365], apontando para a existência de um sistema dualista na nossa LSA:

> "[...] ao acionista em geral não compete senão perseguir o interesse da companhia, vale dizer, o interesse comum dos sócios, *uti socii*, visto aqui, portanto, numa perspectiva contratualista, de disciplina dos interesses privados dos acionistas; ao acionista controlador é que compete, com *arbitrium boni viri*, a tutela dos interesses intra ou extra-empresariais, ou seja, dos interesses dos demais acionistas e investidores, dos trabalhadores, da comunidade e da economia nacional, tutela esta, portanto, vinculada a uma perspectiva institucional da sociedade por ações."[366]

Leães ensina, também, que "o interesse social ou da companhia não é redutível, assim, a qualquer interesse dos sócios, mas sim, unicamente, ao seu interesse comum, de realização do escopo social", afirmando que o interesse social consiste "no interesse dos sócios à realização desse objetivo comum".[367] Enfatiza, ainda, que o interesse social é aquele interesse comum dos sócios à realização de um objetivo comum, o qual deve se harmonizar com o interesse geral da coletividade.[368]

Por outro lado, ao examinar o interesse da empresa no direito português, Menezes Cordeiro chega a afirmar que "não é viável falar num 'interesse' da 'empresa' e que a doutrina daquele país "tem reconduzido o interesse da sociedade ao interesse comum dos sócios".[369] Sem unanimidade, todavia, cita que Oliveira Ascensão "considera, de facto, um interesse da sociedade, contraposto ao dos sócios, assente numa visão institucionalista

---

[363] *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 27.
[364] As teorias institucionalistas têm sua origem na obra de Walther Rathenau (que publicou em 1917 o opúsculo *Von Aktienwesen (Eine geschaeftliche Betrachtung)*, posteriormente traduzida para o italiano (*La Realtà della Società per Azioni – riflessione suggerite dall´esperienza degli affari*. In: *Rivista della Società*. N. V, fasc. 4-5, 1960, Milão, pp. 122-129) e para o português (Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Nova Série. Vol. 128, 2002).
[365] Ob. cit., pp. 27-28.
[366] Ob. cit., p. 62.
[367] LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 1978, p. 245.
[368] Leães, ob. cit., p. 248.
[369] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 316.

da empresa: o art. 64.º abriria, assim, um caminho promissor." E os interesses mencionados no referido artigo do Código de Sociedades Comerciais português seriam "normas e princípios jurídicos" a serem observados pelos administradores e sócios, em uma visão organicista e coletiva da empresa, exigindo a lealdade e respeito aos múltiplos e contraditórios interesses daqueles que se relacionam com a empresa.[370]

Já Coutinho de Abreu explica que a concepção contratualista do interesse social permanece "válida no respeitante ao *relacionamento dos sócios com a sociedade*", servindo de baliza para "*situações e comportamentos vários dos sócios* no âmbito societário".[371] Após se referir a várias normas do CSC, afirma que os interesses sociais são interesses comuns aos sócios, mas defende a posição de que o art. 64.º daquele diploma introduziu a concepção institucionalista, ao exigir que os administradores observem "deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores".[372]

Interessante mencionar, ainda, a análise do interesse social no moderno direito acionário europeu, feita por Giuseppe Portale, em que se destaca a atualidade do problema referente à especificação do conteúdo do interesse social tanto na doutrina italiana, como nas doutrinas francesa, austríaca e alemã.[373] Na Áustria, por exemplo, salienta que o *Austria Code of Corporate Governance* (atualmente em sua versão de 2018)[374] estabelece que a gestão da companhia deve considerar os interesses dos acionistas e dos trabalhadores, assim como o interesse público.[375] Noutro sentido, citando a lição do jurista italiano Carlo Angelici, argumenta que essa contraposição doutrinária entre as teorias contratualista e institucionalista deveria ser abandonada – ou estaria em vias de ser abandonada -, tendo em vista a nova perspectiva atribuída ao administrador no sentido de lhe impor um dever de agir em função da eficiência da empresa ("*efficienza dell'impresa*"), sintetizando uma

---

[370] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 319.
[371] Ob. cit., p. 266.
[372] Coutinho de Abreu, ob. cit., p. 268.
[373] PORTALE, Giuseppe B. *La legge azionaria tedesca cinquanta anni dopo*. In: AGSTNER, Peter; BORDIGA, Francesco (Coord.). Legge sulle società per azioni della Repubblica federale tedesca. Milão: Giuffrè, 2014, pp. 12-13.
[374] Disponível em: https://www.corporate-governance.at/uploads/u/corpgov/files/code/corporate-governance-code-012018.pdf Acesso em: 13/07/2019.
[375] "*13. The management board shall have sole responsibility for managing the enterprise and shall endeavour to take into account the interests of the shareholders, of the employees and the public good.*" (*Ibidem*, p. 17).

pluralidade de interesses a ser observada pelo administrador, sem que este deva seguir uma hierarquia pré-estabelecida.[376] Ao administrador caberia conciliar, em um dado caso concreto, essa diversidade de interesses com vistas a atingir a finalidade de maximização dos lucros sem prejudicar os demais interesses que envolvem a atividade empresarial.

No nosso ordenamento jurídico, especificamente nas sociedades anônimas, essa concepção institucionalista é construída a partir do art. 116, parágrafo único, da LSA, ou seja, no respeito que o controlador deve ter em relação aos interesses dos demais acionistas, trabalhadores e comunidade em que a empresa atua. Parte da doutrina, ao discorrer sobre a teoria do contrato organização, defende que o interesse social "jamais poderá ser identificado com o interesse à maximização dos lucros ou com o interesse à preservação da empresa."[377]

Todavia, essa concepção, que tem sua origem naquela da "empresa em si",[378] distancia-se consideravelmente da base factual que levou o ser humano à construção dessa concepção jurídica. A companhia foi concebida, historicamente, para empreendimentos de grande vulto, que demandavam grandes somas de dinheiro[379] – tinham, e continuam a ter, uma função econômica[380] - em prol da exploração de atividades relevantes para a sociedade

---

[376] Giuseppe Portale, ob. cit., p. 13.

[377] Calixto Salomão, ob. cit., p. 45. E os próprios autores da LSA reconhecem a insuficiência da doutrina da instituição que seja suficiente para substituir a conceituação da companhia como contrato: "A teoria institucional da companhia não fornece, todavia, conceitos e princípios para a interpretação e aplicação da lei de sociedades por ações." Concluem os autores que "não se conhece até hoje a formulação do regime jurídico a partir da análise sociológica, econômica e política das grandes empresas, que substitua a conceituação da companhia como contrato." (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., *Direito das Companhias* ... p. 65).

[378] Afirma Mónica Romisier (Ob. cit., pp. 4-7), ao examinar a *teoria transpersonalista* da doutrina alemã, a partir da obra de Rathenau, que o interesse social foi considerado o interesse da empresa em si ou "*Unternehmen an sich*", cuja interpretação era confiada à administração, constituindo a companhia um depósito dos interesses do Estado. Com isso, "*el poder desvinculado del riesgo determinó la eliminación del lucro como motor propulsor de la actividad económica estableciéndose, de esta manera, una noción casi mística de la empresa, dotándose a los administradores de poder carismático. Emancipada de sus accionistas, la sociedad por acciones evolucionó rápidamente hacia una técnica autosocialización, suprimiéndose toda diferenciación entre empresa privada y empresa pública*." (*Ibidem*, p. 6).

[379] "*In the sixteenth century, particularly following the discovery of America, there were large business projects that required financing which exceeded what could be obtained through a partnership, which was then a simple form of business structure. This led to the emergence of the chartered joint-stock company as an instrument to allow merchants to raise large amounts of capital, with the division of the equity capital into shares subscribed to by a larger number of investors.*" (MARTÍNEZ-ECHEVARRIA, Alfonso. *The Nature of Shareholding and Regulating Shareholders' Duties*. In: BIRKMOSE, Hanne S. (Coord.). Shareholders' Duties. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2017, p. 31).

[380] Vale recordar a lição de Tullio Ascarelli (Ob. cit., p. 317) sobre a função econômica da companhia: "a sociedade anônima apresentou-se como o instrumento típico da grande empresa capitalística e, com efeito, surgiu e se desenvolveu com este sistema econômico e em relação às suas exigências; meio para a mobilização das economias de vastas camadas da população e para a conseguinte difusão da inversão, instrumento jurídico para a realização dos projetos de uma economia que se ia renovando de maneira radical."

(p. ex., estradas de ferro, siderurgia, hidrelétricas etc), sendo que o mesmo ocorre nos dias atuais com as atividades que buscam desenvolver novas tecnologias que pretendem promover avanços significativos para a humanidade (tome-se, como exemplos, o desenvolvimento dos veículos movidos a energia[381], veículos não tripulados[382], aeronaves espaciais[383], transporte de pessoas em alta velocidade por meio de tubos de vácuo[384] etc.).

Da mesma forma, sob a ótica do acionista, transfere-se parte do seu patrimônio – ou até mesmo a totalidade - para um empreendimento comum com a expectativa de ter um retorno superior a outros investimentos disponíveis – também aqui se revela um interesse econômico. Qualquer outro interesse, que não esteja alinhado à finalidade econômica, dissipa o elemento causal para o qual a companhia foi concebida.

Tanto é assim que a doutrina portuguesa identifica "o lucro como *essentialia elementum* do conceito de sociedade"[385], enquanto elemento integrante do fim social. Por essa razão, também, é que o sistema jurídico fornece outras modalidades associativas para atender interesses outros, que não o econômico, em que não se permite a distribuição de lucros, à exemplo da associação. Neste caso, ainda que auferir lucros seja necessário à sobrevivência dessa espécie de pessoa jurídica de direito privado - de modo a torná-la autossuficiente -, a sua distribuição aos associados é vedada por lei, fazendo com que o seu escopo seja obrigatoriamente retroalimentado pelo excedente, em virtude de seus "fins não econômicos" (art. 53 do CC 2002).[386]

---

[381] É o caso da Tesla (https://www.tesla.com/), que tem revolucionado o segmento automotivo, entre outras atividades baseadas em energia renovável. Os investidores institucionais já investiram mais de US$ 10 bilhões na companhia, sendo que o resultado, nos últimos quatro anos, entre 2014 e 2018, é constantemente negativo, em virtude dos altos investimentos exigidos para o desenvolvimento de produtos inovadores (Disponível em: https://money.cnn.com/quote/financials/financials.html?symb=TSLA. Acesso em: 21/08/2019).

[382] Além do grupo de tecnologia avançada do Uber (https://www.uber.com/us/en/atg/), a Waymo (https://waymo.com/) também é uma empresa que tem se dedicado ao desenvolvimento da tecnologia do carro independente.

[383] A NASA selecionou 11 companhias para conduzir estudos e produzir protótipos de equipamentos para pouso na lua, em seu programa de exploração lunar designado Artemis, destinando mais de US$ 45.5 milhões em investimentos (cf. https://www.nasa.gov/press-release/nasa-taps-11-american-companies-to-advance-human-lunar-landers. Acesso em 21/08/2019). Outras companhias também tem investido maciçamente em tecnologias inovadoras para levar o homem ao espaço, tais como a Virgin Galactic (https://www.virgingalactic.com/).

[384] A Índia nomeou o *hyperloop*, desenvolvido pela Virgin Hyperloop One, como um projeto de infraestrutura pública naquele país, de modo a transportar as pessoas por meio desse sistema de alta velocidade. Cf. em https://hyperloop-one.com/. Acesso em: 21/08/2019.

[385] DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Capital e Património, Lucros e Reservas*. In: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (Org.). Estudos de direito das sociedades. 12ª ed. Coimbra: Almedina, 2015, p. 193.

[386] Vale dizer, ainda, que a causa da associação, muitas vezes, é assistencialista, filantrópica ou benemérita, justificando seus fins não econômicos, em que pese não haver exigência de se constituir especificamente para

Pode-se afirmar, desse modo, que o interesse comum dos acionistas é aquele voltado à consecução do fim social, que, em seu escopo-fim, como vimos, visa a obtenção de lucros e a sua distribuição aos acionistas, de modo que a companhia deva ser conduzida e orientada nesse sentido.[387] A regra do art. 116 da LSA, ao que parece, tem por objetivo assegurar o respeito aos terceiros que mantém relação jurídica com a companhia, ou seja, decorre de uma extensão dos efeitos da boa-fé objetiva sobre os demais relacionamentos, principalmente aqueles extras-societários, mas não significa uma orientação diversa àquela concebida para a realização do fim social.

Há a necessidade de se impor aqui uma hierarquia de valores, dando prevalência ao interesse do acionista, sem que isso leve à não consideração dos interesses dos demais envolvidos. Ou seja, os acionistas e os administradores devem agir em prol da eficiência da empresa (aqui em seu perfil funcional), de modo a atingir o fim social e, por consequência, satisfazer o interesse comum dos acionistas (o interesse comum *uti socii*).

Durante este percurso devem – os administradores - sempre ponderar ou respeitar os demais interesses envolvidos, o que significa que a atuação em prol da eficiência da empresa não pode se dar a qualquer custo. Por exemplo, não devem fazer com que a companhia viole os direitos daqueles que com ela se relacionam (clientes, consumidores ou trabalhadores, p. ex.). Há diversos casos que demonstram que a violação de direitos (e até mesmo de certos valores da sociedade em que a companhia está inserida) pode destruir a reputação da empresa e ocasionar enormes prejuízos (vide o caso da Volkswagen, de 2015, referente ao uso de *software* que manipulava a emissão de poluentes, cujos efeitos afetaram significativamente o resultado da companhia).[388]

---

tais fins, ao contrário das fundações, as quais possuem uma taxatividade normativa para os fins a que se pretender instituí-la, nos termos do parágrafo único do art. 62 do CC 2002.

[387] Nos dias atuais, em que algumas grandes companhias privilegiam a retenção dos lucros, de maneira a valorizá-la, assim como ocorre nas empresas de tecnologia, em que há constantes chamadas de capital para sustentar o crescimento até que se possa dar liquidez às ações, mediante a venda em bolsa, quando então se realizará o lucro decorrente daquela participação acionária, devemos refletir sobre esse conceito finalístico da sociedade.

[388] Diversos estudos analisaram os efeitos desse caso sobre a eficiência da companhia e a *corporate governance*. Em um deles, Raymond Crete explica os interesses em jogo, que motivaram a administração da companhia a agir de modo contrário à lei (e até mesmo de modo desleal, em face dos interesses da companhia): "*it submits that the main cause of VW's alleged wrongdoing lies in the company's ambitious production targets for the U.S. market and the time and budget constraints imposed on employees to reach those targets. Arguably, the corporate strategy and pressures exerted on VW's employees may have led them to give preference to the performance priorities set by the company rather than compliance with the applicable legal and ethical standards*." (CRETE, Raymonde. *The Volkswagen Scandal from the Viewpoint of Corporate Governance*. European Journal of Risk Regulation (EJRR), vol. 7, nº. 1, 2016, p. 25). É inegável que a violação de outros

Nesse sentido, entende-se que a "análise sistemática das várias regras permite afirmar – sem que isso implique qualquer juízo de valor sobre qual seria 'a melhor' corrente – que a noção de interesse social adotada pelo nosso legislador parece ser aquela propugnada pelos contratualistas, ou seja, o interesse comum dos sócios *uti socii*."[389] Assim, o conteúdo do interesse da companhia deve ser preenchido, em primeiro lugar, por este interesse comum dos acionistas à plena realização do fim social, sendo este o interesse a ser tutelado pela imposição de um dever geral de lealdade.[390]

Com isso, apesar de defendermos, sem sombra de dúvida, a existência e a aplicação de um dever geral de lealdade nas relações entre sócios e entre estes e a companhia, como corolário do dever de agir no interesse da companhia, temos dificuldade de reconhecer, com a mesma intensidade, a imposição de tal dever societário nas relações trabalhistas, consumeristas e comunitárias, indicadas no dispositivo legal anteriormente mencionado, sob pena de desvirtuamento do escopo ou fim comum. Marcelo von Adamek bem ressalta que "a tese de que a criação da sociedade, qualquer que seja a estrutura ideal, resolve imediatamente as necessidades sentidas por trabalhadores, credores, colaboradores externos, a coletividade em geral e o que mais a imaginação do construtor da tese conseguir encontrar, amolda-se mal ao próprio conceito e à função das sociedades".[391]

Ainda, em razão do recorte deste trabalho, voltado às anônimas, devemos nos ater ao interesse da companhia que, segundo Erasmo Valladão, "constitui um conceito típico e específico, consistente no interesse comum dos sócios à realização do escopo social,

---

interesses, valores ou da própria lei pode prejudicar, direta ou indiretamente, o interesse da companhia. Ainda mais se tal violação ocasionar prejuízos à companhia e, consequentemente, afetar a coletividade dos acionistas, que, muitas das vezes, sofrem com a imediata desvalorização das ações e a redução dos dividendos (ou até mesmo a sua não distribuição, em um ou mais exercícios sociais).

[389] Marcelo von Adamek, ob. cit. (*Abuso de Minoria* ...), pp. 143-144.

[390] Os demais interesses, a nosso ver, devem ser considerados na medida em que afetem, direta ou indiretamente, o interesse da companhia, sob pena de desvirtuamento do fim social.

[391] Ob. cit., p. 144. Nessa mesma linha, Armando Manuel Triunfante também discorda da teoria que impõe à sociedade o dever de atuar no interesse de terceiros não sócios (credores, trabalhadores, etc.), dizendo ter "fundadas renitências sobre estes entendimentos e outros que pertencerão à mesma 'família'. Já afirmamos que na constituição da sociedade estão, apenas, em jogo os interesses dos respectivos subscritores. São estes e somente estes interesses que impulsionam a criação de uma estrutura organizatória – a sociedade – que permite a superior consecução dos objetivos visados. Também a gestão do ente corporativo é inspirada nestes interesses, sem que os sócios ou os órgãos dirigentes tenham de atender a interesses de terceiros, sejam eles quais forem. É exato que, em determinadas circunstâncias, a lei impõe soluções motivadas pela proteção de terceiros, trabalhadores e sobretudo credores. Mas mais não constituem do que limites, nem sempre aplicáveis, a essa mesma gestão. Não integram a própria condução da vida social. São elementos exógenos e não internos." (TRIUNFANTE, Armando Manuel. *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: direitos de minoria qualificada, abuso de direito*. Vol. 1. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 215).

abrangendo, portanto, qualquer interesse que diga respeito à causa do contrato de sociedade, seja o interesse à melhor eficiência da empresa, seja à maximização dos lucros, seja à maximização dos dividendos."[392] Além do mais, nas palavras de Klaus Hopt, não devemos confundir o conceito do *shareholder value* "com um conceito restrito, de maximização dos lucros a curto prazo, mas deve ser concebido como a maximização ou otimização dos lucros a longo prazo".[393_394]

O interesse da companhia é positivado no direito societário brasileiro. Está presente na primeira parte do art. 115 da LSA,[395] no capítulo referente ao abuso do direito de voto e conflito de interesses, e exige que o direito de voto seja exercido no interesse da companhia. Apresenta-se, ainda, nas alíneas "c" e "e" do parágrafo 1º do art. 117 da LSA[396], no capítulo sobre a responsabilidade do acionista controlador, impedindo condutas abusivas ou ilícitas em prejuízo dos demais acionistas, dos trabalhadores e dos investidores em valores mobiliários da companhia. O interesse da companhia também serve de parâmetro para preencher o conteúdo e o fundamento de uma decisão judicial no caso de empate nas

---

[392] Ob. cit. (*Conflito de Interesses* ...), p. 68. Citado, também, por Marcelo von Adamek (Ob. cit., p. 148).

[393] HOPT, Klaus. *Deveres Legais e de Conduta Ética de Membros do Conselho de Administração e de Profissionais*. Traduzido por Erasmo Valladão A. e N. França e Mauro Moisés Kertzer. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros Editores, 2009, p. 617.

[394] Nesse sentido, mais recentemente, os presidentes de importantes companhias norte-americanas divulgaram uma declaração conjunta sobre o propósito da companhia (que não deve ser confundido com o interesse jurídico societário), intitulada "*Statement on the Purpose of a Corporation*" (Disponível em: https://opportunity.businessroundtable.org/wp-content/uploads/2019/08/BRT-Statement-on-the-Purpose-of-a-Corporation-with-Signatures.pdf. Acesso em: 31/08/2019.), em que se comprometeram a atender os interesses comuns dos consumidores, empregados, fornecedores, comunidades em que atuam e, por fim, dos acionistas, objetivando gerar resultados de longo prazo a estes últimos. Não há uma escala de valores ou ordem de preferência entre esses interesses na referida declaração, mas apenas um compromisso voltado a todos os chamados *stakeholders*: "*delivering value to our customers* (...) *investing in our employees* (...) *dealing fairly and ethically with our suppliers* (...) *supporting the communities in which we work* (...) *generating long-term value for shareholders*". Essa declaração de cunho político, econômico e social – não jurídico – pode, em pouco tempo, projetar-se sobre o direito e influenciar as decisões judiciais que se seguirem, principalmente no tocante aos deveres fiduciários dos administradores e, até mesmo, à limitação ao exercício dos direitos dos acionistas (p. ex., em eventual conflito de interesses que envolva a maximização dos lucros e a consequente distribuição de dividendos *versus* o reinvestimento ou aumento de despesas para fazer frente aos interesses dos demais *stakeholders*).

[395] "Art. 115. **O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia**; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas." (grifamos)

[396] "Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. [...] c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia; [...] e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;"

deliberações sociais, a teor do § 2º do art. 129 da LSA (constituindo a única e excepcional hipótese em que se deixa ao Poder Judiciário a tarefa de definir o interesse da companhia, definição essa que – em regra – cabe unicamente aos acionistas).

Por outro lado, apesar dessa positivação, em determinadas situações, o interesse da companhia não se revela útil ou adequado para solucionar os conflitos societários, principalmente aquele que se dá entre os acionistas.[397] Nestes casos, deve-se utilizar o dever de lealdade como instituto capaz de lidar com a tarefa de solucionar tais conflitos, servindo de remédio reparador a eventuais prejuízos que uma determinada conduta abusiva possa infligir aos demais acionistas. Marcelo von Adamek cita, como exemplo, os casos de aumento do capital social realizados com o intuito de prejudicar os acionistas minoritários, em que não há necessidade de novos aportes na companhia. Nestes casos, apesar do aumento de capital não ser, em princípio, prejudicial à sociedade, a sua conclusão pode levar à diluição injustificada dos minoritários que não tiverem capacidade financeira para exercer o direito de preferência e manter a sua participação proporcional, prejudicando-os em seus direitos políticos.[398]

Assim, podemos concluir que, apesar de o interesse da companhia ser considerado elemento essencial da relação societária, no direito das companhias brasileiro, e balizar os interesses envolvidos em situações de conflito entre os acionistas e a companhia, é o dever de lealdade que serve "de proteção efetiva contra os abusos dos sócios (...), que permite não só controlar as deliberações societárias, mas o exercício de todas as posições jurídicas subjetivas, coarctando os abusos da maioria ou da minoria", sendo elemento que supera a noção de interesse social.[399]

Apesar disso, não se pretende abandonar a noção de interesse da companhia, mas sim conjugá-la ao dever de lealdade, visto que este também tem por função proteger aquele.

---

[397] Ana Perestrelo de Oliveira (Ob. cit., *Dos Fundamentos* ..., p. 80) afirma que o dever de lealdade não tem seu fundamento no dever de prossecução do interesse social, sendo este apenas uma decorrência daquele.
[398] Ob. cit., p. 175.
[399] Cf. Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 176.

3.5. Cooperação ou colaboração: elemento central da organização societária

A cooperação[400] é elemento qualificador da conduta dos sujeitos que pretendem integrar uma sociedade. Essa colaboração mútua entre as pessoas provém de uma obrigação de respeito - aspecto fundamental do direito e da proteção às liberdades.[401] Sua função é a organização da vida social.[402] e se manifesta em diversos ângulos da atividade humana[403], sendo reconhecida ou projetada nos mais variados ramos do direito.[404] No direito empresarial, em específico, é nos contratos relacionais (sociedade, consórcio, distribuição, etc)[405], marcados pela longa duração, em que mais se acentua o dever de colaboração ou cooperação.

Desde a formação do vínculo societário, ao se exigir reciprocidade nas prestações do contrato de sociedade, a lei sinaliza, implicitamente, às pessoas que pretendem

---

[400] A palavra *cooperação*, segundo o Dicionário Houaiss (Ob. cit., p. 829), vem do latim "*cooperatĭo,ōnis* no sentido de 'auxílio, colaboração'" e significa o "ato ou efeito de cooperar". Por sua vez, *cooperar* significa "atuar, juntamente com outros, para um mesmo fim; contribuir com trabalho, esforços, auxílio; colaborar", ou seja, é a atuação conjunta, por meio da prática de atos ou conjunto de atos, reiterados, com o objetivo de atingir determinados resultados ou fins. Não é à toa que um dos antônimos de cooperar é *atrapalhar*.

[401] TRABUCCHI, Alberto. *Istituzioni di Diritto Civile*. Pádua: CEDAM, 2012, p. 3.

[402] No original, "*oltre all'aspetto fondamentale del diritto, come difesa della libertà, che impone obblighi negativi di rispetto, dobbiamo considerare un'altra funzione, apertamente diretta verso valori positivi, non meno importante nella concezione moderna: l´organizzazione della vita sociale. Il cittadino chiede al diritto non solo il rispetto, ma anche la collaborazione degli altri cittadini. Per raggiungere tali scopi viene costituito, con vario contenuto, un ordine da rispettare, ordine che si impone obbligatoriamente nei rapporti tra gli uomini. Alla forza di questa componente della vita sociale è affidato il corso favorevole della civiltà.*" (Alberto Trabucchi, ob. cit., p. 3).

[403] Já dizia Pontes de Miranda (Ob. cit., *Tratado* ..., Tomo XLIX, p. 13) que "o ser humano, produto da assembleia, como foi, não poderia ter somente fins individuais, somente ter por fito atingir o que interessa ao seu eu. Os fins coletivos, que dependem de cooperação de duas ou mais pessoas, inclusive de coletividades amplas, como o clã, a tribo, a nação, o Estado, têm a maior relevância na vida do homem. Em lugar de se aterem a prestar ou prometer prestar e quererem ou exigirem contraprestação, juntam-se, às vezes, por meio do contrato, para que a atividade comum, que eles prometem, consiga os fins comuns." Cf. também Hans Kelsen (Ob. cit., p. 196), no plano da ciência do direito: "Quando dois ou mais indivíduos querem perseguir em comum, por qualquer motivo, certos fins econômicos, políticos, religiosos, humanitários ou outros, dentro do domínio de validade de uma ordem jurídica estadual, formam uma comunidade na medida em que subordinam a sua **conduta cooperante endereçada à realização destes fins**, em conformidade com a ordem estadual, a uma ordem normativa particular que regula esta conduta, e, assim, constitui a comunidade.".

[404] "Em qualquer campo da atividade e das aspirações humanas, com maior ou menor intensidade, em tempos e épocas diversas, o espírito de associação sempre se revelou, fosse para conseguir a satisfação de necessidades de índole moral ou religiosa, ou de alcançar objetivos de caráter mais material, de especulação de lucro; redundasse em harmônica e coordenada concentração de várias forças dirigidas para um mesmo fim, inalcançável de outro modo, ou alcançável com menor utilidade, ou na sujeição de várias forças em favor e para incremento de uma, entre elas predominantes, e com elas relacionadas de maneira diversa." (NAVARRINI, Umberto; FAGGELLA, G. *Das Sociedades e das Associações Comerciais*. Vol. I. Traduzido por Valentina Borgerth Loehnefinke. Rio de Janeiro: José Konfino, 1950, p. 11).

[405] AZEVEDO, Antonio Junqueira. *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004, pp. 354-357.

se associar, que a cooperação é elemento essencial desse fenômeno jurídico.[406] Diz Calixto Salomão que "o caráter associativo de todo contrato de sociedade, tão bem destacado pela doutrina, revela-se exatamente através da comunhão de interesses entre os sócios. É esse objetivo comum que os leva e deve levar à cooperação".[407]

Esse "comportamento cooperativo e o cumprimento de regras éticas entre acionistas é algo absolutamente ínsito ao conceito de sociedade",[408] o que nos leva à conclusão de que a cooperação é elemento central da organização societária.

Judith Martins-Costa afirma que "as relações societárias exigem cooperação em prol do fim comum que as estrutura."[409] E Couto e Silva destaca que "a cooperação se manifesta em sua plenitude (*nostra res agitur*)" no contrato de sociedade, indo além da mera consideração e exigindo que as partes se disponham a trabalhar em conjunto, mesmo que isto sacrifique interesses individuais, para se atingir o fim ou escopo comum que deu causa ao vínculo associativo.[410]

A influência do elemento cooperativo no direito societário é tão marcante que está presente em sua própria definição: "*El Derecho Societario (Gesellschaftsrecht) se ocupa de la cooperación con miras a un fin en base a contratos de Derecho Privado.*"[411] Por essa razão, é que o sistema jurídico prevê "uma série de normas de organização a ordenarem as competências de ação da sociedade no âmbito dos relacionamentos interno e externo, visando a harmonizar os interesses potencialmente conflitantes das partes"[412].

Nas relações intersubjetivas[413], a solidariedade e a colaboração dos interessados são elementos que compõem a noção de interesse comum ou coletivo e que "a

---

[406] Isso se extrai do conceito de sociedade insculpido no art. 981 do CC.
[407] Ob. cit., p. 54. Nesse mesmo sentido, Marcelo von Adamek (Ob. cit., p. 42) adverte que o contrato de sociedade é um contrato de comunhão de escopo e de cooperação.
[408] SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 55.
[409] Ob. cit., p. 311.
[410] Ob. cit., p. 34.
[411] Karsten Schmidt *apud* Guillermo Cuevas (Ob. cit., p. 14, nota de rodapé 3) ensina que "*el Derecho Societario es el Derecho Privado de la cooperación y Derecho Societario es el Derecho de las formas asociativas privadas (privaten Zweckeverbände) o de las organizaciones privadas*".
[412] Marcelo von Adamek, ob. cit. (*Abuso de Minoria* ....), p. 42.
[413] Diz-se que "o ordenamento jurídico intervém quando as relações de solidariedade ou conflito se entrelaçam entre indivíduos diversos. Cuida-se, então, de relações intersubjetivas, estas sim, relevantes para o direito." (Erasmo Valladão, ob. cit., p. 22).

existência de interesses coletivos explica não somente a *formação* de qualquer grupo social – a família, as sociedades civis e comerciais, as corporações, os sindicatos, a comuna, a província, e o próprio Estado – mas também a sua *organização* mais ou menos complexa, segundo o grupo de que se trata."[414] Por essa razão, também, é que a doutrina francesa sustenta que as pessoas se associam não como adversários, que discutem apenas os seus interesses individuais, mas como colaboradores, animados por um espírito de fraternidade.[415]

Esse interesse comum ou coletivo é que move as pessoas a se reunirem e a cooperarem para a constituição de uma sociedade. Mais recentemente, a doutrina passou a reconhecer a cooperação como "fator central de dever dos contratantes" nos chamados contratos relacionais[416] ou de longa duração, tendo em vista a complexidade das relações e a impossibilidade de a teoria clássica solucionar os conflitos intersubjetivos.[417] Esse dever de cooperação obriga as partes "a se comportarem com mais lealdade e confiança[418] do que em avenças que não guardam as mesmas características".[419]

Reconhecendo o contrato de sociedade como um contrato relacional, Antonio Junqueira de Azevedo explica que, nesse tipo de avença, há "um contrato de duração e que exige fortemente colaboração".[420] É a cooperação que intensifica o vínculo de lealdade entre

---

[414] Erasmo Valladão, ob. cit., p. 24.

[415] Ripert e Roblot, ob. cit., p. 26. No original: "*Ce qui est exact, c'est que, d'après une tradition qui remonte au droit romain, les associés doivent se présenter au contrat non comme des adversaires discutant leurs intérêts, mais comme des collaborateurs, animés d´un esprit de fraternité. On trouve dans un texte romain, et d'ailleurs dans un seul, l'expression de jus fraternitatis (Dig., 17, 2, fr. 63, princ.), sans doute par souvenir de l'ancien consortium entre frères.*"

[416] Essa concepção foi inicialmente desenvolvida pelo jurista norte-americano Ian Macneil, em sua obra *The New Social Contract: An Inquiry into Modern Contractual Relations* (1980). Apesar de pouco difundida no Brasil, juristas de escol, como Antonio Junqueira de Azevedo, reconhecem-na como "importante tentativa de renovação da dogmática contratual clássica" (Antonio Junqueira de Azevedo, ob., cit., p. 354).

[417] "A economia moderna se desenvolve intensamente por meio de contratos de duração (por oposição a contratos instantâneos) e, tendo em vista a aceleração da produção e a complexidade das situações que vão surgindo, por acordos com cláusulas abertas. A visão algo padronizada dos 'momentos contratuais', conclusão e execução dos contratos, não cobre exatamente essa realidade." (Antonio Junqueira de Azevedo, ob. cit., pp. 354-355).

[418] Sobre a autonomia da confiança em relação ao dever de lealdade ou boa-fé, vide Carneiro da Frada, ob. cit., p. 452-466.

[419] SCHUNCK, Giuliana Bonanno. *Contratos de Longo Prazo e Dever de Cooperação*. São Paulo: Almedina, 2016, p. 51.

[420] Antonio Junqueira de Azevedo, ob. cit, p. 355. No mesmo sentido, a doutrina inglesa reconhece o contrato de constituição da companhia como um "*relational contract*", o qual é caracterizado pela longevidade (duração) e incompletude (abertura), o que significa que o contrato não especifica todas as situações que podem ser verificadas no futuro: "*the articles of a company are not intended to be a complete statement of what is to happen in the relationship between the company and its members and between the members themselves. Instead the articles provide the procedure for deciding on each question that arises in those relationships as and when it arises.*" (FRENCH, Derek. *Mayson, French & Ryan on Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2018, p. 77).

os sócios para que a sociedade possa atingir os seus fins, como corolário da aplicação do princípio da boa-fé objetiva.[421]

Ainda, há bastante tempo a doutrina reconhece um dever de colaboração comum a todos os sócios de responsabilidade limitada ou ilimitada, bem como um dever geral decorrente da colaboração que se faz presente até hoje no direito societário, qual seja, o dever de exercer os poderes de administração ou controle sempre no interesse da sociedade.[422]

3.6. Situação jurídica do acionista

O acionista apresenta-se como parte do contrato plurilateral que dá vida à sociedade, como já afirmado. Ocupa uma posição contratual, portanto. Esta, por sua vez, identifica a *situação jurídica subjetiva*[423] no âmbito da relação societária[424], em função da participação social[425], resultante da aquisição de ações, de modo originário ou derivado. A

[421] Sobre a boa-fé nos contratos relacionais, cf. Antonio Junqueira de Azevedo, ob. cit., p. 356.
[422] Giuseppe Auletta (ob. cit., p. 57) ensina: "*Un dovere più generale, comune ai soci a responsabilità ilimitata e limitata, discende dall'obbligo di collaborazione: quello di usare, nell'interesse sociale, dei poteri organici di amministrazione e di controllo*."
[423] "*Il modo di essere della norma, considerato dal punto di vista dei soggetti in ordine a un loro eventuale comportamento, dicesi situazione subiettiva*." (BERTINI, Alessandro. *Contributo Allo Studio Delle Situazioni Giuridiche Degli Azionisti*. Milão: Giuffrè, 1951, p. 30).
[424] É o que afirma Marcelo von Adamek (Ob. cit., pp. 64-65): "a qualidade de sócio constitui uma *posição contratual* que identifica a *situação jurídica subjetiva* do indivíduo no contexto da *relação jurídica societária*, sendo esta, por sua vez, uma relação contratual e, como tal, *complexa* ou *mista*". Por sua vez, a situação jurídica subjetiva "*é a posição que todo sujeito ocupa no contexto da relação jurídica*" (Cf. NERY, Rosa Maria de Andrade. *Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008, p. 118; e LUMIA, Giuseppe. *Elementos de teoria e ideologia do direito*. Trad. Denise Agostinetti, São Paulo: Martins Fontes, 2003, n. 13. P. 104 *apud* Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 64).
[425] Sobre a participação social, enquanto instituto jurídico, seu conteúdo e natureza, no direito português, cf. a importante obra de VASCONCELOS, Pedro Pais de. *A participação social nas sociedades comerciais*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2006. Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (Ob. cit., p. 31) ensinam que a participação social "é usada para significar o complexo de direitos e obrigações de uma posição de sócio". Em outro sentido, no direito espanhol, o termo participação social refere-se à fração do capital social, ou à parte social, como diriam os portugueses, na sociedade de responsabilidade limitada, distinguindo-se da ação: "*El capital en las sociedades de capital se divide en partes o fracciones que se denominan «participaciones sociales» en la sociedad de responsabilidad limitada y «acciones» en la sociedad anónima y en la sociedad comanditaria por acciones (art. 1 LSC). Esta diferente denominación no es tan sólo terminológica, sino que la distinta configuración y carateres de las acciones frente a las participaciones constituye el principal elemento técnico-jurídico para distinguir tipológicamente estas sociedades*." (ANDREU MARTÍ, María Del Mar. *Capital, patrimonio y reservas. Acciones y participaciones como partes del capital social*. In: EMBID IRUJO, José Miguel; FERRANDO VILALBA, María de Lourdes; MARTÍ MOYA, Vanessa (Coord.). Introducción al derecho de sociedades de capital: estudio de la Ley de sociedades de capital y legislación complementaria. Madri: Marcial Pons, 2013, p. 130).

participação social tem natureza plural[426] - de relação jurídica[427], direito subjetivo[428], *status socii*[429] e objeto de direito[430] -, cujo conteúdo é preenchido com o conjunto de direitos, poderes, deveres, obrigações e sujeições, decorrentes da lei, do estatuto social[431] ou de negócios jurídicos (p. ex., provêm de acordos de acionistas, acordos de votos, instrumentos de constituição de usufruto, etc.).[432]

Formam-se, em virtude da participação social, uma série de relações jurídicas, em princípio duradouras, com a sociedade, com os demais sócios e, eventualmente, com terceiros[433], das quais "vão emergindo poderes e vinculações com uma elasticidade que a sua duração no tempo vai exigindo."[434]

A posição jurídica (ou condição) e os direitos subjetivos decorrentes da participação social vêm dispostos em diversas leis societárias. Na Espanha, por exemplo, o art. 91 do Código de Sociedades de Capital[435] estabelece que cada ação confere a seu titular

---

[426] É de Pedro Pais de Vasconcelos (ob. cit., p. 495) a afirmação de que a "qualificação jurídica da participação social, nas sociedades comerciais, deve ser plural." Anota, ainda, que Wiedeman reconhece a *Mitgliedschaft* como relação jurídica e direito subjetivo – não havendo contradição nessa qualificação dual -, sendo esta opção também adotada por outros juristas alemães, como Karsten Schmidt, Lutter e Habersack, porém adiciona ao binômio (relação jurídica/direito subjetivo) o termo *status socii* (estatuto jurídico do sócio), propondo uma qualificação tripla da participação social: relação jurídica, direito subjetivo e *status socii*.

[427] A relação jurídica é o conjunto das relações entre os sócios e a sociedade e dos sócios entre si, "na qualidade de consócios e no âmbito da sociedade", bem como que o relacionamento societário existe em função de seus componentes ativos (êxito do direito subjetivo do sócio) e passivos (realização do êxito do fim do sócio na sociedade) (cf. Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 496).

[428] É direito subjetivo pois permite ao sócio satisfazer "um fim pessoal e específico, individualmente considerado", que, na sociedade, é a obtenção do lucro ou a valorização do seu investimento (representado pelas ações, nas anônimas), seja por meio da distribuição de dividendos, da liquidação ou venda da participação. (cf. Pedro Pais de Vasconcellos, ob. cit., p. 498).

[429] O termo *status* é utilizado, pela primeira vez, por Cícero com o significado de "*una condizione, una posizione, un modo di essere di una cosa o di una persona; una condizione di fatto – col Pernice – da cui discendono conseguenze giuridiche*" (FORMIGGINI, Aldo. *Lo "status socii"*. In: Studi in memoria di Umberto Ratti. ALBERTARIO, Emilio (Coord.). Milão: Giuffrè, 1934, p. 524).

[430] É objeto de direito pois sujeita-se a negócios translativos (compra e venda, doação, transmissão *causa mortis* etc). Pedro Pais de Vasconcellos (ob. cit., p. 502) esclarece que mesmo as limitações eventualmente impostas sobre a participação social, mais precisamente sobre a parte social (as ações nas companhias), não impedem a sua transmissibilidade e oneração.

[431] RODA, Carmen Boldó, *Estatuto Jurídico del Socio (I). Derechos y Deberes del Socio*. In: IRUJO, José Miguel Embid et al (Orgs.), Derecho de Sociedades de Capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria, Madri: Marcial Pons, 2016, p. 183.

[432] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira

[433] CUEVAS, Guillermo Cabanellas De Las. *Derecho Societario. Parte General. Los Socios. Derechos, Obligaciones y Responsabilidades*. Vol. 5. Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1997, p. 15.

[434] Pedro Pais de Vasconcellos, ob. cit., p. 404.

[435] Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julho, que aprovou o texto consolidado da Lei de Sociedades de Capital, com as alterações posteriores da Lei 55/2011, de 1º de agosto, Lei 31/2014, de 3 de dezembro, Real Decreto-lei 18/2017, de 24 de novembro, e Lei 11/2018, de 28 de dezembro.

a condição de sócio e lhe atribuem os direitos previstos em lei e no estatuto social.[436] Esses direitos e as obrigações, assim como os deveres, poderes e sujeições, são inerentes ao estado, condição ou situação jurídica do acionista. A pessoa assume esta condição de acionista no momento da aquisição da participação social, que na companhia pode se dar por meio da subscrição (originária) ou pela aquisição *inter vivos* ou *causa mortis* (derivada ou secundária).

O conteúdo dessa posição ou estado do acionista tem caráter complexo. Certos direitos e obrigações são provenientes da adesão ao contrato de sociedade. Outros decorrem de contratos específicos entabulados pelos acionistas como, por exemplo, o acordo de acionista, que é capaz de criar direitos e impor obrigações aos acionistas, que não estejam previstos no estatuto social.

Além disso, "*los socios tienen derecho a exigir una actitud de cooperación de los restantes socios, respecto de los actos tendientes a la constitución regular de la sociedad, particularmente en lo que hace a su inscripción*."[437] É a partir do ato de fundação da companhia e da consequente manifestação de vontade (daquele que pretende se tornar acionista), expressa no boletim ou lista de subscrição, que o subscritor não só passa a ter o direito de vir a ser acionista como está sujeito à obrigação de integralizar o capital subscrito. Ínsita a esta vinculação societária está também o dever de cooperação ou lealdade, que se apresenta no componente passivo da situação jurídica do acionista.[438]

Obrigação e dever, assim, decorrem da posição jurídica do acionista. Há também um dever de agir (positivo), resultante do dever de cooperação, no sentido de constituir a companhia e fazê-la funcionar, com vistas à realização do fim ou escopo comum, proveniente das deliberações tomadas no ato fundacional e das disposições constantes no regulamento social. E este dever de agir deve ser desempenhado sempre no interesse da companhia; principalmente quando este vier a conflitar com o interesse individual do acionista, em função do dever de lealdade.

---

[436] "*Artículo 91. Atribución de la condición de socio. Cada participación social y cada acción confieren a su titular legítimo la condición de socio y le atribuyen los derechos reconocidos en esta ley y en los estatutos*."
[437] Guillermo Cuevas, ob. cit., p. 15.
[438] Pedro Pais de Vasconcellos (ob. cit., p. 312) anota que "no âmbito da sociedade, os sócios relacionam-se entre si e com a sociedade. Este relacionamento está sujeito ao princípio da boa-fé. Os sócios, cada um dos sócios, devem, no seu relacionamento interno, agir com lealdade."

Wiedemann afirma, com precisão, que "o dever de lealdade tem as raízes na posição ou estado de sócio."[439] Esse *status* decorre, na sociedade anônima, como já referido, da subscrição de ações, tanto no ato de fundação como nos sucessivos aumentos de capital – em que há emissão de novas ações -, assim como da aquisição de ações (seja por compra e venda, doação, permuta, transmissão *causa mortis* ou outro modo de transmissão, gratuito ou oneroso), e, com isso, o acionista passa a ter direitos, poderes, deveres e obrigações, tanto perante a companhia como em face dos demais acionistas. Gabino Pinzón ensina que "*a la vida interna de la sociedad – de relaciones de los socios entre sí y entre estos y la sociedad-persona jurídica – corresponden derechos y obligaciones que en parte son iguales en todos los tipos de sociedad y en parte son propios de algunos de ellos*". Nas sociedades anônimas, em particular, afirma que os direitos e obrigações dos acionistas "*refuerzan y protegen el mayor sentido de colaboración y de lealtad que tiene entre ellos el contrato social*".[440]

Nota-se, assim, que a relação societária exige deveres de colaboração e de lealdade dos acionistas, não apenas para proteger o interesse social, como objetivo principal, mas também para salvaguardar, indiretamente, os interesses das partes dessa relação plurilateral. Portanto, além dos direitos e poderes inerentes à posição jurídica do acionista, surgem obrigações e deveres também decorrentes desse *status*.[441]

No tocante às obrigações, a doutrina destaca que "o vínculo entre o acionista e a sociedade ganhou novo perfil" com a LSA, destacando-se tanto as relações internas, entre os acionistas e a companhia, como as relações externas, em virtude dos deveres atribuídos ao acionista controlador, projetando a função social da companhia também para as relações com os acionistas minoritários, os credores, trabalhadores e a comunidade em que a empresa atua. Assim, além das obrigações já conhecidas, como a de realizar o capital subscrito, os acionistas passaram a ter outras obrigações ou deveres – *legais* ou *estatutários* – "quer no

---

[439] WIEDEMANN, Herbert. *Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade*. Tradução do texto original "*Treubindungen und Sachlichkeitsgebot: ein Systemvergleich*", de Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. *Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, p. 167.

[440] Gabino Pinzón, ob. cit., p. 70.

[441] Conforme Wiedemann, um dos ordenamentos societários é aquele que disciplina o *status socii*, ou seja, os direitos e deveres dos acionistas perante a organização societária e perante os demais sócios. Nessa perspectiva, interessa-nos os deveres exemplificados pelo jurista alemão: "Entre os deveres enumeram-se o dever de contribuir, o dever de colaborar para a gestão social e o dever de lealdade". (FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Excerto do "Direito Societário I - Fundamentos" de Herbert Wiedemann*. In: Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa. São Paulo: Malheiros, 2009., p. 628).

sentido de fazer, quer no sentido de abster-se de fazer certos atos".[442]

Diferentemente da obrigação, o dever, em sua origem, é um conceito atinente à moral e requer atenção do indivíduo a quem uma norma foi dirigida, seja em virtude da exigência de agir de acordo com um padrão ou *standard* de conduta, seja em razão de uma conduta ser prescrita ou proibida por uma norma.[443]

A Lei Acionária brasileira impõe ao acionista controlador – assim como o faz para o administrador -, um dever[444] de lealdade que deve ser observado no relacionamento societário mantido com a companhia e com os demais acionistas. Esse dever passa a produzir efeitos desde o aperfeiçoamento do contrato de sociedade e prolonga-se no tempo, durante toda a existência da sociedade, estando conectado indissociavelmente ao estado ou posição de acionista.[445]

Independentemente do momento da aquisição do *status socii*, Wiedemann defende que "quem ingressa numa sociedade ou numa *Körperschaft* obriga-se tacitamente a se abster de manifestações ou atos propositadamente lesivos à sociedade", citando como exemplo o dever do acionista de evitar "perturbações maliciosas na assembleia geral".[446]

A situação jurídica do acionista também interessa à aplicação prática do dever de lealdade[447], assim como o interesse da companhia, isto porque alguns doutrinadores defendem a lealdade como dever de atuação compatível com esse interesse comum dos

---

[442] Leães, ob. cit., pp. 204-205.
[443] KELSEN, Hans. *Teoria Geral do Direito e do Estado*. Tradução do original *General theory of law and state* de Luís Carlos Borges. 4ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005, p. 83.
[444] Em sentido contrário, Paulo Frontini afirma tratar-se de obrigação jurídica aquele dever imposto ao acionista controlador pelo art. 116: "Trata-se, como está escrito, de deveres. Mas, considerando que seu descumprimento enseja responsabilidade civil, é correto enquadrar esses deveres, em termos jurídicos, como obrigações jurídicas. O acionista controlador acha-se postado no polo passivo de um vínculo jurídico-obrigacional." (FRONTINI, Paulo Salvador. *A função social da companhia: limitações do poder de controle*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. Liber Amicorum Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França*. São Paulo: Malheiros Editores, 2011, p. 537)
[445] Cf. FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França e ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Aproveitamento de Oportunidades Comerciais da Companhia pelo Acionista Controlador (Corporate Opportunity Doctrine*). In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. e ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. São Paulo: Malheiros, 2014.
[446] Herbert Wiedemann, ob. cit. (tradução de Otto Carlos Vieira von Adamek), p. 153.
[447] Pedro Pais de Vasconcellos (Ob. cit., p. 312) assenta que "a importância do dever de lealdade no âmbito da participação social e a sua concretização no caso concreto deve ser aferida perante os tipos legal e social da sociedade e do sócio", destacando a evolução do tema, a partir das sociedades de pessoas, e a sua aplicação final nas sociedades anônimas.

acionistas.[448]

Por ora, é o suficiente para compreender o fenômeno jurídico cujo conteúdo encerra as posições jurídicas ativas e passivas, a serem estudadas nos próximos capítulos, assim como as vinculações dos acionistas no âmbito da organização societária.

3.7. Componentes ativos da posição jurídica de acionista: direitos e poderes

No âmbito da relação societária, da conexão plurilateral que se forma entre a sociedade e os seus sócios e entre estes, como vimos, encontram-se as posições jurídicas correspondentes a tal situação jurídica relacional, que podem ser ativas ou passivas. As ativas compõem-se de direitos e poderes; já as passivas são compostas de deveres, obrigações e sujeições.[449]

A posição jurídica, nas palavras de Pedro Pais de Vasconcelos, "permite exprimir melhor e dar um tratamento jurídico mais eficiente a situações e relações complexas que, tanto a Lei como a Doutrina, costumam desarticular." Cita, como exemplo, a posição jurídica do sócio, "que envolve uma componente ativa e uma passiva que o Código das Sociedades comerciais separa em preceitos diferentes como 'direitos' e 'obrigações dos sócios', e que aparecem dispersos em inúmeros artigos de lei."[450]

Interessa-nos examinar, em um primeiro plano, os direitos e os poderes inerentes a essa situação jurídica do acionista - eis que ora se contrapõem[451] ao dever de lealdade e ora integra a estrutura do direito subjetivo[452] -, estando, em termos de categorização, na posição jurídica ativa do acionista, juntamente com as faculdades e

---

[448] Capítulo 8.2.

[449] Cf. VASCONCELOS, Pedro Pais de. *Teoria geral do direito civil*. 8ª ed. Coimbra: Almedina, 2019, pp. 219-220. Ensina o jurista português (p. 220) que "as posições jurídicas podem ser ativas e passivas e muitas vezes uma mesma posição jurídica terá componentes ativos e passivos. A componente ativa das posições jurídicas traduz-se fundamentalmente em poderes, usado este termo num sentido muito amplo; a componente passiva traduz-se em deveres, vinculações e adstrições, usados estes termos em sentidos também muito amplos."

[450] *Ibidem*, p. 220.

[451] A partir da célebre frase "a todo direito corresponde uma obrigação, um dever", Clovis Bevilaqua ensina que o "cruzamento de direitos e obrigações se opera em todas as esferas das relações humanas, que incidem sob a tutela do direito, constituindo a trama e o urdume da vida jurídica." (*Direito das Obrigações*. Rio de Janeiro: Editora Rio, 1977, pp. 12-13).

[452] "Numa visão estrutural, o direito subjetivo é composto de poderes e também, embora subordinadamente, de deveres." (Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 232)

expectativas jurídicas. Esta categoria é definida por Marcelo von Adamek como as "permissões conferidas pelo ordenamento para o sujeito realizar certas atividades."[453]

As situações jurídicas ativas são comumente "designadas *direitos* dentro de uma tendência generalizada para referir como tais, além dos direitos subjetivos propriamente ditos, também os poderes que os integram."[454] E não só de direitos propriamente ditos e poderes é que se conforma o direito subjetivo. Este "comporta também vinculações ou deveres", ou seja, "no conteúdo do direito não deixam de existir deveres de boa-fé".[455]

Passando-se ao exame dos direitos dos acionistas propriamente ditos, ensinava Pontes de Miranda, à época do Decreto-lei nº 2.627, que tais direitos eram de natureza individual ou social, citando os direitos aos dividendos, de participar e votar na assembleia.[456] Dispunha o revogado Decreto, em seu art. 78, que o acionista não poderia ser privado, nem pelos estatutos e nem pela assembleia, dos seguintes direitos: (a) de participar dos lucros sociais, observada a regra da igualdade de tratamento para todos os acionistas da mesma classe ou categoria; (b) de participar do acervo social, no caso de liquidação da sociedade; (c) de fiscalizar a gestão dos negócios sociais; (d) de preferência para a subscrição de ações, no caso de aumento de capital; e (e) de retirar-se da sociedade. O referido Decreto estabelecia, ainda, o direito de voto no art. 80.[457]

Atualmente, o art. 109 da LSA, em seus incisos, estabelece que os acionistas têm direito de: (i) participar dos lucros sociais; (ii) participar do acervo da companhia, em caso de liquidação; (iii) fiscalizar, na forma da lei, a gestão dos negócios sociais; (iv)

---

[453] Ob. cit. (*Abuso de minoria* ...), p. 66.

[454] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit. (*Participação social* ...), p. 69. Hans Kelsen (Ob. cit., *Teoria Pura* ..., pp. 148 e 150) já dizia que o direito subjetivo "é determinado como interesse juridicamente protegido" e, também, reconhecido como "um poder de vontade conferido pela ordem jurídica".

[455] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 234. A afirmação é feita a partir da inferência da norma contida no art. 762º, número 2, do Código Civil português, que trata do princípio geral aplicável ao cumprimento das obrigações: "2. No cumprimento da obrigação, assim como no exercício do direito correspondente, devem as partes proceder de boa-fé." Em nosso sistema, pode-se inferir o mesmo do art. 422 do CC 2002. Em que pese a distinta topologia das normas, a regra brasileira se aplica também ao cumprimento de obrigação e se estende "às partes", ou seja, tanto ao titular do direito como à quem se impõe a obrigação, de modo que ambos devem atender aos princípios de probidade e boa-fé, tanto na conclusão do contrato como em sua execução. Assim, é possível afirmar, também no direito privado brasileiro, a existência do dever de lealdade no conteúdo do direito subjetivo, como o faz a doutrina portuguesa.

[456] MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Parte Especial. Tomo L. 3ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972, p. 229.

[457] Dizia o artigo revogado: "Art. 80. A cada ação comum ou ordinária corresponde um voto nas deliberações da assembléia geral, podendo os estatutos, entretanto, estabelecer limitações ao número de votos de cada acionista."

preferência para a subscrição de novas ações ou valores mobiliários conversíveis em ações; e (v) retirada no casos previstos em lei. Há, ainda, pela sua importância, uma Seção inteiramente dedicada ao direito de voto, na qual, entre outras coisas, define-se que a cada ação ordinária corresponde um voto nas deliberações assembleares (art. 110).

Além dos direitos essenciais, reportados acima, outros podem decorrer: (a) da lei, como o direito de participar de votações em separado e de requerer a lista de acionistas (sujeitos ao atingimento de um determinado percentual; direito condicionado, portanto); (b) das disposições estatutárias, neste caso para uma coletividade de acionistas, aplicando-se de modo genérico, ou (c) de arranjos contratuais, normalmente previstos em acordos de acionistas, ora individualizados, ora coletivizados, isto é, direitos sociais (ou societários) individuais ou coletivos, ambos derivados, e que, por conseguinte, não podem conflitar com o estatuto ou a lei.

Diversas leis societárias reconhecem uma série de direitos essenciais dos acionistas, a saber: (a) direito de participar dos lucros; (b) direito de participar do patrimônio resultante da liquidação da sociedade; (c) direito de voto; (d) direito de participar das assembleias de acionistas; (e) direito de impugnar as deliberações sociais; (f) direito de preferência para a subscrição de novas ações e de valores mobiliários conversíveis em ações; e (g) direito à informação.[458]

[458] Nem todas as legislações positivaram esses direitos de modo organizado; encontram-se, muitas vezes, dispersos pelos diplomas legais que o regem. A título exemplificativo (sem a pretensão de esgotar todos os dispositivos), vide: **(i)** no direito português, o art. 21 do CSC (direito de quinhoar nos lucros, participar nas deliberações sociais, direito à informação; direito de ser nomeado para os órgãos sociais); **(ii)** no direito espanhol, o art. 93 da Lei de Sociedades de Capital da Espanha (direito de participar dos lucros e do patrimônio resultante da liquidação, direito de preferência na subscrição de novas ações e obrigações conversíveis, direito de voto nas *juntas generales*, direito de impugnação de *acuerdos sociales* e direito à informação); **(iii)** no direito italiano, arts. 2350 (direito de participar do lucro líquido e do resultado líquido positivo em caso de liquidação da companhia) e 2351 (direito de voto) do CCit; **(iv)** no direito alemão, §§ 12 (direito de voto), 60 (direito aos dividendos) e 67, item 6 (direito de acesso à informação pessoal contida no banco de dados da companhia e de impedir o seu uso – não é propriamente um direito societário, mas sim um direito personalíssimo à proteção de dados) da AktG – vale mencionar, enquanto princípio não expresso no ordenamento societário de alguns países, a lei acionária alemã positivou a igualdade de tratamento como um direito do acionista – vide § 53 a da AktG -; e **(v)** no direito inglês, arts. 146-151 (regime do direito à informação na companhia aberta), 260 (direito de promover ação de responsabilidade do administrador por violação dos deveres fiduciários – *derivative claims*); 284 (direito de voto), 292 (direito de receber o conteúdo de uma *resolution* antes de se tornar uma *written resolution*); 303 e 305 (direito de requerer a convocação ou de convocar diretamente uma *general meeting*), 324 (direito de nomear procuradores ou *proxies*); 370 (direito coletivo de ingressar com ação de responsabilidade em face dos *directors*); 561 (direito de preferência na subscrição de novas ações); 803 (direito de requerer que a companhia atue no sentido de notificar acionista - *notice requiring information about interests in shares*).

Como referimos, há direitos – a maior parte dos essenciais - que são atribuídos independentemente da quantidade de ações detidas. Há outros que dependem de um percentual de ações para qualificar-se, tais como os chamados direitos da minoria.

Na doutrina, Jorge Lobo, em obra específica sobre o tema, classifica os direitos dos acionistas em direitos políticos (direito de voto, direito à informação, direito de assistência e direito de fiscalizar) e direitos patrimoniais (direito de participar dos lucros sociais, direito de participar do acervo, direito de preferência e direito de retirada ou recesso).[459] Ainda, em função da pessoa do acionista, classifica os direitos em: "(a) direitos comuns a todos os acionistas, (b) especiais a cada uma das três categorias (controladores, minoritários e preferencialistas) e (c) institucionais."[460]

No tocante aos poderes, há que se destacar a existência de poderes de fato e poderes de direito ou jurídicos[461]: "o poder social pode ser jurídico ou de fato, conforme tenha – ou não – sua fonte na organização jurídica. O poder jurídico é conferido ou assegurado por sistemas jurídicos, e seu titular pode obter a tutela do Estado para fazer com que o outro sujeito da relação de poder a ele se submeta."[462] O exemplo clássico de poder jurídico é o direito subjetivo: "poder que o sistema jurídico reconhece à pessoa para que o exerça no seu interesse".[463] E o exercício do poder jurídico dá causa a uma modificação na esfera jurídica de outras pessoas, consistindo na criação, modificação ou extinção de direitos.[464]

Os poderes jurídicos são classificados em poderes de gozo, poderes

---

[459] LOBO, Jorge Joaquim. *Direitos dos acionistas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011, pp. 90 e ss.
[460] *Ibidem*, p. 90.
[461] "*È stato osservato che il concetto di potere giuridico è veramente fondamentale per la scienza del diritto; che è principalmente per mezzo dell´atto di esercizio del potere che si opera il passaggio dalla statica alla dinamica del diritto; che l´evolvere delle situazioni giuridiche esistenti verso situazioni nuove avviene mediante il conferimento di correlativi poteri giuridici ai soggetti, i quali vengono a trovarsi così in grado di operare, mercè il loro esercizio, i mutamenti idonei al formarsi di nuove situazioni giuridiche*." (Alessandro Bertini, ob. cit., pp. 34-35).
[462] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 600.
[463] *Ibidem*, p. 600.
[464] Leciona Alessandro Albertini (ob. cit., p. 35) que "*all'atto di esercizio del potere l´ordinamento giuridico fá seguire una data modificazione giuridica che può consistere nella nascita, modificazione o estinzione di precetti giuridici e pertanto di situazioni giuridiche corrispondenti ai precetti stessi. Tale atto di esercizio del potere da solo, o col ricorso di determinati presupposti previsti dalla norma, incide sempre nella sfera di altri soggetti, producendo per quest´ultimi degli effetti giuridici che possono essere vantaggiosi, indifferenti, o di svantaggio.*"

creditícios e poderes potestativos.[465] O poder de gozo conceitua-se com base na "disponibilidade do uso e da fruição de certo bem. O uso é a utilização da coisa, isto é, o aproveitamento da sua utilidade com vista a certo fim; a fruição é a apropriação (*percepção*) dos seus frutos. O uso e a fruição compõem o gozo."[466] No plano societário, em decorrência da situação jurídica ativa, o acionista é titular do poder de gozar das ações, tanto para uso como fruição. Este poder de gozo constitui-se, por exemplo, no direito de perceber os frutos das ações - os dividendos e juros sobre capital próprio distribuídos pela companhia.

Será considerado um poder ou *direito potestativo* sempre que produzir um efeito jurídico, de maneira unilateral, na esfera jurídica de outra pessoa, causando-lhe uma modificação, "sem a sua cooperação, sem o seu consentimento e até contra a sua vontade."[467] Um dos elementos negativos característicos desse poder é a inexigibilidade de cooperação das pessoas cuja situação jurídica é afetada.[468] Não será potestativo, por outro lado, se houver a necessidade de cooperação da outra parte da relação jurídica, assim como ocorre com o direito de crédito, por exemplo.[469]

Já os poderes creditícios "traduzem-se na possibilidade de exigir licitamente de outrem uma certa conduta, ativa (ação) ou passiva (omissão)".[470] Dependem da cooperação da outra parte – a que ocupa a posição jurídica passiva na relação - para que possam ser exitosos e, por isto, são considerados de caráter relacional, ou seja, "relacionam o seu titular – o credor – com a pessoa que lhe está vinculada – o devedor."[471]

Especificamente nas sociedades anônimas, Fábio Konder Comparato, em sua

---

[465] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit. (*Teoria Geral* ...), p. 223.
[466] *Ibidem*, p. 224.
[467] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 225. Acrescenta ainda, o referido jurista português, que os poderes potestativos "são por vezes referidos como poderes de conformação jurídica, numa transposição do termo alemão *Gestaltungsrechte*. O titular de um poder potestativo necessita, para a realização de um seu fim, de produzir um efeito jurídico na esfera de outrem. Ao exercê-lo, assim acontece. Diferentemente dos poderes creditícios, os poderes potestativos não necessitam da cooperação das pessoas em cuja esfera jurídica vão produzir a sua eficácia."
[468] Conforme leciona Antunes Varela: "Chama-se *direito potestativo* (*Gestaltungsrecht* ou *Kannrecht*, na terminologia dos autores alemães – ZITELMAN, ENNECERUS, HELLWIG e SECKEL, - que foram os criadores e primeiros defensores do conceito) *o poder conferido a determinadas pessoas de introduzirem uma modificação na esfera jurídica de outras pessoas* (criando, modificando ou extinguindo direitos), *sem a cooperação destas*." (VARELA, João de Matos Antunes. *Das obrigações em geral*. Vol. I. 10ª ed. Coimbra: Almedina, 2003, p. 55, nota de rodapé 1).
[469] Cita-se, também, a lição de Antunes Varela (*Ibidem*, p. 55, nota de rodapé 1): "o direito de *crédito* necessita da cooperação do devedor, através da prestação (positiva ou negativa) devida, para se realizar."
[470] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 224.
[471] *Ibidem*, p. 224.

célebre obra, destaca a existência de uma estrutura de poder dividida em três níveis: "o da participação no capital ou investimento acionário; o da direção; e o do controle."[472] E o poder de controle, de acordo com os autores da LSA, "é poder de fato, e não poder jurídico",[473] vez que "seu reconhecimento só pode provir de indícios e presunções, e não de regras fixas e imutáveis",[474] assim como não está contido no complexo de direitos inerentes à ação. A ação confere apenas poderes jurídicos ao seu titular, e não poder de fato. Este, no caso do controle, depende da conjunção de todos os requisitos que o qualificam como poder, ou seja, nas palavras de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, "nasce do fato da reunião na mesma pessoa (ou grupo de pessoas) da quantidade de ações cujos direitos de voto, quando exercidos no mesmo sentido, formam a maioria nas deliberações da assembleia geral."[475]

Em nosso ordenamento societário, o poder de controle – um dos níveis da estrutura de poder nas sociedades anônimas, como vimos – vem definido nos arts. 116 e 242, §3º, da LSA. Conforme Erasmo Valladão, "o controle é um *poder*, que pode ou não estar lastreado na titularidade de ações".[476] Esse poder, como referido, é qualificado pela lei e depende do preenchimento de certos requisitos (art. 116 da LSA), quais sejam: (a) titularidade de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente,[477] a maioria dos votos nas deliberações assembleares; (b) poder de eleger a maioria dos administradores; (c) uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades da companhia; e (d) uso do poder de controle para orientar o funcionamento dos órgãos sociais.[478]

---

[472] COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008, p. 41.
[473] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 600.
[474] Comparato e Calixto Salomão, ob. cit., pp. 46 e 47.
[475] Ob. cit., p. 601. Ensinam, ainda, os autores da LSA que "o acionista controlador (pessoa natural ou jurídica) não é, portanto, 'sujeito ativo' de poder de controle: tem ou detém esse poder enquanto é titular (ou sujeito ativo) de direitos de voto em número suficiente para lhe assegurar a maioria nas deliberações da assembleia geral."
[476] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Alteração do Controle Direto e Indireto de Companhia*. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (Coord.). Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 269.
[477] "O requisito de que os direitos de voto assegurem o poder 'de modo permanente' nas Assembleias Gerais exclui do conceito de acionista controlador os titulares de direito de voto que forma eventualmente a maioria nas deliberações de uma ou algumas reuniões da Assembleia Geral: o fato de diversos acionistas votarem no mesmo sentido na Assembleia Geral não configura, por si só, acionista controlador, pois permanente significa contínuo, ininterrupto ou constante." (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 593).
[478] Para Nelson Eizirik (Ob. cit., *A Lei das S/A* ..., p. 223), "a caracterização do acionista controlador requer a observância cumulativa dos 3 (três) requisitos mencionados na alínea 'a' e 'b' [do art. 116 da LSA]: (i) a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral; (ii) o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e (iii) o uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia." Já Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (Ob. cit., *Direito das Companhias* ..., p. 591), autores da LSA, explicam que o conceito legal de acionista controlador exige a coexistência de quatro requisitos, sendo eles: "(a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, (b) de modo

A aquisição do poder de controle pode ocorrer em momento distinto à dos demais direitos inerentes à posição de acionista. Tome-se como exemplo a hipótese de escalada acionária, em que o acionista não controlador vai adquirindo ações em bolsa até se tornar titular do poder de controle ao atingir um determinado percentual de participação (a depender da composição da base acionária da companhia-alvo). No momento em que o acionista atinge o percentual que lhe vem a assegurar o poder de controle, a lei exige que ele o exerça para a sua qualificação como acionista controlador. Portanto, a aquisição de direitos e de poderes podem ocorrer em momentos distintos.

3.8. Componentes passivos da posição jurídica de acionista: obrigações e deveres

Contrapondo-se às posições jurídicas ativas, vistas no tópico anterior, estão as posições jurídicas passivas dos acionistas que se dividem em "dever jurídico (exigência de um certo comportamento), a sujeição (necessidade de obedecer a um comando) e o ônus (a faculdade cujo exercício é necessário para a consecução de um interesse próprio)."[479]

O dever jurídico compreende-se a partir da ideia de obrigação. Tem-se como elementos essenciais, intrínsecos ao conceito de obrigação, nas palavras de Clovis Bevilaqua, "a limitação, o encadeamento da liberdade psíquica, refreando a expansão da personalidade, e, concomitantemente, um estímulo que vem determinar a vasão, por um determinado sulco, das energias assim refreadas."[480] E a partir dessa análise psíquica, conclui que "da combinação dessa força inibitória com esse estímulo, resulta o estado de consciência, a que se dá o nome de – obrigação – o qual só aparece, nítido e vigoroso, nos caracteres equilibrados e fortes, porque somente nesses, a boa orientação da inteligência e das emoções permite a disciplina da vontade."[481]

Anota o civilista que esses elementos não são espontâneos, mas decorrem sempre de uma lei, um preceito, uma norma – e adiciono, um contrato – que provocam o

permanente, (c) a maioria dos votos nas deliberações da Assembleia Geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia e (d) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."

[479] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 68

[480] BEVILAQUA, Clovis. *Direito das Obrigações*. Rio de Janeiro: Editora Rio, 1977, p. 11.

[481] Clovis Bevilaqua, ob. cit., pp. 11-12.

aparecimento da inibição e do estimulante intrínsecos à obrigação, modelando-a "segundo a forma pré-estabelecida pela norma, que lhe suscitou ou, melhor, que lhe criou essa situação."[482] É dentro dessa fôrma que deve se amoldar a conduta humana. Conceitua-se, assim, a obrigação como "a submissão a uma regra de conduta, cuja autoridade é reconhecida ou forçosamente se impõe, quer seja ela traçada pelo senso moral, quer pelas religiões, quer pelo direito ou por qualquer outro conjunto de normas reguladoras da atividade humana."[483]

A distinção que se faz entre obrigações e deveres, na doutrina nacional, tem como elemento central a apreciação econômica. Diz Clovis Bevilaqua que "as obrigações são, em regra, apreciáveis economicamente, redutíveis a uma soma de dinheiro",[484] não se podendo dizer o mesmo dos deveres, os quais não são redutíveis a uma expressão pecuniária.

No entanto, essa concepção estática da obrigação como um vínculo de sujeição entre credor e devedor, desenvolvida pelos juristas dos sistemas romano-germânicos e introduzida no Brasil por Clovis Bevilaqua,[485] deu lugar a uma nova teoria que passou a enxergar na obrigação um vínculo de cooperação, por meio do qual se impõem deveres às partes, inclusive ao credor, no sentido de colaborar para o adimplemento da obrigação. Assim, "o dever de cooperação configura-se como um dever autônomo para os partícipes da relação desde a fase pré-contratual."[486]

Nesse sentido, Orlando Gomes explica que "no direito moderno tornou-se expressa a regra de que credor e devedor devem agir corretamente, comportando-se com decência em relação às exigências do mercado e aos princípios de solidariedade humana e social."[487] Desse modo, aplicam-se à relação obrigacional em sentido amplo, tanto à relação obrigacional complexa[488] como à *vinculação jurídica especial*,[489] "o princípio da boa-fé

---

[482] *Ibidem*, p. 12.
[483] Clovis Bevilaqua, ob. cit., p. 12.
[484] Ob. cit., p. 13.
[485] Nessa mesma linha, Orlando Gomes define a relação obrigacional como "o vínculo jurídico entre duas partes, em virtude do qual uma delas fica adstrita a satisfazer uma prestação patrimonial de interesse da outra, que pode exigi-la, se não for cumprida espontaneamente, mediante agressão ao patrimônio do devedor." (GOMES, Orlando. *Obrigações*. Atualizado por Edvaldo Brito. 19ª ed. São Paulo: Forense, 2019, p. 10).
[486] FRITZ, Karina Nunes. *Boa-fé objetiva na fase pré-contratual: a responsabilidade pré-contratual por ruptura das negociações*. Curitiba: Juruá, 2008, p. 49.
[487] Orlando Gomes, ob. cit., p. 11.
[488] "Relação jurídica complexa é um vínculo jurídico que atribui às partes posições jurídicas ativas (direitos, poderes, faculdades) e passivas (deveres de prestação, de consideração, ônus)" (ob. cit., p. 59).
[489] Karina Nunes Fritz, em referência a Karl Larenz, cita que "a relação obrigacional para o autor é uma relação jurídica estabelecida entre pessoas determinadas, complexa em razão de sua própria estrutura. É uma

objetivamente conceituada, que exige, além da colaboração entre as partes da relação, honestidade, lealdade e fidelidade em cada qual."[490]

Em estudos mais avançados sobre o tema, especialmente aqueles conduzidos pelos juristas alemães, discute-se atualmente a extensão do conceito de relação obrigacional, tendo em vista a teoria do contato negocial, ou seja, surge uma terceira espécie de relação obrigacional advinda do "contato negocial existente entre as partes durante a fase anterior e posterior ao contrato",[491] à qual nos cabe fazer referência neste trabalho em virtude da existência de deveres de lealdade pré e pós contratual também na relação societária.

No direito societário, antes mesmo do advento da atual LSA, a doutrina pátria já sustentava a existência de obrigações e deveres dos acionistas. Pontes de Miranda, ao examinar as relações jurídicas entre a companhia e os acionistas, ainda sob aquela concepção estática, identificava como principal obrigação a de integralizar o valor da ação subscrita ou de pagar o valor da ação adquirida, ainda que não integralizada.[492] Outras obrigações ou deveres poderiam ser criados pelos estatutos, mas a de realização das entradas não poderia

---

vinculação jurídica especial da qual surgem deveres de prestação e deveres de comportamento; uma estrutura complexa, um processo que tem início, meio e fim, que se forma direcionado para uma finalidade e que ainda quando sofra alterações nesse percurso, provocando a inserção de novos deveres de prestação e consideração no vínculo, não perde esse direcionamento que permite concebê-lo como um *processo desenvolvido no tempo*." Ainda, cita a lição do jurista alemão Peter Krebs (em *Anwaltkommentar BGB - §§ 241-610, p. 708-709)*, ao examinar as disposições do BGB, em que justifica a sua preferência pela terminologia *vinculação especial*, eis que, na opinião do referido jurista, congrega todas as relações nas quais existem deveres de proteção e de lealdade. Vejamos: "*A terminologia **relação obrigacional** é aqui empregada em um **sentido muito amplo**, corresponde, portanto, no fundo, à expressão **vinculação especial**. O termo vinculação especial é preferível, contudo. Primeiro porque há muito tempo ele é usado para o conjunto de todas as relações nas quais existem deveres de proteção e de lealdade e às quais aplica-se o § 278. Porém, acima de tudo, ele é mais preciso e evita a distinção, de outra forma necessária, entre relação obrigacional nos termos do § 241, inciso I, assim como as puras relações de dever de proteção no sentido do § 241, inciso 2.*" (*apud* Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 59).

[490] Orlando Gomes, ob. cit., p. 11.

[491] Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 58. Explica a doutrinadora germano-brasileira que "existem três tipos básicos de relações obrigacionais: a **relação obrigacional contratual** decorrente do negócio jurídico, também chamada de relação obrigacional complexa devido a sua estrutura interna de complexo de posições jurídicas ativas e passivas; a **relação obrigacional extracontratual**, originária via de regra de ação ilícita, composta por deveres primários de prestação, e a **relação obrigacional com deveres de consideração** ou **vinculação especial**, surgida em função do contato negocial existente entre as partes durante a fase anterior e posterior ao contrato, no qual há a possibilidade de uma atuar na esfera jurídica da outra."

[492] Apesar de se referir a *dever de realizar a entrada*, parece-nos mais adequado referir-se a uma obrigação de integralizar as ações subscritas, em virtude do seu caráter patrimonial. Talvez tenha preferido denominá-la "dever" em razão da impossibilidade de supressão ou adiamento pela via negocial. Vale anotar, ainda, que essa obrigação de realizar a entrada também é vista como um direito do acionista, "justamente porque tem interesse em alcançar a finalidade comum, que redundará em uma vantagem esperada por ele", conforme lição de Ascarelli (Ob. cit., *Problemas ...*, p. 283).

ser eliminada. São exemplos de outros deveres[493], segundo o referido jurista: "*a cláusula de não transferência das ações, a cláusula de não comunhão nas ações, a cláusula de não transferência ou constituição de direito a favor de estrangeiros, a cláusula de prévio assentimento da assembleia geral para a transferência, a cláusula de não ingresso em empresa concorrente, a cláusula de não dirigir outra sociedade*".[494] Os dois últimos exemplos, inclusive, revelam um dever de lealdade para com a companhia, vez que impõem um dever de evitar a concorrência desleal por meio da participação, seja como acionista ou administrador, de sociedade concorrente.

Ainda, Pontes de Miranda sustentava, sob a égide do Decreto-lei n. 2.627 (art. 95), haver um dever de abstenção em situações de conflito de interesses, o que veio a ser resolvido posteriormente pelo art. 115, §1º, da LSA, que impede o exercício do direito de voto nas deliberações assembleares relativas à aprovação do laudo de avaliação de bens, para conferência ao capital social, à aprovação de contas do administrador-acionista, e aos negócios que puderem beneficiar o acionista ou em que houver interesse conflitante com o da companhia. E a consequência do voto proferido com violação ao referido artigo torna a deliberação anulável, a teor do §4º do mesmo artigo.

Apesar de não haver tratamento uniforme sobre os deveres sociais,[495] a doutrina, em sua unanimidade, apresenta como obrigação essencial do acionista,[496] de cunho patrimonial, a integralização das ações subscritas.[497] No Brasil, tal obrigação vem inscrita

[493] São deveres, a nosso ver, por não serem passíveis de apreciação econômica. No entanto, a doutrina societária emprega ora obrigações, ora deveres, para se referir à posição jurídica passiva do acionista.
[494] Ob. cit. (*Tratado …*, Tomo L), p. 215.
[495] Sobre o tratamento doutrinário dos deveres dos acionistas, cf. MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 68-71.
[496] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (Ob. cit., p. 207), após traçarem a distinção entre obrigação e dever, ensinam que "a única obrigação do acionista que decorre da lei e do estatuto social é a de realizar o capital social subscrito, que sempre mereceu destaque, na lei e na doutrina, porque indiscutivelmente é a principal obrigação do acionista" – nesse mesmo sentido, Carvalhosa (Ob. cit., p. 325). Reconhecem, porém, que "o estatuto social pode criar prestações acessórias para todos ou alguns dos acionistas", as quais não podem substituir a obrigação principal e devem estar em linha com o objeto social convencionado no estatuto social. (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., pp. 216-217).
[497] O mesmo ocorre em direito estrangeiro. Em França, há no art. 1843-3, alínea 1ª, do CCfr, a imputação aos sócios de uma *obligation de réaliser l'apport* : "*Chaque associé est débiteur envers la société de tout ce qu'il a promis de lui apporter en nature, en numéraire ou en industrie.*" É considerado, pela doutrina francesa, uma disposição de ordem pública e uma obrigação fundamental do sócio, cuja obrigação pode ser realizada a prazo nas sociedades anônimas. (MESTRE, Jacques; VELARDOCCHIO, Dominique; MESTRE-CHAMI, Anne-Sophie. *Le Lamy Sociétés Commerciales*. Paris: Wolters Kluwer, 2017, pp. 438-439).

no art. 106 da LSA.[498] É considerada a prestação principal do acionista[499], pois o incumprimento acarreta a sua mora[500] e pode levar, em último caso, à perda da posição jurídica, se as ações forem declaradas caducas[501]. Entretanto, a sua satisfação não extingue o vínculo obrigacional, tendo em vista que a natureza da relação societária é complexa, relacional ou de longa duração.

Além dessa obrigação - ou *dever de prestação* (como se refere a doutrina portuguesa) -, há, também, na relação societária, deveres acessórios ou laterais (*Nebenpflichten*), de caráter não patrimonial, como exemplo o dever de lealdade ou de atuar de boa-fé[502], que examinaremos nos capítulos seguintes. São deveres impostos diretamente pela norma jurídica e que independem do conteúdo estabelecido no estatuto social: "*tal el caso de la obligación de lealtad, con sus múltiples manifestaciones, entre las que se destaca la de actuar teniendo en miras el interés social.*"[503]

E a doutrina portuguesa reconhece que, "no âmbito da sociedade, os sócios relacionam-se entre si e com a sociedade. Este relacionamento está sujeito ao princípio da boa-fé. Os sócios, cada um dos sócios, devem, no seu relacionamento interno, agir com

---

[498] "Art. 106. O acionista é obrigado a realizar, nas condições previstas no estatuto ou no boletim de subscrição, a prestação correspondente às ações subscritas ou adquiridas."

[499] A doutrina moderna, influenciada pelo *Schuldrecht* alemão, superou a clássica orientação romana de que a perspectiva da obrigação se encerrava "no dever de prestar e no correlato direito de exigir ou pretender a prestação". Examinando a obrigação como um processo (cf. a obra de Clóvis Couto e Silva citada nesta tese), a doutrina alemã aponta "ao lado dos *deveres de prestação – tanto deveres principais de prestação, como deveres secundários -, os deveres laterais («Nebenpflichten»)*, além de *direitos potestativos, sujeições, ônus jurídicos, expectativas jurídicas*, etc. Todos os elementos se coligam em atenção a uma identidade de fim e constituem o conteúdo de uma relação de caráter unitário e funcional: *a relação obrigacional complexa*, ainda designada *relação obrigacional em sentido amplo* ou, nos contratos, *relação contratual*." (COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das Obrigações*. 12ª ed. Coimbra: Almedina, 2014, p. 74).

[500] "Art. 106. (...) § 2° O acionista que não fizer o pagamento nas condições previstas no estatuto ou boletim, ou na chamada, ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento dos juros, da correção monetária e da multa que o estatuto determinar, esta não superior a 10% (dez por cento) do valor da prestação."

[501] "Art. 107. (...) § 4º Se a companhia não conseguir, por qualquer dos meios previstos neste artigo, a integralização das ações, poderá declará-las caducas e fazer suas as entradas realizadas, integralizando-as com lucros ou reservas, exceto a legal; se não tiver lucros e reservas suficientes, terá o prazo de 1 (um) ano para colocar as ações caídas em comisso, findo o qual, não tendo sido encontrado comprador, a assembléia-geral deliberará sobre a redução do capital em importância correspondente."

[502] Ricardo Merlinski reconhece duas obrigações impostas às partes do contrato de sociedade, sendo uma genérica e outra específica, conforme a seguir: "*a) Genérica: Actuar de buena fe, sin causar daño a la sociedad (Art. 74 LSC). La Ley obliga a indemnizar el daño causado a la sociedad, con intención o sin ella, si hubo una conducta meramente negligente o imprudente (culpa); b) Específica: Obligación de aportar. El aporte es un elemento esencial del contrato de sociedad. No existe sociedad sin aportes de los socios. Desde la celebración de la sociedad, los socios deben indicar cuál es su aporte: en qué consiste, qué valor se le atribuye, en qué momento se efectivizará, ingresando el mismo en la sociedad*." (*Manual de Sociedades Comerciais*. Montevidéu: Carlos Alvarez, 2006, pp. 48-49).

[503] Guillermo Cuevas, ob. cit. (Vol. 5), p. 588.

lealdade."[504]

O estatuto social também pode prever outras obrigações ou deveres, tais como os de participar da administração e de se abster de concorrer com a sociedade. No entanto, tais regras estatutárias não constituem a essência da participação como acionista.[505] São acessórias e não estão necessariamente correlacionadas com o vínculo societário – até mesmo porque pessoas não sócias também podem assumir tais obrigações (é possível a administração por um não sócio, assim como um terceiro se comprometer a não concorrer com a sociedade). Portanto, não são inerentes unicamente à posição jurídica de acionista.

Ainda, Guillermo Cuevas, em referência a Karsten Schmidt, afirma que há uma distinção no direito alemão no que tange às obrigações dos acionistas. Distinguem-nas entre as que nascem com a formação do contrato de sociedade, a exemplo da obrigação de realizar os aportes, e aquelas que surgem em decorrência da lei, com destaque, neste caso, para o dever de lealdade.[506]

Em muitas leis acionárias, as obrigações e deveres dos acionistas se encontram dispersas ou implícitas no texto legal. Poucas são as leis que dedicam um capítulo ou seção às posições jurídicas passivas dos acionistas; "tal não significa, porém, que não existam outras situações jurídicas passivas, na posição jurídica do sócio, umas expressas na lei e outras não, qualificáveis como manifestações de um dever de lealdade que o vincule."[507]

No direito alemão, por exemplo, a Parte 3 da Aktiengesetz ("Aktg"), que disciplina as relações jurídicas entre a companhia e os acionistas, além de explicitar o princípio da igualdade entre os acionistas (*Gleichbehandlung der Aktionäre*)[508], dispõe no §54 que a principal obrigação do titular da ação é a de contribuir para o capital social, mediante o pagamento do preço de emissão das ações subscritas (ressalvados os casos de

[504] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 312.
[505] Guillermo Cuevas, ob. cit. (Vol. 5), p. 588.
[506] Ob. cit. (Vol. 5), p. 587, nota de rodapé 1.
[507] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 312.
[508] "***Section 53a. Equal treatment of stockholders***. *Subject to the same pre-requisites being given, stockholders are to be treated equally*." (Tradução disponível na página do Ministério da Justiça e de Proteção ao Consumidor da Alemanha: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html. Acesso em: 09/06/2019).

integralização em bens previstos no estatuto).[509]

Adicionalmente à obrigação de integralizar o capital, os acionistas também se obrigam a suportar as perdas da companhia,[510] em contraposição ao direito de participar dos lucros, ambos verificados em um determinado exercício social. Em nosso ordenamento, infere-se tal obrigação a partir do art. 986 do CC 2002, parte final, em que os sócios obrigam-se a partilhar os resultados, sejam eles positivos ou negativos.

Outra classificação proposta pela doutrina divide os deveres sociais em (a) deveres legais (subdivididos em dever principal e deveres acessórios ou instrumentais); e (b) deveres estatutários (ou de prestação acessória). O dever legal principal é o de integralizar o capital (art. 106 da LSA). São deveres legais instrumentais: o dever do acionista residente ou domiciliado no exterior de manter representante no Brasil (art. 119, da LSA); o dever de realizar oferta pública de aquisição de ações de companhia aberta, nos casos de cancelamento de registro de companhia aberta (art. 4º, § 4º, da LSA), de aumento de participação do acionista controlador no capital social de companhia aberta (art. 4º, § 6º, da LSA) e de alienação de controle de companhia aberta (art. 254-A, da LSA); o dever de informação do acionista (art. 116-A, da LSA); os deveres de lealdade; os deveres vinculados ao exercício do direito de voto (art. 115, da LSA); os deveres específicos do acionista controlador (arts. 116, parágrafo único, 117 e 246, todos da LSA). [511]

Assim, no componente passivo da posição jurídica do acionista há uma série

---

[509] "***Section 54. Principal duty of stockholders***. *(1) The duty of the stockholders to make contributions is limited by the issue price of the shares of stock. (2) Unless the by-laws specify contributions in kind, the stockholders are to pay in the issue price of the shares of stock. (3) The amount called in prior to application for entry of the company in the register may only be paid in in legal tender or by crediting the amount to an account maintained by the company, or the management board, with a credit institution or an enterprise pursuing activities governed by section 53 (1), first sentence, or section 53b subsection (1), first sentence, or subsection (7) of the Banking Act (KWG), such that it is available to be disposed over by the management board at its discretion. Receivables of the management board resulting from these payments towards the contributions shall be deemed receivables of the company. (4) The company's claim to having the contributions made shall become statute-barred ten (10) years after it has arisen. Where insolvency proceedings are opened for the company's assets, the prescription shall not commence prior to the expiry of six (6) months after the time at which said proceedings were opened*." (Tradução disponível na página do Ministério da Justiça e de Proteção ao Consumidor da Alemanha: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html. Acesso em: 09/06/2019).

[510] A doutrina considera que o sócio, ao se obrigar a contribuir para a partilha dos resultados, também está obrigado a suportar os prejuízos da sociedade – regra que se aplica a qualquer tipo societário conforme art. 981 do CC 2002. Por outro lado, parece-nos tratar-se de uma hipótese de sujeição, ou seja, o sócio nada pode fazer para evitar que as suas ações, em função de prejuízo sofrido pela companhia, se desvalorizem.

[511] Cf. MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 72-161.

de vinculações, como examinamos anteriormente, “relativas à manutenção e reforço do capital social, de suprimentos, de prestações acessórias ou suplementares, assim como há deveres de lealdade que se traduzem em prosseguir o interesse social, não sobrepor o interesse pessoal ao da sociedade, causando-lhe danos, de não lhe fazer concorrência, de aceitar a investidura em cargos sociais e exercê-los”,[512] entre tantas outras.

Por ora, importa reconhecer que o dever de lealdade se insere nas posições jurídicas passivas dos acionistas.

[512] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 255.

4. LEALDADE SOCIETÁRIA: COORDENADAS GERAIS

4.1. Boa-fé objetiva nas relações societárias: a *bona fides societatis*

Como já vimos, a boa-fé objetiva é considerada pela doutrina um princípio ou cláusula geral, disseminada por todo o ordenamento jurídico[513], desde o advento da Constituição de 1988, que impõe às partes de uma relação jurídica um dever de agir de acordo com a lealdade, a fidelidade, a honestidade e a correção.

A lealdade, emanada da boa-fé objetiva, tem como ponto central uma regra ou padrão de comportamento individual, de caráter "*ético-jurídico*", a ser observada pelas partes em seus relacionamentos, especialmente no campo do direito empresarial, a exigir "uma conduta proba, honesta e leal".[514] Por sua vez, nas relações associativas, a lealdade se apresenta com maior relevo em virtude "da alta intensidade da cooperação (em sentido jurídico) que estrutura as associações em sentido estrito e as sociedades (CC, art. 44, §2º)",[515] bem como em virtude das expectativas de confiança muitas vezes depositadas nas pessoas que participam dessa espécie de relação jurídica.

Assim, as vinculações decorrentes das relações societárias sujeitam-se ao cânone da boa-fé objetiva, o qual "protege a confiança e exige a lealdade nos negócios jurídicos".[516] Para Galgano, a regra não escrita da lealdade e probidade decorrentes da boa-fé são regras de costume, correspondendo a "*ciò che un contraente di media correttezza o lealtà si sente in dovere di fare o di non fare*", considerando o setor econômico ou social no qual o contrato se insere. [517]

Nesse sentido, "todos os comportamentos inerentes ao meio social, regulados

---

[513] "A boa-fé, em sua acepção objetiva, pode ser compreendida como um princípio-norte de todo o sistema jurídico vigente, haja vista que estabelece de forma prévia todo um conjunto sistemático de condutas pautadas em valores éticos e morais essenciais ao desenvolvimento das relações individuais no âmbito legal" (Gabriel Ahid Costa e Leandro Costa Nina, ob. cit., p. 161).
[514] Manoel Carneiro da Frada, ob. cit., p. 447.
[515] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 312.
[516] Tercio Sampaio Ferraz, ob. cit., p. 107. Aqui, no entanto, a mais recente doutrina portuguesa, a partir dos estudos de Manoel Carneiro da Frada, entende que a responsabilidade pela confiança não decorre da boa-fé objetiva, como se verá na próxima página, rompendo com a tradição de caracterizar a quebra da confiança como se fosse uma conduta violadora daquela.
[517] GALGANO, Francesco. *Diritto Privato*. 18ª ed. Pádua: CEDAM, 2019, p. 368.

pelo direito, devem, necessariamente, ser orientados pela lealdade, confiança e pela honestidade."[518]

No direito italiano, Alberto Trabucchi sustenta que o dever de *correttezza e buona fede*, geralmente previsto no art. 1.175 do Código Civil italiano, impõe um mínimo de colaboração às partes; e a solidariedade dela decorrente visa conter o elemento egoístico próprio da relação obrigacional. Sustenta, ainda, que tal princípio deve ser considerado essencial ou fundamental em uma relação jurídica a fim de justificar a confiança depositada pelas partes, umas nas outras, esperando-se, em contrapartida, um tratamento baseado nessas regras de honestidade e lealdade.[519] No entanto, sobre o aspecto protetivo desse dever, é importante abrir um parênteses para dizer que a "*responsabilidade pela confiança e regra de conduta de boa-fé se não confundem* e se excluem até mutuamente".[520] E mais, Carneiro da Frada defende que "*nenhuma situação pode apresentar-se simultaneamente* (do mesmo ponto de vista) *como de violação da exigência de comportamento segundo a boa-fé e de responsabilidade pela confiança*."[521]

O dever de lealdade na execução do contrato é o meio encontrado para aprimorar e adaptar os negócios jurídicos à realidade humana e social, sendo consagrado por diversos sistemas jurídicos como expressão da solidariedade humana e das exigências da

---

[518] Gabriel Ahid Costa e Leandro Costa Nina, ob. cit., p. 165. Importante distinguir, mais uma vez, a confiança da boa-fé objetiva, como nos mostra Manoel Carneiro da Frada (Ob. cit., pp. 452 e ss.). Para este jurista português, "a regra da conduta de boa-fé exprime para nós essencialmente preocupações de correção, lisura, razoabilidade ou equilíbrio no relacionamento entre sujeitos. A confiança concretamente depositada por um deles no outro não é *qua tale* (autonomamente) protegida, pois a sua frustração não consubstancia *per se* uma situação de responsabilidade por violação daquela regra: uma posição que tem por pano de fundo, quer as condições de independência dogmática da tutela da confiança e os seus corolários, quer as razões que se opõem a um dever geral de correspondência à confiança alheia (...). Pelo menos em relação a um número muito significativo de situações valoráveis como infrações dos deveres impostos pela boa fé é fácil reconhecer que o pensamento da proteção da confiança se apresenta à partida completamente deslocado." (Ob. cit., pp. 452-454).

[519] Alberto Trabucchi (Ob. cit., p. 664) ensina que: "*Il dovere di correttezza e buona fede, generalmente previsto dall'art. 1175, impone un minimo di collaborazione a cui deve informarsi ogni ordinamento giuridico sostanzialmente moderno (1); la solidarietà così affermata mira a contenere l'elemento egoistico proprio dei rapporti di obbligazione. E questi princípi dovrebbero diventare basilari nella vita di relazione giuridica, fino a giustificare l'affidamento per ciascuno di vedersi trattato dagli altri secondo tali norme di onestà e correttezza. Completiamo cosí quanto abbiamo visto a suo tempo parlando dell'affidamento come criterio che serve a contemperare gli interessi contrastanti dei soggetti in relazione al sorgere dei negozi (supra, §64). Allora abbiamo detto che affidamento vuol dire protezione della buona fede; e ora vediamo che per ottenere un giusto umano affidamento rispetto al contegno degli altri soggetti è imposto a tutti il dovere della buona fede. Ma prima ancora che nei riflessi dei terzi, la buona fede è richiesta nei rapporti tra le parti dello stesso rapporto*."

[520] Manuel Carneiro da Frada, ob. cit., p. 459.

[521] *Ibidem*, p. 459.

lealdade entre as partes.[522] Apresenta diversas funções: serve para salvaguardar o contrato, realizar o interesse geral para o qual fora celebrado, permitir a produção e circulação de riquezas e garantir a certeza e eficácia econômica do tráfego comercial.[523] Mais ainda, intervém na dinâmica contratual para evitar que uma parte se aproveite de eventual limite ou lacuna nos termos convencionados com o intuito de liberar-se do vínculo ou de induzir a produção de efeitos prejudiciais à parte contrária. Esta função, por sua vez, de evitar o aproveitamento ilícito, revela o interesse público ao funcionamento regular do contrato (proteção à certeza e velocidade do tráfego negocial).[524]

Para a doutrina francesa, é um dos meios utilizados pelo legislador e pelos tribunais para fazer com que uma regra moral penetre no direito positivado – apela-se à lei moral para reforçar, atenuar ou refinar a regra jurídica.[525] Os doutrinadores daquele país preferem utilizar o conceito de "*devoir de loyauté*", que é mais preciso, do que recorrer ao conceito polissêmico de "*bonne foi*", principalmente por considerar que a boa-fé, conforme amplamente consagrado pelo direito alemão, pode ser dividida em subjetiva (*bonne foi – ignorance excusable*) e objetiva (*bonne foi – loyautè*).[526] O dever de lealdade, assim, refere-se diretamente à boa-fé objetiva na execução do contrato, ou seja, à exigência de um comportamento leal durante todo o processo de elaboração do contrato, estando presente na teoria do dolo, no conceito da obrigação pré-contratual de informar e na obrigação de

---

[522] Yves Picod cita, como exemplo, os seguintes sistemas jurídicos: "*l´article 242 du B.G.B. exige que le débiteur fournisse as prestation conformément à la bonne foi. De même, aux termes de l´article 1375 du Code civil italien, ´le contrat doit être exécuté selon la bonne foi´ et l´article 1175 du même Code prévoit que ´le débiteur et le créancier doivent se comporter selon les règles de la correction´. L´article 2 du Code civil suisse précise également que ´chacun est tenu d´exercer ses droits et d´exécuter ses obligations selon les règles de bonne foi'. Seul le droit anglais n´a pas consacré de façon générale le principe d´un devoir de loyauté entre les contractants, hormis les cas où il existe une relation de confiance entre les parties, dite ´fiduciary relationship´*." (PICOD, Yves. *Le devoir de loyauté dans l'exécution du contrat*. Paris: L.G.D.J, 1989.. Paolo Gallo afirma tratar-se de princípio muito importante em diversos ordenamentos: "*come per esempio quello francese (art. 1134 cod. Nap.), quello tedesco (§ 242 BGB), quello svizzero (art. 2 c.c.), nonché quello americano (§ 1-203 UCC)*." (GALLO, Paolo. *Contratto e buona fede: buona fede in senso oggettivo e trasformazioni del contratto*. Turim: UTET giuridica, 2009, p. 399).

[523] UDA, Giovanni Maria. *La buona fede nell'esecuzione del contratto*. Turim: G. Giappichelli, 2004, p. 52.

[524] Giovanni Maria Uda, ob. cit., p. 53.

[525] Yves Picod, ob. cit., p. 11. No original: "*Selon le Doyen Ripert, la bonne foi est l´un des moyens utilisés par le législateur et les tribunaux pour faire pénétrer la règle morale dans le droit positif. Faire appel à la loi morale peut servir à 'renforcer, atténuer ou affiner la règle juridique*'".

[526] Yves Picod, ob. cit., p. 12. Também no direito italiano, Francesco Galgano (Ob. cit., pp. 367-368) explica que "*là «buona fede» indica uno stato soggettivo: significa, semplicemente, ignoranza di ledere l´altrui diritto (art. 1147); qui invece, esprime un dovere: il dovere delle parti contraenti di comportarsi con correttezza e lealtà. Ha, perciò, il medesimo significato di quel più generale dovere di correttezza che, come si è visto [10.2.], il codice civile impone al debitore e al creditore (art. 1175). Per distinguere questo concetto della buona fede come dovere di comportamento dalla buona fede come stato soggettivo si parla di buona fede contrattuale.*"

negociar de boa-fé.[527]

Uma questão que se coloca é se o art. 422 do CC poderia ser aplicado ao direito das sociedades. Quem nos responde a essa importante indagação é Franz Wieacker, em importantíssima obra sobre o princípio geral da boa-fé no direito alemão, sistema de onde provém a regra geral de execução do contrato de acordo com os ditames da boa-fé (§ 242 do BGB), a qual influenciou – e ainda influencia - diversos ordenamentos jurídicos, inclusive o nosso. Com uma simplicidade e objetividade ímpar, Wieacker diz que "não necessita maior discussão, as máximas gerais de conduta ético-jurídica e a nova criação do Direito não se limitam ao Direito das obrigações e, por conseguinte, não se encontram vinculadas ao lugar que ocupa atualmente o parágrafo 242 na lei. Ao contrário, a função genuína *officium iudicis* do primeiro grupo está sem dúvida tipicamente associada à relação obrigacional – com inclusão das obrigações legais de prestação do direito das coisas, da família, das sucessões – e naturalmente do Direito das sociedades."[528]

Nesse sentido, não há dúvidas de que o art. 422 do CC tem aplicação ao direito das sociedades, em especial às companhias, qualificando-se como *bona fides societatis*.[529] Essa transposição do princípio ou cláusula geral da boa-fé para as relações societárias levou ao consequente desenvolvimento do dever de lealdade societário, como explica Judith Martins-Costa: "[...] a peculiaridade adquirida pela boa-fé nas relações associativas repousa, portanto, no dever de lealdade potencializado pelo *nostra res agitur*, que se desdobra, funcionalmente, pelas três funções tradicionalmente conectadas à boa-fé: cânone hermenêutico, fonte de deveres e limite ao exercício de posições jurídicas."[530]

A doutrina também defende, a partir da natureza contratual da companhia, a aplicação da cláusula geral da boa-fé: "*la società per azioni è un contrato e, in quanto*

[527] *Ibidem*, p. 13.
[528] WIEACKER, Franz. *El principio general de la buena fé*. Tradução de Jose Luis Carro. Madri: Editorial Civitas, 1977, pp. 87-88.
[529] A expressão *bona fides societatis*, na doutrina nacional, aparentemente foi utilizada pela primeira vez por Fábio Konder Comparato, no artigo *Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: Nova et Vetera*, ao se referir à "exacerbação do cuidado e diligência próprios de um contrato *bonae fidei*", ainda que o tenha feito em comparação com a *affectio societatis*, da seguinte forma: "Há, assim, dois elementos componentes da *affectio* ou *bona fides societatis*, representativos do duplo aspecto dessa relação: a fidelidade e a confiança." (In: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1981, p. 40).
[530] Ob. cit., p. 315.

contrato, è sottoposta alla norma dettata dall'art. 1375 c.c.".[531] A contratualidade atrai a aplicação da cláusula geral de boa-fé prevista na parte geral dos contratos do CC 2002. Isto serve para dizer que não há necessidade de introduzir uma norma específica no regime das sociedades anônimas para justificar a aplicação da cláusula geral de boa-fé nessa *fattispecie*.

Assim, a cláusula geral da boa-fé pode: "*(i)* limitar o direito de cada acionista, isoladamente, no exercício dos seus direitos de coparticipação e fiscalização (cada um devendo levar em conta os interesses da organização societária e dos demais acionistas), impondo a abstenção no agir de modo prejudicial à sociedade; *(ii)* fundamentar os deveres de comportamento dos acionistas entre si, podendo ser a fonte de deveres de colaboração não atribuídos expressamente e, ainda, *(iii)* desempenhar papel hermenêutico, inclusive para a valorização da conduta dos associados na interpretação dos estatutos e acordos sociais."[532]

Menezes Cordeiro destaca a divergência doutrinária existente no passado que entendia não ser possível resultar da relação de participação societária deveres de lealdade, principalmente nas sociedades anônimas, que tendem a criar um distanciamento entre os acionistas e a reduzir as relações pessoais.[533] Por outro lado, reconhece o jurista que "a lealdade voltaria, porém, a penetrar na dogmática das sociedades anônimas através da boa-fé e dos votos abusivos. Foi usada em um primeiro momento para controlar os excessos da maioria e para tutelar as minorias, havendo jurisprudência nesse sentido."[534]

Karsten Sørensen, por sua vez, explica que a corrente tradicional não concebia a existência, ou a coexistência, de deveres dos acionistas, seja na relação com a companhia, seja naquela entre os mesmos, admitindo a liberdade plena dos acionistas para defenderem seus interesses pessoais quando do exercício do direito de voto. Anota, por outro lado, que essa corrente se alterou de diversas maneiras, tendo os legisladores europeus atribuído cada vez mais deveres aos acionistas, registrando, ainda, a existência de um amplo debate sobre a necessidade ou não de os acionistas observarem regras não escritas – neste

[531] GALGANO, Francesco. *Le clausole generali fra Diritto Comune e Diritto Societario*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (Orgs.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011, p. 6.
[532] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 315.
[533] Ob. cit., p. 573.
[534] Ob. cit., p. 573.

caso, principalmente, sobre um dever de lealdade como cláusula geral.[535]

Ainda que a noção de *affectio societatis* esteja superada pelo conceito de fim comum[536], a doutrina pátria, no passado, a considerava sinônimo de *bona fides societatis* e, por consequência, "um critério interpretativo dos deveres e responsabilidades dos sócios entre si, em vista do interesse comum".[537] E isso servia para justificar "uma exacerbação do cuidado e diligência próprios de um contrato *bonae fidei*", ou seja, o sócio que descumpre uma disposição estatutária ou contratual "pratica falta particularmente grave sob o aspecto da ética societária; ele se põe em contradição com sua anterior estipulação ou declaração de vontade, revelando-se pessoa pouco confiável enquanto sócio (*venire contra factum proprium*)."[538]

Engendrava-se, assim, a *bona fides societatis* a partir de dois elementos da relação societária: a fidelidade e a confiança. Para Fábio Konder Comparato, "a fidelidade é o escrupuloso respeito à palavra dada e ao entendimento recíproco que presidiu à constituição da sociedade, ainda que o quadro social se haja alterado, mesmo completamente. Por outro lado, a confiança é também um dever do sócio para com os demais, dever de tratá-los não como contrapartes, num contrato bilateral em que cada qual persegue interesses individuais, mas como colaboradores na realização de um interesse comum".[539]

Todavia, essa aplicação da boa-fé societária a partir da *affectio societatis*, principalmente na chamada "sociedade anônima de pessoas"[540], caiu em desuso com o reconhecimento de que o elemento constitutivo ou característico do contrato de sociedade,

---

[535] *Duty of loyalty of shareholders – a possible remedy for conflicts in SMEs?* Nordic & European Company Law. LSN Research Paper Series. No. 10-01. Publicado em *Company Law and SMEs*, Mette Neville & Karsten Engsig Sorensen (coord.). Thomsom Reuters, 2010, p. 127. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1709944. Acesso em: 14/04/2018.

[536] Cf. o estudo elaborado conjuntamente por Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek: "*Affectio Societatis*": um conceito jurídico superado no moderno direito societário pelo conceito de "fim social". In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França (coord.). Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 27-68.

[537] Fábio Konder Comparato, ob. cit. (*Novos Ensaios e Pareceres* ...), pp. 39-40.

[538] Fábio Konder Comparato, *ibidem*, pp. 39-40.

[539] *Ibidem*, p. 40.

[540] No artigo "Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: *Nova et Vetera*", Fábio Konder Comparato (Ob. cit., p. 32) aborda, na primeira parte do ensaio, "a existência e originalidade das 'sociedades anônimas de pessoas'".

independentemente do tipo societário escolhido, é o fim comum (*gemeinsamer Zweck*).[541] Isto se deu, inclusive, com mais vigor, na doutrina societária da Itália, Espanha, Portugal, Alemanha e Suíça.[542]

Em uma das críticas ao conceito de *affectio societatis*, sustentam Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek que esse instituto "*não é baliza ou elemento de determinação da extensão dos deveres dos sócios*" e, ao rebaterem a afirmação de Antonio Pereira de Almeida de que o regulador de potência do dever de lealdade e colaboração seria a *affectio societatis*, concluem que tal instituto não "define a extensão dos deveres dos sócios; quem o faz é o objetivo comum e, de maneira mais mediata, a forma societária escolhida."[543]

Voltemo-nos, assim, ao fim comum para encontrar o fundamento da *bona fides societatis*. Isso porque, como vimos anteriormente, o contrato de sociedade tem como elemento finalístico o fim comum ("a causa do contrato de sociedade enquanto elemento objetivo do negócio jurídico")[544], que o distingue dos contratos de escambo em virtude da convergência de interesses.

Essa finalidade comum, que marca a relação entre os sócios, "determina os direitos e deveres dos sócios e delimita, com isso, a esfera individual da esfera social". E mais, "o conteúdo dos deveres dos sócios, nomeadamente o dever de lealdade (e seu desdobramento no dever de colaboração) é determinado em função do fim social."

Superada essa questão, voltemos ao exame da boa-fé societária, porém, agora, com a certeza de que, na relação societária, o vínculo se forma a partir da existência de um fim comum, que liga os sócios contratantes e, por consequência, impõe "o dever de agir no sentido de proteger os interesses que são comuns".[545]

Justamente a proteção desses interesses comuns é que demanda um comportamento dos sócios pautado por alguns valores ético-jurídicos, principalmente pelo

---

[541] Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 32.
[542] *Ibidem*, pp. 31-32.
[543] Ob. cit., p. 41.
[544] Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 60.
[545] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 384.

dever de lealdade emanado da boa-fé objetiva. A sociedade, como fenômeno jurídico-social, é construída a partir de regras éticas, morais e jurídicas que não podem ser relegadas pelos sócios, tanto em suas relações recíprocas como nas relações mantidas com a sociedade. O comportamento leal, como consequência da cláusula geral da boa-fé, deve ser exigido tanto nas relações entre os sócios como nas relações destes para com a sociedade.

Desde as suas origens, a sociedade tem por função congregar os esforços das pessoas que pretendem participar de um empreendimento comum. O elemento essencial às relações que que se formam a partir da sociedade é, portanto, a união de forças para a realização de um determinado fim, ou seja, a cooperação.

É de se esperar, portanto, que a conduta do acionista seja pautada por esse comportamento colaborativo e por valores ético-jurídicos que são inerentes à relação societária.[546] É muito comum se verificar, na prática, a conduta cooperativa que move as pessoas, desde as tratativas que precedem o ato de fundação até o pleno funcionamento, e os esforços que são empreendidos para que a sociedade possa atingir o seu fim.

No tocante aos valores, como vimos anteriormente, destacam-se a boa-fé objetiva ou a lealdade como norteadoras da conduta dos sócios, não só no momento da fundação, mas durante toda a vida da sociedade, até o seu fenecimento. Sustenta-se que os sócios devem sempre ter em conta o princípio da boa-fé e o da lealdade em suas relações com os demais sócios e com a sociedade, bem assim devem evitar causar danos às partes com as quais se relacionam. Há um dever de cooperação e solidariedade imanente à relação societária que se projeta sobre todas as interações entre os sócios e entre estes e a sociedade.

Afirma Judith Martins-Costa que "a boa-fé, como *standard* por excelência da conduta leal, atuará para conformar o exercício *in concreto* do dever de lealdade, pontuando, inversamente, os limites opostos ao exercício societário desleal".[547] Nesse sentido, o dever de lealdade apresenta-se, de modo especial, "em temas tais como o conflito de interesses, exclusão de sócios, ou quando os sócios assumem a posição de administradores, situação na

[546] Nesse sentido, Calixto Salomão afirma que "o comportamento cooperativo e o cumprimento de regras éticas entre acionistas é algo absolutamente ínsito ao conceito de sociedade." (SALOMÃO FILHO, Calixto. *Análise Estruturalista do Direito Societário*. In: GARCÍA, Ricardo Olivera (Org.), Ley de Sociedades Comerciales. Estudios a los 25 Años de su Vigencia, Montevidéu: La Ley, 2015, v. I, p. 87)
[547] Ob. cit., pp. 315-316.

qual os deveres que recaem sobre os administradores e sócios, muitas vezes, se sobrepõem".[548]

Assim, em todos os atos e negócios que o sócio participar – ou pretender participar – deve ele procurar agir com lealdade e boa-fé, sob pena de sua conduta ser reprovada. É de se concluir, assim, que o princípio ou cláusula geral da boa-fé fundamenta o dever de lealdade no direito privado e, desse modo, serve de régua de comportamento das partes nas relações societárias.[549]

Antes de encerrarmos este capítulo, é importante esclarecer que o princípio da proteção da confiança, de acordo com a doutrina portuguesa, foi sendo abandonado "como fundamento operativo dos deveres de lealdade."[550] Isso se deu com a evolução do instituto. Inicialmente aplicado às sociedades de pessoas, em que a confiança era o elemento de conexão das partes na relação societária, viu-se, na prática, a "necessidade de introduzir limitações ao comportamento dos sócios não decorrentes da lei positiva em circunstâncias em que faltava essa relação de confiança", o que permitiu a expansão dos deveres de lealdade para as sociedades anônimas.[551]

Ainda, de acordo com Ana Perestrelo de Oliveira, "não é a presunção ou ficção da confiança que releva quando se trata de fazer operar a lealdade", sendo que os deveres de lealdade independem da "apreciação caso a caso dos requisitos da tutela individual da confiança." Todavia, "ainda que não seja fundamento exclusivo da vigência de deveres de lealdade, sempre que exista confiança existem deveres de lealdade. Apenas o inverso não é verdadeiro."[552]

Passemos, assim, à análise do dever de lealdade como princípio estruturante e cláusula geral do sistema societário.

---

[548] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 316.
[549] Sobre o princípio da boa-fé como fundamento dos deveres societários de lealdade, cf. o recente estudo de Ana Perestrelo de Oliveira (ob. cit., *Dos Fundamentos* ..., pp. 75-77).
[550] Ana Perestrelo de Oliveira, ob. cit., pp. 77-78.
[551] *Ibidem*, p. 78. Prossegue a jurista portuguesa: "(...) nem mesmo o recurso a uma 'confiança típica' [aqui no sentido referido por Carneiro da Frada] permitiria, nas sociedades de capitais, fundar a imposição de deveres de lealdade."
[552] *Ibidem*, pp. 78-79.

4.2. Dever de lealdade como princípio estruturante e cláusula geral do direito societário

Assim como a boa-fé objetiva nos contratos[553], "o dever societário de lealdade é uma cláusula-geral e, portanto, carece de mediação concretizadora; além disso, exerce a tríplice função de atuar como cânone hermenêutico e integrativo, limite ao exercício de posições jurídicas subjetivas e fonte de deveres anexos de conduta"[554], como reconhece Marcelo von Adamek.

Além de ser considerado cláusula geral integrativa do contrato de sociedade, a doutrina reconhece o dever de lealdade como princípio estruturante do direito societário.[555] Cumpre, assim, examinar o que vem a ser princípio estruturante e cláusula geral e os seus efeitos sobre a relação jurídica societária.

De início, vale dizer que os "princípios gerais de direito são regras que norteiam o juiz na *interpretação* da relação jurídica discutida em juízo".[556] No entanto, princípio geral de direito não deve ser confundido com princípio estruturante. O primeiro influencia todo o ordenamento jurídico e tem suas raízes no direito natural (por exemplo, o princípio da igualdade). Já o estruturante é aquele que está na base de um determinado ramo do direito, como o princípio da legalidade, no direito público, ou o princípio da autonomia privada, no direito privado. Estes são estruturantes, e não gerais do direito (não se aplicam a todos os ramos) – têm sua eficácia limitada ao sistema a que pertencem.

O dever de lealdade é um princípio estruturante do direito societário por ser inato ao fenômeno associativo e por servir de baliza da conduta dos particulares.

---

[553] A boa-fé objetiva nos contratos, prevista no art. 422 do CC, é considerada uma cláusula geral. É a partir dela que se desenvolve o dever de lealdade societário.
[554] Ob. cit., p. 164.
[555] Não apenas do direito societário, mas também do direito civil. Por exemplo, destaca-se como princípio fundamental do direito civil português, entre outros, o da boa-fé: "a boa-fé é hoje um princípio fundamental da ordem jurídica, particularmente relevante no campo das relações civis e, mesmo, de todo o direito privado. Exprime a preocupação da ordem jurídica pelos valores *éticos-jurídicos* da comunidade, pelas *particularidades* da situação *concreta* a regular e por uma *juridicidade social e materialmente fundada*. A consagração da boa-fé corresponde, pois, à superação de uma perspectiva *positivista* do direito, pela *abertura* a princípios e valores extra-legais e pela *dimensão concreto-social* e *material* do jurídico que perfilha." (Cf. PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4ª ed. Atualizado por Antonio Pinto Monteiro e Paulo Mota Pinto. Coimbra: Coimbra Editora, 2005, pp. 97 e 124). Do mesmo modo, nosso direito civil também tem a boa-fé como princípio e cláusula geral do direito, como vimos no capítulo anterior.
[556] Ob. cit., p. 464.

Como vimos, a lealdade é um valor social que permeia todo e qualquer agrupamento de pessoas. Está presente em toda e qualquer associação, independentemente da proximidade ou intimidade das partes. Ninguém, em sã consciência, escolheria participar de uma associação (em sentido lato) - em um primeiro momento de valoração das qualidades intrínsecas dos seus membros -, com pessoas que, sabidamente, não são leais, corretas, honestas ou confiáveis.[557] Transpõe-se esse valor da esfera social para a relação societária, o qual passa a produzir efeitos jurídicos e vincula as partes durante toda a sua convivência – e mesmo após o seu término, com efeitos supervenientes. Como consequência, reflete-se nos demais deveres emanados de tal princípio, tais como o de colaboração, de respeito mútuo e de proteção da confiança.

A cláusula geral, por sua vez, é uma norma aberta ou incompleta que serve de parâmetro para a valoração da realidade fática (a partir do exame do comportamento das partes) e a sua aplicação ao caso concreto. Orienta o processo judicial decisório a partir de valores nela constantes. Não é uma *fattispecie* autônoma, sendo destinada a concretizar-se no âmbito do programa de outra disposição normativa: examinam-se os fatos ou comportamentos das partes em confronto com determinado parâmetro jurídico, que, por sua vez, resultam em determinada consequência jurídica.[558]

Bem explica Wieacker que a cláusula geral é uma norma positivada, dirigida ao juiz, que a executa ou cumpre simplesmente mediante um juízo lógico ou de subsunção, distinguindo-se das demais normas em razão de sua configuração indeterminada e à remissão que faz a preceitos (boa-fé) ou a critérios sociais (usos do tráfico) não positivados, porém metajurídicos.[559] É uma norma jurídico-positiva que faz remissão a normas de conduta ético-social,[560] assim como o fazem os arts. 113, 187 e 422 do CC 2002 e o § 242 do BGB, ao se

---

[557] Como exemplo, alguns clubes realizam um escrutínio para o ingresso de novos membros, tanto por meio de entrevistas como através da indagação aos associados sobre eventuais fatos impeditivos ao referido ingresso. Tais fatos, ou motivos, têm a ver com questões reputacionais, de imagem e, até mesmo, de amizade (ou inimizade). Obviamente que a associação e a sociedade de caráter personalíssimo refletem essa valoração pessoal de modo mais enfático, com peso significativo para a formação e mantença do vínculo entre os seus membros. Diferentemente, nas sociedades puramente de capital, em que a valoração pessoal não é tão reforçada, a lealdade tem valoração reduzida entre a coletividade dos sócios, mas, ainda assim, tem importância para a relação societária – tanto para a sua formação, como para a delimitação e conformação de poderes e direitos.

[558] MENGONI, Luigi. *Spunti per una teoria delle clausole generali*. In: Il principio della buona fede. Quaderni della Scuola Superiore di Studi Universitari e di Perfezionamento, Vol. III. Milão: Giuffrè, 1987, p. 10.

[559] Franz Wieacker, ob. cit., pp. 32-33.

[560] *Ibidem*, p. 35.

referirem à boa-fé. São normas amplas e elásticas, cujo conteúdo não é definido de modo unívoco[561] e deve ser preenchido por outras normas, regras, experiências ou máximas jurídicas, incluindo-se os usos e costumes ou práticas comerciais geralmente aceitas.[562]

Nesse sentido é que o dever de lealdade integra o ordenamento societário e passa a exigir um comportamento ético a ser observado nas relações intersubjetivas que se operam naquele ramo do direito; o juiz observa o comportamento da parte na relação societária e o confronta com o parâmetro esperado – a régua do dever de lealdade. Assim, pode-se afirmar que a cláusula geral também revela um *standard* ou comportamento esperado – uma expectativa social – que serve de critério para uma valoração normativa.

Esse dever recebe uma gradação mais elevada no âmbito do direito das sociedades, tendo em vista as características ou elementos imanentes a esse tipo de relação jurídica,[563] o que faz surgir, a partir das regras injetadas nos arts. 113, 187 e 422 do CC 2002, uma série de deveres anexos (de proteção, de informação etc.). No direito alemão, Wieacker cita, como exemplo de deveres de proteção, os seguintes: "dever de guarda, de informação, de prestar esclarecimentos e de defender os interesses do outro contratante."[564] Neste caso, o juiz não cria um direito a partir da aplicação dessa norma, senão cumpre a obrigação de atuação estabelecida na lei, mediante a imposição do espírito da obrigação à letra da lei.[565]

Nessa mesma linha, a doutrina brasileira define as cláusulas gerais como "enunciações abstratas feitas pela lei, que exigem valoração para que o juiz possa preencher

---

[561] Assim explica Alberto Trabucchi (Ob. cit., p. 65): "*Un diverso fenomeno nonché una diversa attitudine dell'interprete vengono invece in rilievo nelle ipotesi in cui, anziché trovarsi in presenza di una lacuna dell'ordinamento, la formulazione stessa della norma giuridica comporta l'impiego di concetti ampi ed elastici, il cui contenuto non è definito in modo univoco dalla norma medesima* (…)*"*

[562] Tanto é assim que a Lei de Introdução às normas do Direito Brasileiro dispõe que o juiz deve decidir, quando a lei for omissa, de acordo com a analogia, os costumes e os princípios gerais de direito (art. 4º), bem como deve aplicar a lei de modo a atender os fins sociais e as exigências do bem comum (art. 5º). No direito italiano, Alberto Trabucchi (Ob. cit., pp. 65-66) ressalta que a aplicação da cláusula geral exige o reenvio do intérprete a um critério concreto, determinável, baseado em *standards* valorativos. Este fenômeno insere no sistema uma válvula de abertura destinada a favorecer a adequação da norma diante da evolução dos fatos sociais.

[563] No direito francês, Laurent Gordon (Ob. cit., p. 8) diz que o ordenamento público societário equivale a uma ordem pública de proteção, essencialmente constituído de disposições legais imperativas e de princípios gerais imprecisos. Em primeiro lugar, o imperativo societário tende a proteger os terceiros, estabelecendo uma série de regras e garantias para o relacionamento com a sociedade. Em segundo lugar, essa ordem societária se preocupa com a proteção dos sócios, sobretudo dos minoritários, assegurando direitos fundamentais, em princípio para assegurar que os majoritários não exerçam seus poderes em prejuízo dos demais sócios.

[564] Franz Wieacker, ob. cit., p. 56.

[565] Também é de Wieacker essa expressão: "*en lugar da letra, el espíritu de la obligación*" (Ob. cit., p. 61).

o seu conteúdo".[566] O que irá determinar se uma *expressão abstrata* deve ser considerada princípio ou cláusula geral é a função "que ela possui no contexto do sistema, positivo ou não, da qual decorre a aplicabilidade que se lhe dará o julgador",[567] seja ela interpretativa, baseada em conceito previsto em lei ou inovadora, a partir da construção jurídica feita pelo próprio juiz para um determinado caso concreto.

As cláusulas gerais (*Generalklauseln*)[568] são consideradas fontes de direito e de obrigações e se distinguem dos conceitos legais indeterminados pela finalidade e eficácia. Têm por função dar mais flexibilidade e mobilidade para o sistema do direito privado, "além de atuar de forma a concretizar o que se encontra previsto nos princípios gerais de direito e nos conceitos legais indeterminados", ressaltando o papel de ponderação e valoração do juiz, que deve se valer do conhecimento do sistema, dos princípios gerais e conceitos legais indeterminados para o preenchimento das normas abstratas ou a solução de casos não previstos em lei, o que vem a ser conhecido como a jurisprudência de valoração.

Karl Larenz explica que o juiz deve se valer, no caso concreto, da valoração quando se deparar com "novas questões relativamente às quais não pôde ainda o legislador tomar posição, ou quando desaparecem os pressupostos de que partiu o legislador para efetuar a sua valoração, ou quando normas e regulações colidem entre si, sem ser possível descortinar a qual atribuiria o legislador prevalência em casos idênticos àquele que o juiz tem perante si."[569]

Por outro lado, as normas precisam ser harmonizadas para se evitarem decisões contraditórias e, por isso, as cláusulas gerais e os princípios devem ser levados em conta pelos juízes no momento de apreciar um caso concreto, de realizar a subsunção dos fatos à norma, ou de valorá-los em caso de abstração. Nessa linha, a doutrina sugere a adoção de critérios de valoração supralegais, sendo que "a bússola das valorações do juiz" deve ser

---

[566] Rosa Nery e Nelson Nery Jr., ob. cit., p. 464.
[567] *Ibidem*, p. 464.
[568] Luigi Mengoni (Ob. cit., p. 8) recorda que a confusão da cláusula geral da boa-fé com a equidade levou à excessiva aplicação do § 242 do BGB pela jurisprudência alemã. Ciosa dos excessos, a doutrina alemã – mais precisamente Adrian Bueckling - fez sátira com o título da obra de Hedemann (*Die Flucht in die Generalklauseln*, Tübingen, 1933) e cunhou a expressão "a maldição da cláusula geral" (*Der Fluch der Generalklauseln*: *Vom Treu- und Glaubenssatz zum Gemeinsamen Erbe der Menschheit*, Zeitschrift für Rechtspolitik, 1983, pp. 190-194).
[569] LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. 5ª ed. Tradução de José Lamego do original alemão intitulado *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1983, pp. 140-141.

orientada pelo "*ethos* jurídico dominante"[570] em uma determinada comunidade e nas "concepções dominantes de justiça".[571]

Francesco Galgano afirma que vivemos, no âmbito do direito civil, na "era da cláusula geral" e que a Corte de Cassação italiana, desde 1994, tem adotado a fórmula do "*governo giudiziario della discrezionalità contrattuale*".[572] Esta fórmula significa a adoção de uma política de direito tendente a buscar o reequilíbrio do ato de autonomia contratual, de modo que venha a ser conformado segundo a boa-fé, a *correttezza* (ou lealdade), a equidade, a razão e a tutela necessária.[573] Peter Kindler, por sua vez, afirma que a cláusula geral, de acordo com a Corte Constitucional alemã, é uma espécie "*di porte attraverso le quali si trasfondono nel diritto privato i principi sanciti dalla Carta fondamentale*".[574] Assim, a cláusula geral transforma radicalmente o modo de conceber o direito – até então monopólio da inovação legislativa -, servindo de instrumento que permite inova-lo através da mutação jurisprudencial.[575]

A Corte de Cassação italiana, mais recentemente, após superar o preconceito que havia sobre o uso das cláusulas gerais (no final dos anos 90), tem afirmado que "*quando il giudice di merito determina il contenuto di una clausola generale con riferimento al caso concreto, 'pone in essere una valutazione sub specie iuris e quindi crea norme giuridiche'*".[576]

---

[570] Sobre o *ethos jurídico dominante*, explica Karl Larenz (Ob. cit., pp. 148-149) que as suas fontes são "os artigos da Constituição relativos a direitos fundamentais, outras normas jurídicas, e ainda proposições jurídicas fundamentais da atividade jurisprudencial e da Administração, os usos do tráfego e as instituições da vida social; um uso tradicional, mas apenas quando constitui expressão da concepção valorativa dominante." O *ethos jurídico*, prossegue, compreende apenas as "ideias que podem compreender-se como concretização da *ideia de Direito*, dos princípios básicos de uma ética da vida social, fato que não deixará de importar para que aspirem a um reconhecimento."

[571] Karl Larenz, ob. cit., p. 148.

[572] GALGANO, Francesco. *Le clausole generali fra Diritto Comune e Diritto Societario*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (Orgs.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011, p. 1.

[573] Francesco Galgano, ob. cit., p. 1.

[574] *Il Ricorso dei Giudici alle Clausole Generali in Germania*. In: Clausole e Principi Generali nell' Argomentazione Giurisprudenziale degli Anni Novanta. PISU, Luciana Cabella; e NANNI, Luca. Pádua, CEDAM, 1998, p. 57. *Apud* Paolo Gallo, ob. cit. (*Contratto e Buona Fede* …), p. 403.

[575] Francesco Galgano, ob. cit., p. 7.

[576] CAPRARA, Andrea. *La giurisprudenza e le fonti del diritto commerciale: le clausole generali e l'approccio sostanziale alla teoria delle fonti*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (Orgs.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011, p. 53.

Mais sentido ainda tem a cláusula geral no direito empresarial – e por consequência lógica no direito das companhias -, tendo em vista o seu desenvolvimento histórico sustentado nas práticas e costumes empresariais, na dinamicidade intrínseca à atividade e na pulsante criatividade daqueles que a exercem. Esse direito, pela sua conotação como um "*diritto di classe*", internacional, histórico e de caráter geral, é suscetível a aplicações gerais[577] e não pode ficar alheio à realidade social, que é mutável.

E, nas relações em que há uma comunhão de interesses, o dever de lealdade é ainda mais reforçado, obrigando os seus participantes a agir, positiva ou negativamente, no sentido de evitar qualquer comportamento que possa ser prejudicial aos interesses da coletividade de pessoas que se reúnem em torno da sociedade,[578] tendo em vista o escopo comum que a leva a exercer as suas atividades e a realizar seu objeto, em prol desse interesse comum inerente à relação societária.

Coutinho de Abreu afirma que, como cláusula geral do direito societário, ou "enquanto parte do 'ordenamento legal não escrito' do direito das sociedades"[579], o dever de lealdade "tem o seu fundamento primeiro na *natureza da sociedade enquanto instrumento para a consecução de determinado fim ou a satisfação de interesses sociais*".[580] Isto faz com que o acionista esteja adstrito a "mover-se dentro do círculo do permitido por esse fim ou interesse".[581]

Em termos de interpretação e aplicação da lei ao caso concreto, a evolução da jurisprudência dos conceitos à jurisprudência dos valores permitiu avançar em direção à construção de cláusulas gerais que pudessem servir de instrumento de valoração de cada situação examinada em concreto;[582] e, no caso do dever de lealdade, a influenciar o uso dessa

---

[577] *Ibidem*, p. 21.
[578] A consequência da violação do dever de lealdade é a possibilidade de os acionistas prejudicados requererem a anulação da deliberação ou do negócio jurídico viciado.
[579] Coutinho de Abreu, ob. cit. (*Curso de Direito Comercial* ...), p. 285.
[580] *Ibidem*, p. 285.
[581] *Ibidem*, p. 285.
[582] "*Il superamento della visione formalistica del diritto, propria del periodo preindustriale, delinea un sistema complesso di fonti, tanto che, scrutando la dottrina di inizio '900, si giunge ad affermare 'la natura di limite più che di fonte della legge generale ed astratta, la quale lascia al giudice-interprete non già un'illuminata libertà, ossia l'arbitrio, ma un campo ben definito di scelta'. L'interprete non è 'estraneo' alla norma, mero scienziato a cui affidare l''esatta' interpretazione della legge: il sistema non è una mera concretizzazione di principi da realizzarsi secondo un'attività meramente deduttiva come propugnato dai Pandettisti. Le prime reazioni alla giurisprudenza dei concetti, la* Begriffsjurisprudenz *come più tardi la definì, con tono spregiativo, Philipp Heck sono da ricercare nella 'Scuola di Tübigen' e nella giurisprudenza degli interessi*

régua de comportamento em um conflito societário.

A doutrina civilista[583], em sua quase unanimidade, ao analisar o art. 422 do CC[584], assevera que a boa-fé objetiva ou boa-fé contratual "constitui um *princípio geral*" e, ao mesmo tempo, "uma *cláusula geral*, a ser preenchida pelo aplicador do Direito caso a caso, de acordo com a ideia de senso comum".[585] Assim também o é no direito italiano: "*la correttezza è qualificabile – come anche la buona fede oggetiva – come clausola generale*."[586] (a *correttezza* entendida como sinônimo de lealdade).

O Enunciado 26 da I Jornada de Direito Civil do CFJ reconhece que a norma contida no art. 442 do CC é uma "cláusula geral" de boa-fé, a qual "impõe ao juiz interpretar e, quando necessário, suprir e corrigir o contrato segundo a boa-fé objetiva, entendida como

---

*(*Interessenjurisprudenz*), ma anche, soprattutto in Germania, nelle affermazioni 'giuliberistiche' e nella 'giurisprudenza valutativa'. Il sempre maggior ascendente esercitato dalle concezioni idealistiche ed il diffuso richiamo alla storia non lasciano indifferenti i sostenitori delle concezioni istituzionalistiche come Otto Friedrich von Gierke e Santi Romano che, pure aderenti ad una visione logico formale dell'ordinamento, aprono le porte al pluralismo delle fonti del diritto, a quell' 'esperienza guridica' che si legherà soprattutto al nome di Giuseppe Capograssi. Oltre oceano Roscoe Pound, predicando la distinzione tra* law in books *e* law in action*, pone le basi per la Giurisprudenza sociologica di Karl Llewellyn e il realismo giuridico sviluppatosi negli Stati Uniti e, con caratteri differenti, nell'area scandinava. Il distacco tra la legge e la realtà è sempre più evidente per i continui impulsi di un'economia postindustriale che pone una domanda di regole in rapido adeguamento ad una società sempre più dinamica; domanda a cui i codici, nati in un contesto economico ancorato alla proprietà fondiaria, non sanno rispondere. Domanda a cui non sanno più respondere le tradizionali metodologie interpretative: con il realismo, nel quale troveranno terreno fertile nelle tendenze Scuole e movimenti antiformalistici, più o meno politicizzati, si afferma 'che la lettera della legge e il dogma di scuola non veicolano affatto l'interpretazione in modo univoco e prevedibile. La decisione non è simmetrica né rispetto alle parole del discorso legislativo, né rispetto al discorso composto dal decisore per indicare la regola di diritto cui egli si attiene*'." (Andrea Caprara, ob. cit., pp. 26-29).

[583] Cf. Rosa Maria de Andrade Nery e Nelson Nery Jr. retratam. na teoria geral do direito privado, a boa-fé objetiva ou a lealdade objetiva como um princípio (*Instituições de Direito Civil – Teoria Geral do Direito Privado*. Vol. I. Tomo I. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 568). Judith Martins-Costa (Ob. cit., p. 135), ao se referir ao § 242 do BGB, afirma tratar-se do "mais célebre exemplo de cláusula geral" vindo a "constituir o elemento fundamental para uma compreensão «absolutamente nova» da relação obrigacional, assentada na segunda metade do século XX em cujo centro está o princípio da boa-fé como «princípio reitor» do Direito Obrigacional, paralelamente ao princípio da autonomia privada." A referida jurista (Ob. cit., p. 145) cita os arts. 187, 421, 422, 884, 949, todos do Código Civil, como exemplos do emprego do método das cláusulas gerais em nosso direito privado. Mais ainda, "quando uma cláusula geral promove o reenvio a um valor, *haverá superposição* entre a cláusula geral e o princípio jurídico. É exatamente o caso do art. 422 do Código Civil, que expressa, concomitantemente, um princípio, um *standard* comportamental e uma cláusula geral (...)" (Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 167). Nesse mesmo sentido, Flávio Tartuce (ob. cit., p. 101): "Compartilhando do parecer de Judith Martins-Costa, entendemos que não restam dúvidas de que a boa-fé objetiva constitui um *princípio geral* (*A boa-fé* ..., 1999). Além disso, trata-se de uma *cláusula geral*, a ser preenchida pelo aplicador do Direito caso a caso, de acordo com a ideia de senso comum."

[584] "O dispositivo em análise consagra a necessidade de as partes manterem, em todas as fases contratuais, sua conduta de probidade e lealdade." (Flávio Tartuce, ob. cit., p. 101).

[585] Flávio Tartuce, ob. cit., p. 101.

[586] Giovanni Uda, ob. cit., p. 29.

a exigência de comportamento leal dos contratantes."[587]

A doutrina estrangeira também defende que a boa-fé objetiva (ou lealdade) é uma verdadeira cláusula geral, cujo conteúdo preceptivo não é necessariamente indicado na lei, mas que se deduz da tipificação das formas sociais em busca de *standards* comportamentais, com contornos bastante amplos, e que tomam como base critérios valorativos extralegais.[588] Por isso que a lealdade tem uma noção dinâmica e difusa, adaptando-se sempre à situação fática sem perder de vista o seu conteúdo protetivo – de proteção da parte na relação societária contra a fraude, o abuso e a desonestidade.[589]

É de se observar, todavia, que o reenvio da cláusula geral a um critério valorativo extralegal não pode ser incondicionado, mas deve ser determinado a partir dos valores integrativos ou integráveis encontrados no ordenamento jurídico positivado, devendo-se dar prevalência, a nosso ver, no caso do dever de lealdade nas companhias, aos valores que se encontram no sistema do direito societário (valores internos) e, na sequência, ampliando-se o campo, a todo o direito privado (valores externos), desde que estes não conflitem com aqueles. De todo modo, a consequência da valoração não deve estar em contradição com o direito positivo, ou seja, o próprio sistema serve de parâmetro à aplicação da cláusula geral, impondo, assim, uma barreira que não deve ser ultrapassada pela interpretação e aplicação a ser feita pela jurisprudência.[590]

É por isso que a construção lógico-dogmática do dever de lealdade, a partir de critérios valorativos do sistema,[591] nesta tese, considera os elementos da relação societária

---

[587] Enunciados do CJF disponíveis em https://www.cjf.jus.br/enunciados/pesquisa/resultado. Acesso em: 17/06/2019.

[588] "«*Clausola generale» - secondo una nozione abbastanza accreditata e diffusa – è essenzialmente un «concetto ... bisognoso di integrazione valutativa», integrazione che avviene attraverso l´adozione (da parte del giudice) quale metro del giudizio di «criteri (assiologici) extralegali» (tratti dall´etica, dal costume, dalle «prassi commerciali», e cosí via). Quando un enunciato normativo contiene una «clausola generale» (nel senso appena precisato) il meccanismo di riconduzione del fatto (concreto) alla norma non avviene (non può avvenire) secondo il modello classico della «sussunzione»: non preesiste, infatti, una «fattispecie astratta» nella quale sussumere il fatto, mentre è lo stesso giudizio sul fatto (espresso – come si diceva – sulla base di parametri extralegali) a riempire di contenuto (la clausola generale) la norma (che la prevede).*" (D'AMICO, Giovanni. *Buona fede in contrahendo*. In: MOSCARINI, Lucio Valerio; e NUZZO, Mario. Studi in Onore di Giuseppe Benedetti. Vol. I. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2008, pp. 474).

[589] Yves Picod, ob. cit., p. 25.

[590] Giovanni D´Amico, ob. cit., p. 475.

[591] Para Herbert Wiedemann, "os princípios valorativos do direito societário compreendem, (...), a proteção aos direitos individuais dos sócios, aos direitos da minoria, aos direitos dos investidores, bem como aos interesses dos credores e dos trabalhadores", conforme nos ensina Erasmo Valladão A. e N. França (*O dever de lealdade*

(fim social, interesse social e cooperação), assim como os interesses protegidos pelo sistema. E o preenchimento de seu conteúdo leva em conta não só a lei, mas também a jurisprudência nacional (inclusive da CVM) e o direito comparado.

Nesse caminhar é que se pretende "elaborar os *standards of conduct*, substituindo a uma orientação genérica, critérios mais precisos e constantemente desenvolvidos à vista de novas exigências e de novos problemas", com base na sempre atual lição de Ascarelli.[592]

4.3. Vínculos de lealdade[593]

A posição jurídica passiva do acionista, analisada anteriormente, cria vínculos obrigacionais entre as partes (entre os acionistas e, também, entre estes e a companhia), como vimos. Esses vínculos obrigam não só ao que fora expressamente pactuado no contrato, mas também exigem a observância de certos deveres imanentes a essa relação duradoura, tais como o da lealdade, o qual é potencializado pelos elementos finalístico e cooperativo presentes nessa espécie de contrato.[594]

Ainda, a situação jurídica do acionista se baseia no fenômeno da intersubjetividade dos interesses no plano do direito privado. Os sujeitos de direito têm ampla liberdade, em virtude do princípio da autonomia privada[595], para gozar dos direitos que lhes são atribuídos pela lei. No entanto, essa liberdade encontra seus limites e conformações em outros princípios "como o da boa-fé, que protege a confiança e exige a

---

do acionista controlador por ocasião da alienação do controle. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. (coord). Direito Societário Contemporâneo II. São Paulo: Malheiros, 2015, p.355, nota de rodapé 3).

[592] Tullio Ascarelli, ob. cit. (*Problemas* …), p. 77.

[593] O título deste capítulo é inspirado no texto de Herbert Wiedemann "*Treubindungen und Sachlichkeitsgebot: ein Systemvergleich*", traduzido por Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek com o título "*Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade: uma comparação de sistemas*", publicado na obra em homenagem a Erasmo Valladão A. e N. França (In: ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos*. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 143-168).

[594] Diversos sistemas jurídicos reconhecem a aplicação do princípio da boa-fé ao contrato de sociedade. No direito colombiano, por exemplo, Gabino Pinzón (ob. cit., p. 69) adverte que "*en relación con las obligaciones derivadas del contrato de sociedad para todos los socios, debe tenerse en cuenta que, según está previsto en el artículo 871 del Código de Comercio, '**los contratos deberán celebrarse y ejecutarse de buena fede** y, en consecuencia, obligarán no solo a lo pactado expresamente en ellos, sino a todo lo que corresponda a la naturaleza de los mismos, según la ley, la costumbre o la equidad natural'*." (grifamos)

[595] "No direito privado vige, supremamente, o princípio da autonomia privada. Os entes privados gozam dessa capacidade de estabelecer normas conforme seus interesses." (FERRAZ JR., Tercio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito*. 10ª ed. São Paulo: Atlas, 2017, p. 107).

lealdade nos negócios jurídicos".[596]

Após a unificação do direito privado, em nosso ordenamento, resultante da promulgação do CC 2002 e da revogação da parte das obrigações e sociedades do CCom, a teoria geral do direito obrigacional no âmbito do Direito Comercial, em especial das sociedades empresárias - topologia onde se situam as companhias – passou a observar, com maior rigor, as *leis principiológicas* estatuídas naquele corpo normativo, ou seja, "os princípios fundamentais de determinada situação ou relação jurídica, aos quais devem submeter-se todas as leis especiais que regulam as matérias específicas".[597]

Assim, as companhias, regidas pela LSA de 1976, até então sujeitas primariamente à teoria geral obrigacional contida na parte revogada do Código Comercial[598], passaram a se sujeitar às mesmas *leis principiológicas* do Direito Civil, tanto da Parte Geral como da Parte Especial (especificamente nos Livros I - Do Direito das Obrigações e II - Do Direito de Empresa), unificadas pelo Código Civil de 2002.

Tais "princípios jurídicos que informavam as relações mercantis (como o da boa-fé objetiva) [...] passam a interferir diretamente em todo o sistema de Direito Privado, informando-o num outro ritmo lógico e sistêmico"[599] e servindo de fonte para interpretação dos negócios jurídicos. Esses princípios influenciam, ainda, a imputação de deveres jurídicos que visam a estabilização e equilíbrio do sistema e das relações jurídicas intersubjetivas.

A boa-fé objetiva, por sua vez, é um instituto que teve seu desenvolvimento intimamente ligado à evolução do comércio, da *lex mercatoria* e das relações entre os comerciantes, como vimos anteriormente, estando arraigada nas relações empresariais e, mais especificamente, nas societárias. Exige, assim, um padrão ou *standard* de comportamento das partes nessas relações.

---

[596] Tercio Sampaio Ferraz, ob. cit., p. 107.
[597] NERY, Rosa Maria de Andrade; NERY JUNIOR, Nelson. *Instituições de Direito Civil. Teoria Geral do Direito Privado*. Vol. I. Tomo I. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014, p. 267.
[598] Rosa Nery e Nelson Nery Jr. (Ob. cit., p. 463) recordam-nos que "o Direito Comercial já tratava, de certo modo, dessa unificação com o Direito Civil. O ex-CCom 121 dizia que '*as regras e disposições do direito civil para os contratos em geral são aplicáveis aos contratos comerciais, com as modificações e restrições estabelecidas neste Código*' (grifo nosso). O texto normativo falava da aplicação não do Código Civil, que nem existia em 1850, mas do Direito Civil, denotando abrangência muito maior. O sistema normativo anterior, portanto, já absorvia a unificação obrigacional do direito privado – notadamente entre o Direito Civil e o Direito Comercial -, circunstância que ficou expressamente regulada no CC vigente."
[599] Rosa Nery e Nelson Nery Jr., ob. cit., p. 268.

Com mais razão no direito das sociedades, fundado em um contrato de longa duração, aberto e que pressupõe a cooperação ou colaboração das partes para a consecução de um fim comum, a valoração da conduta das partes que integram o contrato de sociedade é ainda mais marcante e constante.[600] Nesse sentido, é que se pode dizer que certos princípios gerais ou *standards* do direito societário funcionam tanto de alicerce como de limite à liberdade contratual em matéria societária.[601]

E assim como se faz na teoria obrigacional, os vínculos societários passam a ser impregnados de valores essenciais para o bom funcionamento do sistema e para a proteção das partes que nele transacionam.

O ordenamento societário, portanto, impõe aos seus participantes certas vinculações extra-obrigacionais que influenciam o exercício de poderes e direitos, principalmente aqueles tradicionalmente chamados de 'políticos', funcionando como verdadeiros limites ao comportamento dos sujeitos que se inter-relacionam nesse ambiente comunitário. É a fórmula encontrada para lidar com "o problema do equilíbrio intrassocietário e do adequado ajuste de interesses".[602]

Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek afirmam que qualquer acionista está sujeito ao vínculo de lealdade para com a companhia e todos os demais acionistas, e não apenas o acionista controlador.[603] Cria-se tal vínculo a partir da existência de uma relação jurídica societária, que decorre de um contrato de sociedade válido e eficaz. Independe da qualificação jurídica do sócio – controlador ou não -, portanto.[604]

---

[600] Nesse sentido, Antonio Junqueira de Azevedo (Ob. cit., p. 355), já citado quando do exame do elemento central do contrato de sociedade, diz que "há, no contrato relacional, um contrato de duração e que exige fortemente colaboração". Por isso, defende a maior intensidade na aplicação do princípio da boa-fé aos contratos relacionais. Nessa linha também é a tese de doutorado de Giuliana Bonanno Schunk (ob. cit., pp. 50-51) sobre os contratos de longo prazo e o dever de cooperação, na qual a autora afirma que "diversos autores atribuem às partes que contratam tal modalidade [contratos relacionais] um grau de cooperação aumentado, deixando mais fortes, por consequência, os deveres anexos ao contrato, resultantes do princípio da boa-fé objetiva." Ainda, ao citar Ronaldo Porto Macedo Jr., defende que a cooperação é um "fator central de dever dos contratantes".

[601] Laurent Gordon, ob. cit., p. 8.

[602] Herbert Wiedemann e Otto Carlos Vieira von Adamek, ob. cit., p. 145.

[603] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. e ADAMEK, Marcelo von. *Aproveitamento de Oportunidades Comerciais da Companhia pelo Acionista Controlador*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. e ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 88.

[604] De acordo com Herbert Wiedemann (em artigo traduzido por Otto Carlos Vieira von Adamek, p. 145), "o dever de lealdade constitui cláusula geral de origem judiciária própria do direito societário, como já assinalado em 1968 por Walter Stimpel."

Ainda que se manifeste na fase preparatória, em que as partes ainda negociam os termos do futuro contrato de sociedade, e se questione a aplicação da lealdade ou boa-fé nas preliminares, os vínculos de lealdade surgem a partir de dois elementos centrais da formação do contrato de sociedade: (i) da cooperação existente entre as partes para a consecução do fim comum; e (ii) da manifestação de vontade externada no ato de constituição, criadora do vínculo obrigacional, e que dá vida à sociedade.

Essas vinculações estão sujeitas aos princípios e cláusulas gerais da sistemática obrigacional e contratual, tendo em vista a natureza das relações societárias, emergidas do contrato de sociedade, outrora examinado.

Importante anotar, aqui, que os deveres decorrentes do vínculo de lealdade são impostos aos sócios ainda que não estejam expressamente previstos no contrato de sociedade, no estatuto social ou no acordo de acionistas. Como diz Antonio Junqueira de Azevedo, "são deveres que não nascem prontos, completos, como Minerva da cabeça de Júpiter, mas que se especificam em função das peculiaridades e circunstâncias concretas de cada relação obrigacional (boa-fé contextual)."[605]

Ademais, a função do vínculo de lealdade é manter aceso o espírito de associação que justificou a constituição da sociedade, bem como projetar a cooperação inicial dos acionistas para todo o período de relacionamento societário, protegendo o fim comum e a convivência social. Da mesma forma que o direito se preocupa com a boa-fé e a lealdade na formação do vínculo obrigacional, há de se "prover este organismo de disciplina estável, aí acolhendo as novas formas e cercando-as de normas que constituam, ao mesmo tempo, a razão de sua força e a confiança mais segura para a boa-fé dos sócios e de terceiros."[606]

Como enfatiza Pedro Pais de Vasconcellos, "nenhuma sociedade consegue subsistir num ambiente de deslealdade total. A subsistência saudável da comunidade dos sócios, o bom funcionamento da sociedade exigem que, entre eles e a própria sociedade, haja um mínimo de lealdade e que cada um possa contar com um comportamento leal por parte

[605] Ob. cit., p. 133.
[606] Navarrini e Faggella, ob. cit., p. 14.

dos outros."[607]

Nesse sistema de vinculações societárias em que a lealdade se apresenta como valor fundamental de ponderação dos interesses, cumpre-nos examinar isoladamente a conexão entre os acionistas e, posteriormente, entre os acionistas e a companhia, o que faremos a seguir.

4.3.1. Vínculo de lealdade entre os acionistas

A vinculação dos sócios a um dever de lealdade nas relações entre si tem como fundamento a necessidade de equilibrar as relações societárias, visando à superação de eventuais conflitos de interesses e à limitação ou impedimento do exercício de direitos ou poderes de modo abusivo. E o papel do vínculo de lealdade nas relações entre os sócios, segundo Herbert Wiedemann, é o de indicar o "caminho para o comportamento correto na vida associativa".[608]

O acionista, como vimos, por diversas vezes, ingressa na relação societária ao adquirir, de modo originário ou secundário, as ações (ou partes sociais), passando a titular a participação social e a posição ou estado de acionista (*status socii*) – em que pese a repetição, é de suma importância gravar esses conceitos para o porvir deste capítulo.

Pois bem. Ao ingressar nesse ambiente social, o acionista, a partir da posição adquirida, além dos direitos, vincula-se às obrigações, deveres e sujeições imanentes. Já vimos os elementos dessa posição jurídica passiva do acionista, interessando-nos, agora, mais especificamente, o desdobrar dos vínculos de lealdade nas relações entre os acionistas, e como atuam nesse plano relacional.

Em suas interações, os acionistas estão sujeitos a uma série de comandos legais ou contratuais. Juntamente com a aquisição do *status socii*, o acionista passa a estar vinculado a todas as disposições legais que lhe são aplicáveis no âmbito do ordenamento jurídico da companhia, seja em termos positivos ou negativos, e pode se colocar em contraposição aos demais acionistas em determinados momentos do desenrolar de sua

[607] Ob. cit., p. 497.
[608] Ob. cit. (tradução de Otto Carlos Vieira von Adamek), p. 153.

participação.

Por exemplo, é o caso do cancelamento de registro de companhia aberta (também conhecido como "fechamento de capital"). De um lado, o interesse do acionista controlador de realizar oferta pública para aquisição da totalidade das ações em circulação no mercado, previsto no art. 4º, §4º, da LSA, que exige o pagamento do preço justo.[609] Inversamente, o art. 4º-A assegura aos demais acionistas, qualificados como não ofertantes, o direito de requerer a revisão do valor da oferta, em conformidade com o disposto no art. 4o-A. Neste caso, os interesses dos acionistas se contrapõem (de um lado, o controlador ofertante e, do outro, os acionistas não ofertantes), apesar da posição inicial ser de convergência, em virtude da natureza do liame contratual.

Mais ainda, o acionista controlador, nessa hipótese, poderá exercer o poder de deliberar o resgate das ações daqueles acionistas não ofertantes em assembleia, nos termos do art. 4º, §5º, da LSA, resultando no pior dos efeitos para estes, qual seja, a extinção do vínculo societário. Perceba-se, neste cenário, quão responsável deve ser o exercício de tais direitos ou poderes.

Há curiosamente, neste exemplo, prestações recíprocas, ainda que, em certa medida, ela seja automática e independente da manifestação de vontade do acionista não ofertante, visto tratar-se de uma compra e venda de ações, que se opera sob a força coercitiva da lei – uma verdadeira sujeição. Neste caso, direito e poder são conferidos ao acionista ofertante que culmina em uma alienação forçada, ainda que esta não seja a vontade, por meio de uma sujeição do acionista não ofertante ao comando legal, com a obrigatória extinção do vínculo societário.

Isto é, de um lado, o acionista ofertante deve pagar o preço para receber as ações em circulação no mercado. Do outro lado, os acionistas não-ofertantes, sujeitos ao comando legal, devem entregar as suas ações (ainda que não se opere a entrega física, pois estamos diante de um valor mobiliário); portanto, há a tradição forçada com a transmutação

[609] O preço justo é definido com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela Comissão de Valores Mobiliários. Tem um piso, ou valor mínimo, assegurado por lei, isto é, deve ser ao menos igual ao valor de avaliação da companhia.

da titularidade da ação no respectivo registro (art. 35, §1º, da LSA)[610], mediante comando da instituição financeira depositária[611], também responsável pela escrituração, obrigatoriamente presente nas companhias abertas.

E aqui não há que se falar em limitação da autonomia privada. O acionista controlador pode exercer livremente o seu direito ou poder de realizar o cancelamento do registro da companhia aberta. No entanto, sujeita-se ao vínculo de lealdade para com os demais acionistas. Este vínculo obriga o controlador a pagar o *preço justo* aos não ofertantes, bem como a agir de maneira leal, honesta e correta. E onde reside esta lealdade? Parece-nos que esta vinculação se reflete no dever de não realizar a oferta de fechamento com o intuito de prejudicar os demais acionistas – não há que se referir, em um primeiro momento, em prejuízo à companhia, já que este, em maior ou menor medida, também seria sentido pelo próprio controlador, em um movimento irracional.

Nesse conflito entre os acionistas, inexistia um mecanismo de proteção conferido pela lei societária até 2001. Somente vinte e cinco anos após a promulgação da LSA, deu-se conta da necessidade de positivar o dever de lealdade do acionista controlador nessa matéria. Penso que a positivação não seria necessária se o dever de lealdade dos acionistas em geral fosse desenvolvido – seja por meio da lei ou da casuística - isto porque o pagamento do preço justo, ainda mais em uma venda forçada, é inerente ao dever de lealdade do acionista nas relações societárias e, mesmo não positivado, deveria ser exigido, administrativamente pela CVM, ou judicialmente.

Em alguns julgados do Colegiado, no período de 1978 a 2000, antes da reforma introduzida pela Lei nº 10.303/2001, as decisões ficavam adstritas ao texto da LSA e, por consequência, os fundamentos eram no sentido de que a lei não continha disposição expressa a impor um conteúdo jurídico ao preço justo. À exemplo, vide Ata da Reunião do Colegiado nº 33 de 11.10.1996, no Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado - Poliflex da Bahia S.A. (Processo nº 95/1281), Reg. nº 709/95, da relatoria do Diretor Pedro

[610] § 1º A transferência da ação escritural opera-se pelo lançamento efetuado pela instituição depositária em seus livros, a débito da conta de ações do alienante e a crédito da conta de ações do adquirente, à vista de ordem escrita do alienante, ou de autorização ou ordem judicial, em documento hábil que ficará em poder da instituição.

[611] A instituição depositária central também está sujeita aos deveres de lealdade e diligência para com os investidores. Diz o art. 2º da Instrução CVM 541/2013: "O depositário central deve exercer suas atividades com probidade, boa-fé, diligência e lealdade em relação aos interesses dos investidores."

Carvalho de Mello.[612] Neste caso, o Colegiado mencionou que não examinaria "o mérito do preço ofertado pelo controlador, no sentido de determinar se esse preço é adequado ou justo". Porém, curiosamente, no mesmo julgado, o Colegiado reconheceu que o preço era inaceitável com base na aplicação do princípio do tratamento igualitário dos acionistas, tendo em vista o exame fático (constatou-se a discrepância no preço ofertado pelo controlador com aquele pago em momento imediatamente anterior à apresentação da proposta à CVM).

Ou seja, da mesma forma que o princípio do tratamento isonômico pode ser utilizado para responsabilizar o controlador, muito mais razão há para utilizar o dever de lealdade, mesmo neste caso, que me parece até mais adequado à situação fática, para responsabilizar o acionista controlador, ou qualquer acionista, por prejuízos causados aos demais acionistas. O julgamento foi concluído com o seguinte dispositivo: "Considerando que as condições materiais da oferta terminaram por contrariar dispositivos legais e normativos vigentes, o Relator indeferiu o pedido de reconsideração apresentado e propôs a instauração de competente Inquérito Administrativo, a fim de apurar responsabilidades pelas irregularidades identificadas no curso do processo de cancelamento de registro da empresa."

Ocorre que, à época, por falta de disposição legal sobre a oferta de encerramento do registro, as operações eram facultativas, ou seja, não havia uma sujeição legal a forçar a venda; era uma faculdade dos acionistas não ofertantes decidirem pela alienação ou não das suas ações. Talvez, por esta razão, existindo a faculdade de optar ou não pela venda, a CVM não tenha se preocupado tanto com a formação do preço da oferta, nem mesmo com o eventual comportamento desleal do acionista, salvo naqueles casos em que havia evidente abuso (a nosso ver, seria mais acertado dizer uma violação ao dever de lealdade), que, no caso citado, foi caracterizado como violação ao dever de informação ao mercado (art. 157, §4º).[613] No entanto, a fundamentação constatou a violação do princípio do tratamento igualitário. Está aí comprovada a falta que faz a aplicação da cláusula geral do dever de lealdade, instituto muito mais adequado para lidar com tais situações conflituosas.

---

[612] Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/publicacao/decisoes_antigas/anexos/decisoes-1996.pdf. Acesso em: 23/07/2019).

[613] § 4º. Os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembléia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia.

A solução prática encontrada, em 2001, foi a de inserir um dispositivo na LSA que regulasse toda a oferta para cancelamento do registro de companhia aberta, bem como a de atribuir um direito de revisão da avaliação do preço (art. 4º-A da LSA) aos acionistas não ofertantes. No entanto, mesmo assim, a norma não é capaz de solucionar todas as situações fáticas que podem surgir nesse tipo de operação. Por exemplo, imagine-se um acionista controlador que tem assento no Conselho, sabendo que a área de pesquisa e desenvolvimento descobriu um novo produto que irá aumentar significativamente as receitas da companhia. Suponha-se, agora, que este incremento na receita ocorrerá somente após dois anos da descoberta do produto. Sabendo disso, o acionista controlador, aproveitando-se de uma baixa do mercado, resolve lançar uma oferta pública para cancelamento do registro, justamente por esta operação resultar na sujeição passiva dos demais acionistas e, consequentemente, na venda forçada de suas ações. Considere-se que a oferta tomou como base do preço justo a cotação das ações em bolsa. Há, assim, a nítida intenção de lesar os acionistas, ainda que tal prejuízo somente se possa verificar no futuro.

Neste caso, o vínculo de lealdade exige que o acionista controlador, de duas uma: ou revele as informações ao mercado para que o valor das ações seja ajustado a essa nova perspectiva futura de rentabilidade; ou divulgue a informação apenas aos acionistas e lhe faculte a permanência na companhia, ainda que se prossiga com o fechamento de capital. Com isso, o acionista não ofertante pode optar em permanecer na companhia e, eventualmente, auferir os ganhos futuros, se se verificarem na prática, ou decidir retirar-se da companhia, realizando seu investimento e evitando o risco das incertezas futuras.

Vale mencionar, ainda, que o direito atribuído aos acionistas titulares de ações em circulação no mercado, de convocar uma assembleia especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia, referido no § 4º do art. 4º da LSA, também encontra-se no campo de atuação do dever de lealdade, enquanto dever integrante do componente passivo da posição jurídica do acionista, porém na relação entre a companhia e o acionista – objeto do próximo capítulo. Isto porque a convocação abusiva, em violação ao dever de lealdade, acarreta consequências jurídicas aos acionistas – àqueles que fizerem o requerimento de nova avaliação ou aos que votarem a seu favor -, qual seja, a responsabilidade pelo ressarcimento dos custos incorridos com a nova avaliação, quando o novo preço de aquisição for inferior ou igual ao da oferta inicial. Portanto, a consequência

da violação do dever de lealdade, neste caso, é a responsabilidade pelos danos materiais causados à companhia.

É de se concluir, portanto, pela existência de um vínculo de lealdade a permear o exercício dos direitos e poderes dos acionistas. De um lado, tem-se autonomia para exercitá-los; do outro, vinculam-se a um exercício leal e honesto – um dever comportamental -, no sentido de evitar prejuízos aos demais acionistas e à companhia. Cabe ao acionista ponderar, sempre que for exercitar seus direitos ou poderes, se o seu comportamento poderá causar prejuízos à companhia e aos demais acionistas.

No tocante à posição majoritária, entende-se, ainda, que o vínculo de lealdade funciona como mecanismo de proteção do acionista minoritário[614], muitas vezes acarretando a proibição de voto[615] ou a limitação no exercício de um direito ou poder.

4.3.2. Vínculo de lealdade entre o acionista e a companhia

Seguindo à vinculação examinada no capítulo anterior, a posição jurídica ou a participação social também estabelece o liame entre o acionista e a companhia – fenômeno particular à plurilateralidade do contrato de sociedade. Além das prestações inerentes a essa posição (obrigação de integralizar as ações subscritas, mediante a realização das entradas, por exemplo), surge um vínculo de lealdade para com a companhia.

Interessante mencionar, inclusive, que o vínculo de lealdade se estabelece de

---

[614] A doutrina espanhola, por outro lado, trata tal vínculo de lealdade do controlador como um direito da minoria, o que nos parece, de certo modo, estranho, se pensarmos dogmaticamente que se está a criar um direito a partir de um dever. Sobre o tema, cf. LACALLE, Rocío Martí. *El ejercicio de los derechos de minoría en la sociedad anónima cotizada*. Cizur Menor, Navarra: Aranzadi Editorial, 2003; MENCÍA, Javier Juste. *Los Derechos de minoría en la sociedad anónima*. Pamplona: Aranzadi, 1995; e CEBRÍA, Luis Hernando. *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital: control societario y abusos de mayoría, de minoría y de igualdad*. Barcelona: Bosch, 2013.

[615] No direito alemão, especificamente nas sociedades limitadas, Wiedemann (ob. cit., p. 155) explica que essa proibição vem prevista no §47, Al. 4, do GmbHG, mas que ela "não vale para alterações estruturais da sociedade ou *Körperschaft*, já que são tais decisões fundamentais da competência da totalidade dos sócios e não podem ser deixadas por conta dos sócios não controladores." Nessa linha, o §136, 1, do Aktg determina a suspensão do direito de voto em caso de situações de conflito de interesses: "*(1) No-one may exercise the voting right for himself or for some other party if the resolution to be adopted concerns the question of whether his actions are to be approved and he is to be granted discharge, or whether he is to be released from a liability, or whether the company is to assert a claim against him. The voting right for shares of stock not entitling the stockholder to exercise the voting right pursuant to the first sentence may not be exercised by some other party, either.*" (Tradução disponível na página do Ministério da Justiça e de Proteção ao Consumidor da Alemanha: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html. Acesso em: 09/06/2019)

maneira dúplice, tanto do acionista para com a companhia como desta em face daquele.

E mais, a lealdade do acionista permite-lhe exercer direitos que não são atribuíveis àqueles que descumprem esse valor intrínseco da vinculação. Por exemplo, o §1º do art. 107 da LSA atribui o direito de ação ao acionista remisso – subscritor de boa-fé – para buscar o ressarcimento de perdas e danos sofridos, caso haja estipulação no estatuto ou boletim de subscrição que exclua ou limite o exercício da opção prevista nos incisos do art. 107 (execução em face do acionista remisso ou alienação das ações em bolsa, se for o caso).

Ainda mais nítida é a eficácia do vínculo de lealdade na hipótese de distribuição excessiva de dividendos, em desacordo com os requisitos da segunda parte do §2º do art. 201 da LSA, ou seja, há presunção de má-fé, e consequentemente violação do dever de lealdade, sempre que houver a distribuição de dividendos: (i) sem o levantamento do balanço; ou (ii) em desacordo com o resultado apurado no mesmo. É dever do acionista, portanto, insurgir-se contra a administração da companhia que promove o pagamento de dividendos em contrariedade ao disposto na referida norma.

Nas duas hipóteses há um dever de lealdade para com a companhia. Esta é a única que sofre os efeitos imediatos da distribuição excessiva de dividendos: o excesso será considerado prejuízo contábil da companhia, caso não haja contrapartida à saída de recursos para tal distribuição.

Vale repisar, também, a hipótese tratada no capítulo anterior sobre o exercício do direito contido no § 4º do art. 4º da LSA (direito atribuído aos acionistas titulares de ações em circulação no mercado de convocar uma assembleia especial para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do preço de avaliação da companhia), o qual traz consequências jurídicas tanto para a companhia como para os acionistas. Para estes, há a responsabilidade de ressarcir a companhia quando o novo preço de aquisição for inferior ou igual ao da oferta inicial. Por outro lado, em razão dos prejuízos causados à companhia, esta tem um direito de reaver os referidos custos incorridos para a realização da desnecessária avaliação. Esta situação, portanto, encontra-se no âmbito de atuação do vínculo de lealdade entre a companhia e os acionistas.

Outra problemática que se coloca no campo da vinculação tratada neste capítulo é a de saber se a companhia teria um dever de lealdade para com os acionistas – situação inversa à que tratamos mais acima. Isto é, assim como os acionistas têm um dever de lealdade para com a companhia, em virtude das vinculações oriundas do contrato de sociedade, a companhia também teria tal dever para com os acionistas? A nosso ver, sim. O fundamento está na cláusula geral da boa-fé emanada dos arts. 113, 187 e 422 do CC 2002. Assim como o acionista deve agir lealmente em face da companhia, esta também deve manter o respeito e a lealdade exigida na relação societária. Este tema é interessantíssimo e caberia em uma outra tese. Deixaremos de aprofundá-lo para não nos desviarmos do tema em estudo, centrado na figura do acionista.

4.4. Estrutura real da companhia e o dever de lealdade

Diversos autores, nacionais e estrangeiros, enfatizam que a estrutura real da companhia tem influência sobre a intensidade e aplicabilidade do dever de lealdade. Ensina a doutrina portuguesa, por exemplo, que "o dever de lealdade é sensível, na sua concretização, não só ao tipo legal de sociedade, mas também ao seu tipo social e ainda ao tipo da sociedade; dentro desse tipo, se a sociedade em questão corresponde ao seu cerne ou à sua periferia, quais os desvios que existam em relação ao tipo legal e qual o seu sentido e relevância para a concretização; é necessário, ainda, atender ao tipo social da sociedade e ao sentido com que ele pode imbuir o dever de lealdade; e finalmente qual o tipo social do sócio ou mesmo qual a sua posição concreta, ainda que atípica, e qual o contributo que essa situação pode dar à concretização."[616]

E em sua concretização, "o dever de lealdade pode existir na relação entre o sócio e a sociedade, ou nas relações dos sócios entre si"[617], impondo-se "qualquer que seja a estrutura real da sociedade, e manifesta-se pelo dever geral de abstenção de condutas que possam lesar as legítimas expectativas tuteláveis dos demais sócios e a prosseguirem estes interesses no domínio da atividade exercida pela comunhão".[618]

Concordamos, assim, que o exame da situação concreta é fundamental para

[616] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 314.
[617] *Ibidem*, p. 314.
[618] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 179.

se verificar a intensidade exigida dos deveres de lealdade na relação societária, principalmente no tocante aos deveres de consideração. A nosso ver, no entanto, a real estrutura da sociedade tem maior influência sobre a teoria da confiança do que sobre o dever de lealdade. Ou seja, tem maior influência na análise das legítimas expectativas e da confiança depositada na outra parte, tendo em vista a necessidade de se confrontar a conduta esperada – com base no grau de proximidade das partes e da intensidade da relação - e os prejuízos advindos da alteração repentina ou da mudança de comportamento.

Não me parece, por outro lado, que o dever de lealdade seja tão influenciado pela estrutura real da companhia, até porque se verificou neste trabalho que os acionistas controladores de companhias abertas têm uma série de deveres de lealdade, muito mais aguçados do que os que se pode verificar nas companhias fechadas, a partir do exame da jurisprudência, até porque nas fechadas há uma maior proximidade entre os acionistas e entre estes e a companhia; ao contrário, nas companhias abertas, há um maior distanciamento entre os acionistas controladores e não controladores, o que exige um papel mais ativo dos controladores para proteger os interesses comuns dos acionistas, haja vista a ausência dos não controladores do dia-a-dia da empresa.

Quer nos parecer que a relação fiduciária, ao invés da estrutura real, é que amplia os deveres societários de lealdade.

4.5. Lealdade como dever de atuação compatível com o interesse da companhia[619]

Cada um dos vínculos jurídicos criados a partir do ato de fundação da

[619] Coutinho de Abreu (ob. cit., p. 263) é quem propôs essa conciliação entre o dever de lealdade e o dever do sócio de atuar de modo compatível com o interesse social. Adaptamos, porém, ao recorte feito neste trabalho, que pretende se dedicar apenas ao direito das companhias. Por outro lado, também na doutrina portuguesa, Armando Triunfante (ob. cit., p. 189) questiona esse conceito do dever de lealdade. Para ele, não seria possível conciliar duas figuras de contornos indefinidos, ou seja, remeter o dever de lealdade ao interesse social poderia contrariar o princípio da segurança jurídica, já que ambos não são suscetíveis de concretização. O que parece fazer sentido na doutrina portuguesa, já que não há um dispositivo legal que preveja o dever de lealdade na relação societária, não deve ter aplicação no direito das companhias pátrio, já que a LSA foi expressa em vincular o exercício do direito de voto ao interesse social, de um lado, como regra matriz do dever de lealdade, assim como exige que o controlador atue de maneira leal perante todos os acionistas e a companhia, sem causar danos a estes, em outra vertente do dever de lealdade. Nesse mesmo sentido: Ana Perestrelo de Oliveira, ob. cit., p. 80. Estas duas vertentes serão examinadas no Capítulo 8, que trata da função dúplice do dever de lealdade.

companhia apresenta um ou mais interesses próprios, individuais, ou diretamente relacionados à esfera individual de cada uma das partes. Em certos casos, pode haver a contraposição desses interesses particulares com o interesse da própria sociedade - os exemplos clássicos citados pela doutrina se referem ao conflito que surge no momento do exercício do direito de voto. No entanto, há outras situações que podem levar ao conflito entre o interesse da companhia e o interesse particular do acionista. Para solucionar esses conflitos, a norma societária optou por privilegiar o interesse da companhia, já que este emana, em última instância, do interesse comum dos acionistas *uti socii*.

Diz a doutrina que o interesse da companhia atua em dois campos distintos: como critério para a resolução de conflitos societários (controle dos abusos da maioria e minoria e, consequentemente, proteção do acionista prejudicado) e como elemento definidor dos fins da administração social, i.e., orientador da atividade societária, convertendo-se em meio para a satisfação do fim comum dos acionistas – instrumento para a satisfação de posições jurídicas, inseridas no âmbito do contrato de sociedade, que conformam a causa deste.[620]

Por essa razão, as alíneas "c" e "e" do parágrafo 1º do art. 117 da LSA, que serão examinadas mais adiante, referem-se expressamente a condutas lesivas ao interesse social. Por exemplo, na primeira, caracteriza-se como abusiva a conduta do acionista controlador que venha a promover "alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o *interesse da companhia* e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia." Noutra alínea, em reprimenda à interferência indevida na administração, configura-se abusiva a conduta que induza, ou tente induzir, "administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral".

E mais ainda, o comando geral contido na primeira parte do art. 115 da LSA, já mencionado[621], refere-se expressamente a um dever geral de votar no interesse da companhia. Este dever e os de não abusar do poder de controle, anteriormente citados neste

[620] María Ángeles Alcalá Díaz, ob. cit., p. 43.
[621] Capítulo 3.3.

capítulo, derivam do dever geral de lealdade do acionista, como um dos componentes passivos da posição jurídica do acionista, e funcionam como instrumentos protetivos, em última instância, não só da comunhão de interesses, mas também dos interesses individuais dos acionistas, lesados pela conduta abusiva.

Tanto é assim que o interesse da companhia também serve de moldura para o dever de lealdade dos administradores.

Conclui-se, assim, que o dever de lealdade societário, no direito societário brasileiro, tem como uma das funções tutelar o interesse da companhia e, por isso, é que exige que os acionistas atuem de modo compatível com tal interesse, cujo conteúdo deve ser entendido como o interesse comum dos acionistas à realização do fim social (ao exercício da atividade constante no objeto, à maximização dos lucros e a sua consequente distribuição aos acionistas – seja por meio de dividendos, seja por meio da *plus valia* obtida na alienação das ações).

Não obstante o afirmado acima, o interesse social (ou da companhia) não é o único elemento do dever de lealdade, isto é, a lealdade não se esgota na atuação compatível com o interesse da companhia. Esta é a faceta da lealdade que se projeta sobre a relação do acionista com a companhia. Todavia, o dever de lealdade também se mostra presente na relação entre os acionistas, cuja função protetiva visa frear o exercício do direito ou poder do acionista que se mostra prejudicial aos demais (minoria, preferencialista e, até mesmo, maioria), como veremos no capítulo sobre a função e caráter dúplice do instituto.

5. DESENVOLVIMENTO DO DEVER DE LEALDADE NO DIREITO ESTRANGEIRO

5.1. Dever de lealdade no direito norte-americano

Diferentemente de outros sistemas que não dão atenção aos deveres e obrigações dos acionistas, centrando toda a análise da relação societária nos direitos e poderes, o direito norte-americano[622], há bastante tempo, desenvolveu toda uma teoria dos deveres dos acionistas como mecanismo de proteção do interesse social e da minoria.

Essa teoria teve influência direta dos deveres dos membros de uma *partnership* ou dos sócios de uma *limited liability entity*, bem como dos deveres fiduciários dos administradores da *corporation*. A doutrina reconhece, inclusive, a existência de uma relação de fidúcia (*fiduciary relationship*) entre o acionista controlador e os demais acionistas, o que leva à importação de todos os casos e paradigmas sobre os deveres fiduciários dos administradores a pautar a conduta do acionista controlador.[623]

Diversos são os casos paradigmas utilizados para a construção dos precedentes ao longo do tempo. Em virtude da riqueza de detalhes dos casos, preferimos descrevê-los, a seguir, para melhor compreensão sobre a evolução da teoria dos deveres fiduciários dos acionistas no direito norte-americano:

O primeiro precedente sobre a aplicação da teoria dos deveres fiduciários aos acionistas controladores, em companhias fechadas, foi o caso ***Donahue v. Rodd Electrotype Company of New England, Inc.***[624], julgado em 1975 pela Suprema Corte de Massachussets,

---

[622] O desenvolvimento dos deveres dos acionistas teve início no Estado de Massachussets e se espraiou para outros Estados daquela Federação.

[623] Andreas Cahn e David Donald, ao examinarem os deveres dos acionistas no direito comparado (Estados Unidos, Reino Unido e Alemanha), explicam que os tribunais desenvolveram os deveres para limitar os poderes dos acionistas. Tais deveres refletem o dever de lealdade aplicável aos administradores. No original: "(...) *courts have developed duties that apply to limit the power which shareholders have under the law. These duties resemble the duty of loyalty that applies to corporate directors.*" (CAHN, Andreas; DONALD, David C. *Comparative Company Law: text and cases on the laws governing corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 2010, p. 574).

[624] 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505 (1975). Cf. HAZEN, Thomas Lee; MARKHAM, Jerry W. *Corporations and Other Business Enterprises*. Saint Paul: West Group, 2003, pp. 358-368. Cf. também EISENBERG, Melvin Aron. *Corporations and other business organizations: cases and materials*. 8ª ed. New York: Foundation Press, 2011, p. 388.

no qual se reconheceu que os acionistas de uma companhia fechada possuem os mesmos deveres fiduciários que os membros de uma *partnership* ("*we hold that stockholders in the close Corporation owe one another substantially the same fiduciary duty in the operation of the enterprise that partners owe to one another*"), exigindo-se, assim, um elevado padrão de conduta dos acionistas ("*heightened fiduciary duties in closely held companies*").[625]

O caso centrou-se no problema da falta de liquidez do acionista minoritário e na violação dos deveres fiduciários do controlador, que fez a companhia comprar as suas ações sem dar a mesma oportunidade à autora da ação. A decisão reconheceu que a conduta dos acionistas, nas relações entre si e com a companhia, deve se pautar nos mais elevados deveres de boa-fé e lealdade.[626] As responsabilidades dos acionistas nas companhias fechadas, de acordo com o julgado, pautam-se nesse "*strict good faith standard*". Logo, os acionistas não podem atuar estritamente em favor de seus interesses pessoais, posto que estão obrigados a manter a lealdade perante os demais acionistas e a companhia.[627]

Em resumo, Euphemia Donahue, acionista minoritária da Rodd Electrotype Company of New England, Inc., ajuizou ação para obrigar os administradores da companhia a rescindir o contrato de compra e venda de ações firmado com o acionista controlador, bem como para obrigar o controlador a devolver o valor pago pela companhia, devidamente corrigido, desde a data da compra. Alegou que os réus violaram seus deveres fiduciários ao fazerem com que a companhia comprasse ações do acionista controlador.

Previamente ao ajuizamento da ação, Donahue, ao saber da compra, fez uma oferta de venda de suas ações para a companhia pelo mesmo preço pago ao controlador (Harry Rodd), a qual foi recusada sob o argumento de que a companhia não teria condições financeiras de efetuar a compra. A inicial caracterizou a compra e venda como uma distribuição ilegal de ativos da companhia para o acionista controlador, constituindo-se em quebra dos deveres fiduciários, principalmente porque não foi dada a mesma oportunidade para a acionista minoritária.

---

[625] *Ibidem*, pp. 358-368.
[626] *Ibidem*, p. 364.
[627] "*Stockholders in close corporations must discharge their management and stockholder responsibilities in conformity with this strict good faith standard. They may not act out of avarice, expediency or self-interest in derogation of their duty of loyalty to the other stockholders and to the corporation*." (*Ibidem*, p. 364).

A companhia respondeu à ação alegando que os administradores possuíam poderes para realizar a compra e venda e que a mesma fora realizada de boa-fé (*good faith*) e de maneira equitativa (*inherent fairness*), bem como que não haveria "*right to equal opportunity*" na recompra de ações, pela companhia, para mantê-las em tesouraria.[628]

A decisão considerou que a companhia fechada reflete em grande parte uma *partnership* e pode ser tipificada: (i) por um número pequeno de acionistas; (ii) pela dificuldade de venda das ações ("*no ready market for the corporate stock*"); e (iii) significativa participação dos acionistas majoritários na gestão, administração, direção e operação da companhia. A decisão afirma que "*many close corporations are 'really partnerships, between two or three people who contribute their capital, skills, experience and labor'* (Kruger v. Gerth)".[629] Em razão disso, a relação societária se baseia na confiança e absoluta lealdade. Os acionistas confiam nas habilidades e na fidelidade dos acionistas que atuam na administração da companhia.

Concluiu-se, ainda, na referida decisão, que as características da companhia fechada podem levar o acionista majoritário a se aproveitar dessa oportunidade para oprimir o minoritário, por exemplo se recusando a declarar dividendos ou drenando os recursos da companhia por meio do pagamento de altos salários e bônus. Os deveres fiduciários dos acionistas são mais rigorosos do que aqueles impostos aos administradores e acionistas de companhias abertas, conforme descrito no caso ***Meinhard v. Salmon***,[630] já citado. O tribunal considerou que a recompra das ações do controlador violou os seus deveres fiduciários perante os acionistas minoritários, tendo em vista que não foi oferecida a mesma oportunidade para a autora da ação. A decisão determinou a devolução à companhia do valor recebido pelo controlador ou a recompra das ações da acionista minoritária nas mesmas condições e preço da operação realizada com o controlador.

Já em ***Wilkes v. Springside Nursing Home***,[631] o mesmo tribunal do caso *Donahue* (Suprema Corte de Massachussets) ressalta a importância da observância da boa-

---

[628] *Ibidem*, 364.
[629] *Ibidem*, pp. 361-362.
[630] *Ibidem*, pp. 365.
[631] 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657 (1976). Melvin Aron Eisenberg (ob. cit., pp. 388-394) e CHOPPER, Jesse H., COFFEE, John C., e GILSON, Ronald J. (*Cases and Materials on Corporations*. 8ª ed. New York: Wolters Kluwers, 2013, pp. 764-772) também apresentam este caso ao tratar dos deveres fiduciários dos acionistas nas companhias fechadas.

fé e da lealdade pelos acionistas nas relações entre si e para com a sociedade, bem como expõe a preocupação do tribunal sobre a necessidade de equilibrar a aplicação dessa teoria com o direito que tem o acionista controlador de dirigir ou orientar os negócios sociais.

Nesse caso, o tribunal se debruçou sobre a desavença decorrente do rompimento abrupto da relação de trabalho, mantida entre a sociedade e o acionista minoritário, em virtude de desavenças deste com o majoritário, concluindo que a análise judicial deve partir do propósito negocial da decisão tomada pelo acionista controlador, ou seja, se esta privilegia o interesse social ou se, ao contrário, no âmbito de uma disputa societária, serve apenas para prejudicar o minoritário.[632]

---

[632] "*In Donahue, we held that 'stockholders in the close corporation owe one another substantially the same fiduciary duty in the operation of the enterprise that partners owe to one another. As determined in previous decisions of this court, the standard of duty owed by partners to one another is one of '**utmost good faith and loyalty**.' Thus, we concluded in Donahue, with regard to 'their actions relative to the operations of the enterprise and the effects of that operation on the rights and investments of other stockholders,' (s)tockholders in close corporations must discharge their management and stockholder responsibilities in conformity with this strict good faith standard. They may not act out avarice, expediency or self-interest in derogation of their duty of loyalty to the other stockholders and to the corporation. In the Donahue case we recognized that one peculiar aspect of close corporations was the opportunity afforded to majority stockholders to oppress, disadvantage of 'freeze out' minority stockholders. In Donahue itself, for example, the shares majority refused the minority an equal opportunity to sell a ratable number of shares to the corporation at the same price available to the majority. The net result of this refusal, we said, was that the minority could be forced to 'sell out at less than fair value,' since there is by definition no ready market for minority stock in a close corporation. Freeze outs, however, may be accomplished by the use of other devices. One such device which has proved to be particularly effective in accomplishing the purpose of the majority is to deprive minority stockholders of corporate offices and of employment with the corporation. F. H. O'Neal, 'Squeeze-Outs' of Minority Shareholders 59, 78-79 (1975). This 'freeze-out' technique has been successful because of courts fairly consistently have been disinclined to interfere in those facets of internal corporate operations, such as the selection and retention or dismissal of officers, directors and employees, which essentially involve management decisions subject to the principle of majority control. See Note, 35 N.C.L.Rev. 271, 277 (1975). As one authoritative source has said, '(M)any courts apparently feel that there is a legitimate sphere in which the controlling (director or) shareholders can act in their own interest even if the minority suffers.' F. H. O'Neal, supra at 59 (footnote omitted). Comment, 1959 Duke L.J. 436, 437. The denial of employment to the minority at the hands of the majority is especially pernicious in some instances. A guaranty of employment with the corporation may have been one of the 'basic reason(s) why a minority owner has invested capital in the firm.' The minority stockholder typically depends on his salary as the principal return on his investment, since the 'earning of a close corporation… are distributed in major part in salaries, bonuses and retirement benefits. F. H. O'Neal, 'Squeeze-Outs' of Minority Shareholders 79 (1975). Such action severely restricts his participation in the management of the enterprise, and he is relegated to enjoying those benefits incident to his status as a stockholder. See Symposium – The Close Corporation, 58 Nw. U. L. Rev. 345, 386 (1957). In sum, by terminating a minority stockholder's employment or by severing him from a position as an officer or director, the majority effectively frustrate the minority stockholder's purposes in entering on the corporate venture and also deny him an equal return on his investment. The Donahue decision acknowledged as **a 'natural outgrowth' of the case law of this Commonwealth**, **a strict obligation on the part of majority stockholders in a close corporation to deal with the minority with the utmost good faith and loyalty**. On its face, this strict standard is applicable in the instant case. The distinction between the majority action in Donahue and the majority action in this case is more one of form than of substance. Nevertheless, **we are concerned that untampered application of the strict good faith standard enunciated in Donahue to cases such as the one before us will result in the imposition of limitations on legitimate action by the controlling group in a close corporation which will unduly hamper its effectiveness in managing the corporation which should be balanced against the concept of their fiduciary obligation to the minority**. Therefore, **when minority***

Apesar do majoritário ter sido condenado, em virtude de sua nítida intenção de prejudicar o minoritário, o que restou demonstrado nos autos após o exame das provas coletadas, deve-se ressaltar que nem toda relação de trabalho é capaz de criar uma expectativa razoável de continuidade para o acionista minoritário que se dedica à empresa, ou seja, o acionista controlador deve ter certo espaço de manobra para conduzir os negócios sociais. Isto é, nem toda rescisão de contrato de trabalho de um acionista, sem justa causa, pode ser considerada violação dos deveres fiduciários do controlador, conforme apontou o caso ***Merola v. Exergen Corp***.[633]

Vale citar ainda o caso ***Meiselman v. Meiselman***[634] que, além de analisar o término da relação de trabalho do acionista minoritário no âmbito do conflito societário, revelando as entranhas da disputa societária entre irmãos, elabora um teste para verificar se o fato pode ser submetido à análise judicial, tendo em conta a análise das expectativas do acionista minoritário supostamente prejudicado, conforme os requisitos listados a seguir:

> "[...] *a trial court is:* ***(1) to define the 'rights or interests' the complaining shareholder has in the corporation****; and* ***(2) to determine whether some***

---

stockholders in a close corporation bring suit against the majority alleging a breach of the strict good faith duty owed to them by the majority, we must carefully analyze the action taken by the controlling stockholders in the individual case. ***It must be asked whether the controlling group can demonstrate a legitimate business purpose for its action***. *In asking this question, we acknowledge the fact that the controlling group in a close corporation must have some room to maneuver in establishing the business policy of the corporation. It must have a large measure of discretion, for example, in declaring or withholding dividends, deciding whether to merge or consolidate, establishing the salaries of corporate officers, dismissing director with or without cause, and hiring and firing corporate employees. Applying this approach to the instant case it is apparent that the majority stockholders in Springside have not shown a legitimate business purpose for severing Wilkes from the payroll of the corporation of for refusing to reelect him as a salaried officer and director. The master's subsidiary findings relating to the purpose of the meetings of the directors and stockholders in February and March 1967, are supported by the evidence. There was no showing of misconduct on Wilke's part as a director, officer or employee of the corporation which would lead us to approve the majority action as a legitimate response to the disruptive nature of an undesirable individual bent or injuring or destroying the corporation.* On the contrary, it appears that Wilkes had always accomplished his assigned share of the duties competently, *and that he had never indicated an unwillingness to continue to do so. It is an inscapable conclusion from all the evidence that the action of the majority stockholders here was a designed 'freeze out' for which no legitimate business purpose has been suggested. Furthermore, we may infer that a design to pressure Wilkes into selling his shares to the corporation at a price below their value well may have been at the heart of the majority's plan. In the context of this case, several factors bear directly on the duty owed to Wilked by his associates. At a minimum, the duty of utmost good faith and loyalty would demand that the majority consider that their action was in disregard of a long-standing policy of the stockholders that each would be a director of the corporation and that employment with the corporation would go hand in hand with stock ownership; that Wilkes, was one of the four originators of the nursing home venture; and that Wilkes, like the other, had invested his capital and time for more than fifteen years with the expectation that he would continue to participate in corporate decision. Most important is the plain fact that the cutting off of Wilkes's salary, together with the fact that the corporation never declared a dividend, assured that Wilkes would receive no return at all from the corporation*."

[633] 423 Mass. 461, 668 N.E.2d 351 (1996), citado por Hazen e Markham (ob. cit., pp. 385-386).
[634] 309 N.C. 279, 307 S.E.2d 551 (1983), citado por Hazen e Markham (ob. cit., pp. 371-385).

> ***form of relief is 'reasonably necessary' for the protection of those 'rights or interests'****. For plaintiff to obtain relief under the expectation analysis, he must prove that (1) he had one or more substantial reasonable expectations known or assumed by the other participants; (2) the expectation has been frustrated; (3) the frustration was without fault of plaintiff and was in large part beyond his control; and (4) under all of the circumstances of the case plaintiff is entitled to some form of equitable relief.*"[635]

Ainda, é paradigmático o caso ***In Baker v. Commercial Body Builders***[636] por ter reduzido o alcance da definição jurídica construída nos casos anteriores sobre a conduta opressora do controlador em face dos minoritários. O tribunal, neste caso, considerou que a conduta deve ser contundente e danosa à companhia de tal forma que se revele em "*a serious breach of good faith and fair dealing such as plundering the corporation*". Com isto, concluiu-se que um ato isolado somente seria considerado violador dos deveres fiduciários se fosse capaz de causar sérios prejuízos aos minoritários. Altera-se o foco, portanto, da análise: deixa-se de analisar as expectativas da minoria e passa-se a centrar a atenção na conduta do controlador, o que nos parece fazer muito mais sentido, principalmente em nosso sistema de responsabilidade civil, em que se exige o nexo causal entre a conduta e o dano. Isto é, não basta haver um prejuízo ao minoritário, este deve estar diretamente vinculado a uma conduta danosa e prejudicial do controlador, de tal modo violadora da boa-fé e do *fair dealing*, no sentido de oprimir os minoritários.

Outro importante caso julgado pela *Court of Appeals* de Massachussets foi o ***Smith v. Atlantic Properties, Inc.***,[637] no qual o acionista (Dr. Louis E. Wolfson) se recusava a votar favoravelmente à distribuição de dividendos, por diversos anos, causando não só prejuízo aos demais acionistas mas também à companhia, que chegou a ser autuada diversas vezes pelo fisco norte-americano (*Internal Revenue Service* ou "IRS") por injustificável retenção de receitas e lucros (*unreasonable accumulation of corporate earnings and profits*), sujeitando-se ao pagamento de multas.[638] Este caso é interessante porque a companhia não possuía um acionista controlador. Dr. Wolfson possuía apenas 25% das ações. Os outros três acionistas (Mr. Paul T. Smith, Mr. Abraham Zimble e William H. Burke) detinham igual participação, ou seja, cada um era titular de 25% das ações da companhia. Acontece que o estatuto social continha disposição que exigia o quórum de 80% para aprovação da

[635] Hazen e Markham, ob. cit., p. 383.
[636] 264 Or. 614, 507 P.2d 387 (1973), também citado por Hazen e Markham (ob. cit., p. 385).
[637] 12 Mass.App. 201, 422 N.E.2d 798 (1981).
[638] Cf. Melvin Aron Eisenberg, ob. cit., pp. 395-400.

deliberação sobre a distribuição de dividendos. Com isso, Dr. Wolfson sempre exercia o seu direito de veto quando o assunto era levado à deliberação dos acionistas. Com base no precedente de *Donahue*, a maioria também pode requerer a proteção judicial contra a minoria. O tribunal reconheceu que a conduta do acionista minoritário, Dr. Wolfson, ao se recusar a votar favoravelmente à distribuição de dividendos, mesmo ciente de que a sua recusa causaria prejuízos à companhia (autuação pelo IRS), foi muito além do que era esperado de um acionista, atuando de modo inconsistente com uma razoável interpretação do dever de "*utmost good faith and loyalty*".[639]

Em ***Zimmerman v. Bogoff***,[640] ao interpretar o caso *Donahue*, a mesma Corte de Massachussets estabeleceu um limite à aplicação daquele precedente, ou seja, cria-se uma *safe harbor* ao não responsabilizar o acionista acusado do ato ilícito que vier a demonstrar que a sua conduta foi baseada em um propósito negocial legítimo ("*a legitimate business purpose for his action*"), a menos que o acionista prejudicado, por seu turno, comprovar que havia outros meios de atingir aquele mesmo objetivo legítimo de modo menos prejudicial - um comportamento alternativo menos prejudicial ao acionista minoritário.[641]

Apesar dos *standards* de proteção à minoria estabelecidos nos precedentes da Corte de Massachussets,[642] a Suprema Corte de Delaware recusou-se a aplicá-los sob o

---

[639] Cf. o seguinte trecho da decisão: "*With respect to the past damage to Atlantic caused by Dr. Wolfson´s refusal to vote in favor of any dividends, the trial judge was justified in finding that his conduct went beyond what was reasonable. The other stockholders shared to some extent responsibility for what occurred by failing to accept Dr. Wolfson´s proposals with much sympathy, but the inaction on dividends seems the principal cause of the tax penalties. Dr. Wolfson had been warned of the dangers of an assessment under the Internal Revenue Code, I.R.C. § 531 et seq. He had refused to vote dividends in any amount adequate to minimize that danger and had failed to bring forward, within the relevant taxable years, a convincing, definitive program of appropriate improvements which could withstand scrutiny by the Internal Revenue Service. Whatever may have been the reason for Dr. Wolfson´s refusal to declare dividends (and even if in any particular year he may have gained slight, if any, tax advantage from withholding dividends) we think that he recklessly ran serious and unjustified risks of precisely the penalty taxes eventually assessed, risks which were inconsistent with any reasonable interpretation of a duty of 'utmost good faith and loyalty.' The trial judge (despite the fact that the other shareholders helped to create the voting deadlock and despite the novelty of the situation) was justified in charging Dr. Wolfson with the out-of-pocket expenditure incurred by Atlantic for the penalty taxes and related counsel fees of the tax cases.*" (Melvin Aron Eisenberg, ob. cit., p. 399).

[640] 402 Mass. 650, 524 N.E.2d 849 (1988).

[641] Cf. Melvin Aron Eisenberg (ob. cit., pp. 394-395).

[642] "*In a common law system, caselaw court decisions of individual cases are a source of law and are referred to as a whole as 'caselaw'. Thus, court decisions not only resolve past controversies; a decision of a case is considered to be a 'precedent' that has legal effect in the future. This effect comes from the principle of stare decisis – the idea that future cases should be decided the same way as past cases. Caselaw is sometimes referred to as 'unwritten' law, because the rule established by the court decision is often only implicit in the decision.*" (BURNHAM, William. *Introduction to the law and legal system of the United States*. 4ª ed. St. Paul: Thomson West, 2006, pp. 39-40).

fundamento de que os interesses da minoria nas companhias fechadas poderiam ser protegidos por meio de estipulações contratuais (o acionista, antes de ingressar na companhia, teria condições de negociar mecanismos de proteção em acordo de acionistas)[643], não havendo necessidade de proteção judicial.[644] No caso ***Nixon v. Blackwell***,[645] o tribunal concluiu que não deveria ser criada uma regra especial de proteção aos acionistas minoritários: a via judicial não poderia ser utilizada para obrigar a companhia a comprar as ações do acionista minoritário, quando não há *buy-out provisions* no estatuto social ou em acordo de acionistas.

Diferentemente, no caso ***Sinclair Oil Corp. v. Levien***,[646] a Suprema Corte de Delaware confirmou que a acionista controladora (*Sinclair Oil Corp.* – "Sinclair") possuía deveres fiduciários perante a sociedade controlada (*Sinclair Venezuelan Oil Company* – "Sinven"), na qual detinha 97% de participação e dominava o conselho de administração (todos os conselheiros foram eleitos por ela). O reconhecimento dos deveres fiduciários da controladora, quando esta participa de negócios com a controlada, tomou como base os precedentes em ***Getty Oil Company v. Skelly Oil Co.***[647] e ***Cottrell v. Pawcatuck Co.***[648] Em virtude dos deveres fiduciários e do poder de controle, o relacionamento entre a controlada e a Sinven deveria ser objeto do teste de *intrinsic fairness*, ou seja, Sinclair deveria provar que as transações com a controlada foram realizadas objetivamente em condições

---

643 "*The reasoning stressed that since purchasers of minority interests in close corporations could protect themselves by contract, there was no need for special judicially imposed protection for minority shareholders in close corporations; they were owed the same fiduciary duty as minority shareholders in public corporations. The court stated: "The case at bar points up the basic dilemma of minority stockholders in receiving fair value for their stock as to which there is no market and no market valuation. It is not difficult to be sympathetic, in the abstract, to a stockholder who finds himself or herself in that position. A stockholder who bargains for stock in a closely-held corporation and who pays for those shares (unlike the plaintiffs in this case who acquired their stock through gift) can make a business judgment whether to buy into such a minority position, and if so on what terms. One could bargain for definitive provisions of self-ordering permitted to a Delaware corporation through the certificate of incorporation or by-laws ... Moreover, in addition to such mechanisms, a stockholder intending to buy into a minority position in a Delaware corporation may enter into definitive stockholder agreements, and such agreements may provide for elaborate earnings tests, buy-out provisions, voting trusts, or other voting agreements. The tools of good corporate practice are designed to give a purchasing minority stockholder the opportunity to bargain for protection before parting with consideration. It would do violence to normal corporate practice and our corporation law to fashion an ad hoc ruling which would result in a court-imposed stockholder buy-out for which the parties had no contracted.*" (Choper et al, ob. cit., p. 769).

644 William Burnham (ob. cit., p. 65) explica que "*the decision of a legal question by the courts of one state will have only persuasive effect on the courts of another state. For example, New York courts will follow a Florida Supreme Court decision only if they believe it is correctly reasoned.*" Ou seja, as decisões dos tribunais de Massachussets não vinculam as cortes de Delaware.

645 626 A.2d 1366 (1993).

646 280 A.2d 717 (Del. 1971). Cf. em Choper et al, ob. cit., p. 127.

647 267 A.2d 883 (Del. Supr. 1970).

648 35 Del. Ch. 309, 116 A.2d 787 (1955).

equitativas.

Porém, a decisão ressalta que nem toda transação deve ser objeto do referido teste, mas, apenas, aquelas qualificadas como *self-dealing transactions*: "*This standard* [*intrinsic fairness*] *will be applied only when the fiduciary duty is accompanied by self-dealing – the situation when a parent is on both sides of a transaction with its subsidiary. Self-dealing occurs when the parent, by virtue of its domination over the subsidiary, causes the subsidiary to act in such a way that the parent receives something from the subsidiary to the exclusion of, and detriment to, the minority stockholders of the subsidiary …*".[649]

Vale citar, ainda, decisão mais recente da Suprema Corte de Utah, que seguiu os precedentes da Corte de Massachussets, já citados, decidindo que os acionistas de companhias fechadas possuem deveres fiduciários uns para com os outros com base nos seguintes parâmetros: "*a shareholder violates his duty of utmost good faith when he thwarts another shareholder´s reasonable expectations of benefits derived from ownership in the corporation*".[650] As circunstâncias que caracterizam a violação dos deveres fiduciários podem ser identificadas por meio de condutas que causem tratamento desigual, frustração de legítimas (ou razoáveis) expectativas, *freeze-out* ("esmagamento da minoria") ou *squeeze-out*.[651]

Interessante mencionar, por fim, que os autores William Klein, J. Mark Ramseyer e Stephen Bainbridge, em obra mais recente, enquadram alguns dos casos acima mencionados na categoria do "*abuse of control*".[652]

---

[649] Choper et al, ob. cit., p. 128. Cf. também PEDAMON, Catherine. *The Duties of Controlling Shareholders: a comparative study in French and American Corporate Law*. LL.M Thesis, Harvard Law School, Cambridge, 1992, p. 23.

[650] Choper et al, ob. cit., p. 773.

[651] *Ibidem*, p. 773. Segundo o Black's Law Dictionary, ***freeze-out*** significa "*the process, usu. in a closely-held corporation, by which the majority shareholders or the board of directors oppresses minority shareholders in an effort to compel them to liquidate their investment on terms favorable to the controlling shareholders*"; e ***squeeze-out*** significa "*an action taken in an attempt to eliminate or reduce a minority interest in a corporation.*" (GARNER, Bryan A. *Black's Law Dictionary*. 8ª ed. St. Paul: Thomson West, 2004, pp. 691 e 1.439-1.440).

[652] *Business Associations. Cases and Materials on Agency, Partnerships, LLCs, and Corporations*. St. Paul: Foundation Press, 2015, p. 591.

5.2. Dever de lealdade no direito inglês

O direito societário inglês tem a sua fundação na ideia de fidúcia, assim como o direito romano na *fides*. A relação fiduciária (*fiduciary relationship*) estabelece uma obrigação ou dever de lealdade, como foi dito no julgamento do caso ***Bristol & West Building Society v. Mothew***[653]: "*the distinguishing obligation of a fiduciary is the obligation of loyalty*", sendo um importante instituto do sistema do *common law* inglês desenvolvido pelas cortes de *equity* em que se exige um padrão de conduta mais rígido a fim de se evitar conflito de interesses.[654]

A lealdade, por sua vez, está no centro do conceito de dever fiduciário para a doutrina inglesa.[655] O dever de lealdade é essencialmente prescritivo a respeito da proibição de conflito entre o cumprimento do dever e o interesse individual daquele que está sujeito ao referido dever. E estando presente o elemento da confiança mútua - e esta for essencial para a construção e o desenvolvimento da relação jurídica, seja ela baseada em um contrato preliminar, seja ela verificada em definitivo após a constituição de uma companhia -, as partes estarão obrigadas a agir de acordo com o padrão de lealdade esperado.

Matthew Conaglen esclarece que "*certain categories of relationship are traditionally regarded as fiduciary in nature*" e que as relações entre os acionistas é uma relação jurídica tradicionalmente baseada em um *status* ou posição jurídica de natureza fiduciária, assim como a relação entre o *trustee* e o beneficiário, o *agent* e o *principal*, o conselheiro de administração (e o diretor) e a companhia e o advogado e o cliente.[656]

Na Inglaterra, a doutrina trata o dever de lealdade no âmbito do mecanismo de proteção conferido ao acionista minoritário pelo UK Companies Act 2006 ("CA

---

[653] [1998] EWCA Civ 533, [1998] Ch 1. Julgado pela *Court of Appeals* da Inglaterra e País de Gales.
[654] Um dos primeiros casos em que as cortes inglesas reconhecem que os acionistas controladores não podem usar seus poderes legais em detrimento injustificado (*unfair detriment*) dos acionistas minoritários é o *Meiner v. Hooper´s Telegraph Works* (cf. em Andreas Cahn e David Donald, ob. cit., pp. 575-576 e 581-585).
[655] CONAGLEN, Matthew. *Fiduciary Loyalty*. *Protecting the Due Performance of Non-Fiduciary Duties*. Portland: Hart Publishing, 2011, p. 1.
[656] Ob. cit., p. 8. A doutrina nos países do *common law* busca descrever ou definir o conceito de fidúcia e, a partir daí, construir o conceito de dever de lealdade como elemento central da relação fiduciária.

2006").[657] O item (1) da Seção 994[658] do CA 2006 atribui ao acionista o direito de ação em face da companhia (*the unfairly prejudicial remedy*).[659]

Brenda Hanningan explica que a maioria das companhias registradas na Inglaterra sob a vigência do CA 2006 são de capital fechado, com poucos acionistas e familiares, sendo que os acionistas, muitas das vezes, ocupam cargos de administração na ou são empregados da companhia. Neste ambiente societário, o entusiasmo inicial dos acionistas pode se converter rapidamente em desentendimentos dos mais variados sob a condução dos negócios sociais, principalmente entre aqueles que participam da administração ou que acumulam as posições de acionista e empregado.[660] É muito comum – inclusive na realidade societária brasileira – que um determinado acionista participante da administração logo se ponha contra aqueles que optaram em permanecer apenas na posição de sócio, por exemplo, sob a alegação de que estes não contribuem com seu esforço pessoal para o sucesso do negócio. Este sentimento acaba gerando disputas societárias que prejudicam não só os minoritários, mas, também, a companhia; e, em alguns casos, toda a coletividade dos acionistas (em sociedades paritárias).[661]

Por outro lado, as alternativas para solucionar as situações de impasse também são reduzidas, já que as ações da companhia fechada, geralmente, não possuem liquidez, o que pode inviabilizar a saída voluntária do acionista minoritário que se sente

---

[657] Sobre a evolução da lei das companhias inglesas, de modo sintetizado: "*Incorporation by registration was first made possible by the Joint Stock Companies Act 1844. At that time, limited liability was unknown, and it was not introduced until the Limited Liability Act 1855. The pattern of company law, thereafter, was of major consolidating legislation at regular intervals, such as the Companies Act 1908, the Companies Act 1929, and the Companies Act 1985 (CA 1985), subsequently amended, in particular, by the Companies Act 1989 and by the Companies (Audit, Investigations and Community Enterprise) Act 2004. More discrete material was to be found in the Company Directors Disqualification Act 1986 and the Business Names Act 1985*." (HANNIGAN, Brenda. *Company law*. 5ª ed. Oxford: Oxford University Press, 2018, p. 20).

[658] "***Section 994. Petition by company member***. *(1)A member of a company may apply to the court by petition for an order under this Part on the ground— (a)that the company's affairs are being or have been conducted in a manner that is unfairly prejudicial to the interests of members generally or of some part of its members (including at least himself), or (b) that an actual or proposed act or omission of the company (including an act or omission on its behalf) is or would be so prejudicial*." Disponível em: https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/994. Acesso em: 01/07/2019.

[659] A norma contida na Seção 994 repete a disposição da Seção 459 do revogado Companies Act de 1985 (Cf. DAVIES, Paul; WORTHINGTON, Sarah. *Gower & Davies Principles of Modern Company Law*. 10ª ed. London: Sweet & Maxwell, 2016, p. 661).

[660] Brenda Hannigan, ob. cit., p. 503.

[661] É uma situação em que todos perdem. Marcelo von Adamek (ob. cit., p. 428), em capítulo sobre o abuso de igualdade, explica que "a particularidade a ser destacada nas sociedades igualitárias de dois sócios está em que, pela sua própria estrutura pessoal, os deveres de lealdade são, de regra, reforçados : os deveres de cooperação e consideração são exponencializados porque, na sua falta, a atividade comum, a cuja exploração os sócios resolveram se dedicar, não prospera."

prejudicado. Na maioria das vezes, o acionista majoritário resolve a situação por meio do voto (*voting power*), restando ao minoritário apenas a via judicial. No entanto, a doutrina reconhece que o mecanismo do art. ("Section") 994 também pode ser utilizado pelo controlador.[662]

Um desafio ainda maior se coloca nas chamadas *shelf companies*, vez que os atos constitutivos dessas companhias são padronizados e, normalmente, os acionistas não consultam advogados para os necessários ajustes nos documentos que irão reger a vida social e as relações intersubjetivas;[663] e, muito menos, se preocupam em regular mais detalhadamente as relações em um acordo de acionistas.[664]

Em virtude disso, a Law Commission[665], em 1996-97, debruçou-se sobre o problema e apresentou os princípios de governo das companhias que entendeu necessários para enfrentar as situações de injustos prejuízos aos acionistas, sendo o projeto denominado *Shareholder remedies*.[666]

Entre os princípios destacados no referido trabalho da Comissão, podemos citar os seguintes: (i) princípio do "*proper plaintiff rule*", em que se restringe a capacidade postulatória dos acionistas e se reconhece a capacidade postulatória da companhia, em razão da separação da personalidade jurídica, atribuindo-lhe o direito de ajuizar ação de responsabilidade em face dos acionistas – estes podem postular em juízo somente em situações excepcionais; (ii) princípio da maioria nas decisões internas da administração – evita-se que os acionistas ajuízem ações para buscar uma resposta do Judiciário para matérias que devem ser deliberadas pela administração da companhia; (iii) princípio da não interferência do Poder Judiciário nas *commercial decisions*, desde que as decisões ou

---

[662] Cf. Paul Davies e Sarah Worthington (ob. cit., pp. 661-662): "*Controlling shareholders are not in terms excluded from using the section, although normally any prejudice they are subject to will be remediable through the use of the ordinary powers they possess by virtue of their controlling position, and so the conduct of the minority cannot be said in such a case to be unfairly prejudicial to the controllers*."

[663] Brenda Hannigan, ob. cit., p. 505.

[664] É típico do empresário se preocupar mais com o dia-a-dia do negócio e com os resultados dele advindos, do que com os documentos que irão reger a vida da sociedade e as relações entre os acionistas. Nota-se tal preocupação apenas naqueles acionistas mais cautelosos, mais experientes ou nos que já sofreram com disputas societárias anteriores.

[665] A *Law Commission* é uma entidade autônoma criada pelo *Law Commissions Act de 1965*; é encarregada de revisar e apresentar recomendações de reforma das leis da Inglaterra e do País de Gales. Informações disponíveis em: https://www.lawcom.gov.uk/. Acesso em: 02/07/2019.

[666] Disponível em: https://www.lawcom.gov.uk/project/shareholder-remedies/. Acesso em: 02/07/2019.

deliberações tenham sido tomadas pelos administradores de boa-fé (*in good faith*), com base em informações adequadas (*on proper information*) e sejam aparentemente razoáveis.[667]

Outro princípio que é levado em conta pelos tribunais ingleses é o do *sanctity of contract*, em que o acionista fica vinculado aos termos do pacto social celebrado à época da constituição da companhia, ainda que ele tenha discordado, visto que a certeza é fundamental para a segurança das relações societárias. Esse vínculo somente pode ser alterado se ficar demonstrado que as partes chegaram a um acordo ou entendimento não refletido inicialmente no ato constitutivo. A base da relação societária – seja ela consubstanciada no ato constitutivo ou em acordos posteriores – é que será considerada pelo Judiciário inglês ao se examinar a aplicação do *unfairly prejudicial remedy*.[668]

Assim, os membros[669] da companhia não devem ajuizar ações em face da companhia que sejam desnecessárias ou sem justa causa. O direito inglês coíbe a interferência indevida na administração, em decorrência do princípio da liberdade.[670] Em termos práticos, a doutrina afirma que um dos remédios mais utilizados pelos tribunais ingleses, com base no item (1) do art. 994 do CA 2006, para reparar o acionista prejudicado, normalmente excluído da administração, é a determinação judicial de reembolso das ações pela companhia, com base em um valor justo (*at a fair value*).[671]

Esse mecanismo de proteção judicial via reembolso das ações fora utilizado antes mesmo da entrada em vigor do CA 2006. No caso ***Scottish Co-Operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer***[672], sob a vigência do Companies Act de 1948, apurou-se que o acionista controlador atuou deliberadamente para reduzir os negócios da sociedade controlada até o ponto de encerrar completamente suas atividades, visto que não tinha mais interesse naquela sociedade. Os acionistas minoritários, sentindo-se prejudicados, ajuizaram pedido de indenização em face do controlador. A Câmara dos Lordes, à época a última

---

[667] Brenda Hannigan, ob. cit., p. 505.
[668] *Ibidem*, p. 506.
[669] A regra do art. 994, item 1, do CA 2006 não se refere a acionista, mas a "*members*". A definição de "*member*" inclui também as pessoas para as quais as ações foram transferidas ou transmitidas por lei (p. ex., representantes legais ou *trustees* em caso de insolvência).
[670] Brenda Hannigan, ob. cit., p. 505.
[671] Brenda Hannigan, ob. cit., p. 506.
[672] July 24, 1958. 1958 S.C. (H.L.) 40. Citado por Brenda Hannigan, ob. cit., p. 72.

instância recursal do Judiciário do Reino Unido[673], concluiu que o acionista controlador havia conduzido os negócios da sociedade controlada de maneira abusiva (*"in an oppressive manner*") e ordenou que este adquirisse a participação societária dos minoritários com base em uma avaliação da empresa que desconsiderasse a conduta abusiva.[674]

Ainda, a título de exemplo da aplicação da norma contida no art. 994, a doutrina cita o caso ***Re Citybranch Group Ltd. Gross v. Rackind***[675] em que um membro da companhia ajuizou a ação com base no *unfair prejudice* para defender os interesses dos acionistas em geral (ou de parte dos acionistas), sob a alegação de que o controlador conduziu os seus negócios da companhia "*in an unfairly prejudicial manner*". Apesar de o caso ser citado como exceção ao princípio da separação patrimonial, em que o Judiciário reconhece que o uso ou abuso da personalidade jurídica não pode prejudicar os interesses da minoria, a conduta lesiva do acionista controlador caracterizou essencialmente uma violação do dever de lealdade para com os demais acionistas e a própria companhia.[676]

Importante mencionar que as disputas entre os acionistas que envolvam interesses individuais não podem ser objeto da ação prevista no item (1) do art. 994 do CA 2006, conforme definido anteriormente pelo caso ***Re Unisoft Group Ltd.***[677–678] Ao se referir a "*conduct of the company's affairs*", a norma pretende abranger ou limitar o exercício dos poderes dos acionistas e também aqueles que lhes são conferidos enquanto administradores da companhia.[679] Essa norma contida no art. 994, quando introduzida pela primeira vez no ordenamento jurídico inglês em 1980, alterou por completo a tradicional atitude não intervencionista dos juízes ingleses em relação às questões internas da companhia[680], visto

---

[673] A Câmara dos Lordes manteve suas funções jurisdicionais até 1º de outubro de 2009, sendo a mais alta corte de apelação do Reino Unido. Posteriormente, tal função foi transferida para a Suprema Corte do Reino Unido.
[674] Brenda Hannigan, ob. cit., p. 72.
[675] [2005] BCC 11, [2004] EWCA Civ 815, [2005] WLR 3505, [2004] 4 AII ER 735.
[676] *Ibidem*, p. 72.
[677] [1994] B.C.C. 766.
[678] "*The acts of the members themselves are not acts of the company nor are they part of the conduct of the affairs of the company and cannot found a petition under s. 459*."
[679] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 662.
[680] Antes mesmo do CA 2006, Lord Cooper, no caso *Scottish Insurance Corp v. Wilsons & Clyde Coal Co* (1948 S.C. 376) já demonstrava a necessidade de se examinar o caso concreto e a realidade social além da literalidade da norma posta: "*I have stressed all this at the outset for two reasons: (1) Until I am instructed to the contrary I must continue to treat the discretionary jurisdiction of the Court as not a paper safeguard but a living reality, and to apply it in every 'proper case,' and by 'proper case' I understand a case in which reduction is in a business sense unfair or inequitable to some of the affected interests. (2) The circumstances of the present case impress me as so exceptional that, if the power to refuse confirmation is not to be exercised here, I have difficulty in figuring circumstances in which it will ever be worth invoking it again.*"

que passou a exigir um teste sobre *fairness* (equidade) no tocante ao comportamento do acionista, seja propriamente na posição de acionista ou, na de administrador, enquanto condutor dos negócios sociais. Apropriando-se do direito público, Paul Davies e Sarah Worthington[681] esclarecem que o art. 994 protege a legítima expectativa ("*legitimate expectations*"), e que os tribunais têm preferido, atualmente, utilizar-se da expressão do direito privado "*equitable considerations*" - de complicada tradução/transposição para o nosso idioma/sistema jurídico -, por ser mais adequada para o exame da justa ou leal conduta (*fairness conduct*) do acionista.

Esse reconhecimento de proteção da expectativa legítima ou da *equitable considerations* é importante para este trabalho pois tem como fundamento os entendimentos dos acionistas levados em consideração durante a fase de formação da companhia, e que não foram posteriormente levados a termo ou inseridos no documento formal de constituição da mesma (p. ex., no estatuto social ou na ata da assembleia de constituição), mas que não deixam de fazer parte da base do negócio jurídico, ou seja, do contrato de sociedade.[682]

Isto faz com que os juízes tenham que se debruçar sobre os entendimentos iniciais e sobre os fatos que levaram à discórdia entre os acionistas, vez que a proteção da legítima expectativa exige a demonstração de que um acordo ou compromisso informal existia entre as partes e, a partir dele, gerava uma expectativa das partes no seu cumprimento (confiava-se no adimplemento dos acordos entabulados entre os acionistas): "*it can safely be said that the basis of association is adequately and exhaustively laid down in the articles*".[683] E prossegue, no sentido de que o princípio do "*just and equitable provision*", implícito na relação societária, pode servir de instrumento para a proteção do acionista; desde que ele prove que o controlador tinha o dever de agir de acordo com a boa-fé e a confiança nele depositada pelo minoritário; caso contrário, a companhia deve ser

---

[681] Ob. cit., p. 665.

[682] "*What this principle recognizes is that the totality of the agreement or arrangements among the members of the company may not be capture in the articles of association. This may be so for a number of reasons, but predominantly, it is suggested, because of a desire to avoid transaction costs when establishing a company or when admitting a new person to membership of the company. It will be cheaper to adopt some standard, or only slightly modified, form of articles rather than to bargain out in detail and then incorporate into the articles a customized set of rules dealing with every aspect of the company's present and likely future method of operation, the future being in any case inherently unpredictable.*" (Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 666).

[683] Extraído do caso *Ebrahimi v Westbourne Galleries Ltd* [1973] A.C. 360 at 379 HL, citado por Paul Davies e Sarah Worthington (Ob. cit., p. 667).

dissolvida.[684]

Por outro lado, no caso ***Re Coroin Ltd.***,[685] o tribunal recusou a aplicação do princípio da expectativa legítima sob o fundamento de que os acionistas fundadores formavam um grupo de investidores altamente qualificados e experientes, com pouco ou nenhum relacionamento prévio, que investiram centenas de milhões de libras, e cuja relação societária foi cuidadosamente regulada por complexos contratos.[686] Com isso, a aplicação do princípio da legítima expectativa ficou limitada aos casos de litígios em companhias com poucos acionistas, em que as relações não são tão sofisticadas, seja em termos contratuais ou de governação societária.

Esta abordagem mais restritiva do princípio da legítima expectativa e a mudança para o conceito de *equitable consideration* encontra seu fundamento na decisão paradigmática do caso ***O'Neill v. Phillips***[687], no qual Lord Hoffmann passou a adotar uma

---

[684] Parece-nos que o remédio aplicado – a dissolução total da sociedade -, é um pouco exagerado. Mais razoável seria o reembolso das ações, mediante aquisição com base no valor justo pela própria companhia, ou, subsidiariamente, facultando a aquisição pelos acionistas remanescentes, se estes assim o desejarem.

[685] [2011] EWHC 3466 (Ch) (21 December 2011). Também conhecido como *McKillen v. Misland (Cyprus) Investments Ltd.* ou *MicKillen v. Barclay*.

[686] A fundamentação da não aplicação do princípio da legítima expectativa, no caso citado, é a seguinte: "*It is important to grasp, however, that this category of legitimate expectation depends crucially upon the factual demonstration that an informal agreement or arrangement, generating the expectation relied upon, did exist outside the articles and supplementing them. The 'starting point' of the court's analysis will be the articles of association and 'something more' will be required to move the court from the view that 'it can safely be said that the basis of association is adequately and exhaustively laid down in the articles'. If that factual demonstration cannot be made, the petitioner's case will fail, For example, in Re Coroin Ltd, David Richards J. refused to recognize legitimate expectations where the founding members of the company were a group of highly sophisticated and experienced investors with little by way of prior relationship, investing in a project worth many hundreds of millions of pounds, and governed by lengthy and complex formal documentation. As he puts it, 'I find it hard to imagine a case where it would be more inappropriate to overlay on those arrangements equitable considerations of the sort discussed by Lord Wilberforce and Lorde Hoffmann'. It follows from this that this category of protected expectations is almost wholly confined to companies with small, even very small, numbers of members, probably with relatively unsophisticated governance arrangements. Beyond such companies it becomes increasingly difficult to demonstrate, first, that there was any relevant informal arrangement; and, secondly, that all the members of the company were parties to it.*" (Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 667).

[687] [1999] 1 W.L.R. 1092; [1999] 2 B.C.L.C. 1 HL. Ementa: "***Company—Unfair prejudice—Conduct of affairs—Private company—Withdrawal by majority shareholder from negotiations with petitioner for equal shareholding and profit-sharing—Whether conduct "unfairly prejudicial" to petitioner's interests as shareholder—Whether petitioner having legitimate expectation— Companies Act 1985 (c. 6), s. 459(1) (as amended by Companies Act 1989 (c. 40), s. 145, Sch. 19, para. 11).*** *In 1983 P. Ltd., a private company, employed O. as a manual worker. P., who owned the entire issued share capital of the company of 100 £1 shares, in 1985 gave O. 25 shares and appointed him a director. He expressed the hope that O. would take over the running of the company, in which case he would be allowed to draw 50 per cent. of the profits. O. took over the running of the company and was credited with half the profits. In 1989 and 1990 there were negotiations in which P. indicated that he was in principle willing to increase O.'s shareholding and voting rights to 50 per cent. when certain targets were reached. In 1991, however, he became concerned about O.'s management of the company and decided to resume personal command. He told O. *1093 that he would no*

abordagem mais contratualista da relação societária - seja ela mais formal ou informal -, visando à definir uma conduta iníqua (*unfair conduct*) no contexto de uma disputa societária.

Essa mudança – do teste da legítima expectativa para o da *equitable consideration* – teve por objetivo evitar que as cortes inferiores passassem a decidir com base na crença do juiz do que seria *fair*, em virtude do pedido do acionista prejudicado, desvirtuando completamente a excepcionalidade da limitação do poder de controle. Com isso, passou-se a admitir o uso de teorias contratuais, tais como a aplicação da analogia em casos de inadimplemento contratual (*breach of contract*), *discharge of contracts* e *frustration*, em situações que o acionista majoritário pretende manter inalterado o pacto firmado na constituição da companhia, apesar da situação fática ter se alterado ao longo do tempo.[688]

Ainda, em ***O'Neill v. Phillips***, o tribunal considerou que o teste do *equitable consideration* não deveria levar em conta apenas a natureza da companhia (formal, informal ou uma *quase-partnership*), mas sim a existência de acordos (escritos ou verbais) entre os acionistas no tocante à administração da empresa. Neste caso, os atos constitutivos seriam considerados ponto de partida para a análise judicial, tendo em conta a regra emanada do caso ***Re Saul D Harrison & Sons PLC***[689]: "*keeping promises and honouring agreements is*

longer receive 50 per cent. of the profits but only his salary and any dividends payable on his 25 per cent. shareholding. O. issued a petition under section 459 of the Companies Act 1985 [1] complaining, inter alia, of P.'s termination of equal profit-sharing and repudiation of an alleged agreement for the allotment to him of more shares. The judge dismissed the petition, holding that P. had not committed himself permanently and unconditionally to equal profit-sharing or the allotment to O. of more shares and that accordingly it had not been unfair of him to redraw O.'s responsibilities and remuneration and to retain his own majority shareholding. He further held that any prejudice to O.'s interests had not been suffered by him in his capacity as a shareholder. The Court of Appeal allowed an appeal by O. and ordered P. to purchase O.'s shares, holding that O. had had a legitimate expectation that he would receive more shares and 50 per cent. of the profits when the targets were reached and had suffered unfair prejudice as a shareholder. On appeal by P.: — Held , allowing the appeal, that, although it might in certain circumstances be unfair for those conducting the affairs of a company to rely on their strict legal powers, ordinarily unfairness to a member required some breach of the terms on which he had agreed that the company's affairs should be conducted; that, since P. had not agreed unconditionally to give O. more shares or to share equally in the profits, he could not be said to have acted unfairly in withdrawing from the negotiations to that end; and that a member of a company who had not been dismissed or excluded from participation in its management was not entitled to demand the purchase of his shares simply because of a breakdown in trust and confidence between the parties (post, pp. 1098H–1099A , 1103D–E , 1104G , 1108C–F). In re Westbourne Galleries Ltd. [1973] A.C. 360, H.L.(E.) applied. Decision of the Court of Appeal [1997] 2 B.C.L.C. 739 reversed. O'Neill v Phillips, [1999] 1 W.L.R. 1092." (Disponível em: https://1.next.westlaw.com/Document/I11D90130E42811DA8FC2A0F0355337E9. Acesso em: 03/07/2019).

[688] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 668.

[689] [1995] 1 BCLC 14, [1994] BCC 475.

probably the most important element of commercial fairness"[690]. E mais, acordos adicionais àqueles previstos no ato de constituição deveriam ser provados pelo demandante, passando tal exigência a delimitar a intervenção judicial.[691]

Por fim, em consequência da regra advinda do julgamento do caso *O'Neill*, os direitos e poderes da maioria, derivados dos atos constitutivos ou do Companies Act, sujeitam-se ao princípio da *equitable consideration*, que orienta e limita a discricionariedade no exercício de tais direitos/poderes: "*where it can be shown that the members came together on the basis that those legal rights should not be entirely freely exercisable*".[692]

Com isso, as cortes inglesas abandonaram a exigência de a parte provar uma conduta ilícita ou ilegal do acionista controlador como fundamento para o julgamento baseado na iniquidade (*unfairness*) e passaram a adotar uma postura mais abrangente, a partir do conceito de *equitable consideration*; assim, ainda que a conduta seja lícita, ela pode ser considerada não equitativa. Em muitos casos, as cortes inglesas exigem a demonstração do prejuízo causado aos minoritários em razão da conduta iníqua para admitir a ação prevista no art. 994 do CA 2006, caso contrário os casos não são admitidos.[693]

Outra situação em que se considera a lealdade ou boa-fé do acionista e o interesse da companhia, no direito inglês e dos países da *Commonwealth*, é a transferência compulsória de ações de um acionista minoritário, ou de acionistas minoritários, deliberada em assembleia pela maioria dos acionistas, seja para incluir disposições no estatuto social que obriguem a minoria a alienar as ações, seja para obriga-la a alienar em um determinado evento (p. ex., aumento de capital ou participação em empresa concorrente).

No caso ***Brown v. British Abrasive Wheel Co.***[694], julgado em 1919, a companhia necessitava urgentemente de capitalização pelos acionistas. Os majoritários (detentores de 98% das ações) somente se comprometeriam a capitalizar se os minoritários (titulares de 2% das ações) se retirassem da companhia. Os minoritários se recusaram a sair e, em virtude disso, os controladores convocaram assembleia para deliberar a inserção de

---

[690] *Ibidem*, p. 669.
[691] *In Re JE Cade and Son Ltd.* [1992] BCLC 213.
[692] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 669.
[693] *Ibidem*, p. 672.
[694] [1919] 1 Ch. 290. Chancery Division. j. 21/02/1919.

cláusula de transferência compulsória no estatuto social, mediante a solicitação de acionistas titulares de 90% das ações. Insatisfeitos, os minoritários ajuizaram ação de invalidade da deliberação e a decisão foi no sentido de que a inclusão de nova disposição no estatuto social de uma companhia aberta, que obrigue qualquer acionista a transferir suas ações (para a companhia ou para outros acionistas), em benefício dos acionistas majoritários, não pode ser considerada uma deliberação válida em favor dos interesses da companhia como um todo. Neste caso, mesmo não tendo sido questionada a boa-fé dos controladores, reconheceu-se que a deliberação não havia sido proferida no interesse da companhia.[695]

Diferentemente, no caso ***Sidebottom v. Kershaw, Leese & Co Ltd.***[696], a Corte de Apelação inglesa considerou válida a inclusão de cláusula em estatuto social no sentido de autorizar os *directors* (membros do conselho) a exigir a alienação das ações, com base no *fair value* das ações, de acionista que concorria com a companhia. A transferência deveria ser realizada para pessoas indicadas pelos membros do *board*. A decisão judicial reconheceu a validade da disposição estatutária, eis que a deliberação de exclusão do acionista concorrente foi tomada de boa-fé e em prol dos interesses da companhia, de acordo com o conceito de benefício para a *company as a whole*.[697] Neste caso, o elemento concorrencial foi determinante para se admitir a transferência compulsória por disposição estatutária, cujo poder de determinar a sua utilização recaiu sobre a administração da companhia, no caso o conselho de administração.

---

[695] Em que pese a doutrina brasileira até hoje se debater sobre o conceito de interesse social ou interesse da companhia, as Cortes inglesas no início do Séc. XX já aplicavam esse conceito aos casos de conflito entre os acionistas, sem muito se preocupar com a sua definição. O caso também não demanda grandes elucubrações jurídicas para se concluir, com base nos fatos, que os majoritários agiram intencionalmente e de má-fé para expropriar os minoritários. Mais razão ainda para se valorizar a análise detalhada dos fatos no contexto do contencioso societário.

[696] [1920] 1 Ch. 154 CA. "***Company—Articles—Alteration—Power to expel competing Shareholders—Alteration effected for Benefit of Company as a Whole—Bona fides— Validity Companies (Consolidation) Act, 1908 (8 Edw. 7, c. 69), s. 13.*** *A private trading company, in which the majority of the shares were held by the directors, passed a special resolution to alter its articles by introducing a power for the directors to require any shareholder who competed with the company's business to transfer his shares, at their full value, to nominees of the directors. The plaintiffs, who carried on a competing business, held the minority of the shares, and had voted against the resolution. They brought an action for a declaration that it was invalid as against them:- that the company had power under s. 13 of the Companies (Consolidation) Act, 1908 , to introduce into its altered articles anything that might have been included in its original articles, provided that the alteration was made bona fide for the benefit of the company as a whole. A power to expel a shareholder by buying him out was valid in the case of original articles, and could therefore be included in altered articles, subject to the same limitation:- also, on the evidence, that the resolution was passed bona fide for the benefit of the company as a whole, and was therefore valid, and enforceable by the majority against the minority.*"

[697] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 662.

Em sentido contrário, no caso ***Dafen Tinplate Co v. Llanelly Steel Co***[698], decidiu-se que a deliberação assemblear de alteração do estatuto, que resulte na outorga de poderes à maioria para excluir qualquer acionista, a seu exclusivo critério (*buy out provision*), é inválida. Justificou-se a decisão na amplitude do dispositivo inserido no estatuto, que foi além do necessário para resguardar o interesse da companhia.[699]

As decisões judiciais acima mencionadas, como sugerem Paul Davies e Sarah Worthington, consideram que a deliberação de inclusão de artigo sobre transferência compulsória em estatuto social de companhia inglesa será válida apenas se tomada de boa-fé e no interesse da companhia ("*only if passed bona fide in the interests of the company*").[700]

No entanto, a doutrina questiona se o art. 979 do CA 2006, que exige de um *takeover bidder*, após ter adquirido o controle, a obrigação de comprar as ações remanescentes dos minoritários, poderia dar a impressão de que a mera boa-fé e a atuação em benefício da companhia não seriam suficientes para a aplicação das decisões judiciais

---

[698] [1920] 2 Ch. 124. Ementa: "***Company—Articles—Alteration—Unrestricted Power to Expropriate any Shareholder—"Bona fide for the benefit of the Company as a whole"—Exception of one particular Shareholder from operation of Power—Fair Price of expropriated Shares fixed by Directors—Invalidity—Companies (Consolidation) Act, 1908 (8 Edw. 7, c. 69), s. 13 .*** *The defendant company, not having power under its original articles of association to acquire compulsorily the shares of members, passed special resolutions altering its articles and introducing a power enabling the majority of the shareholders to determine that the shares of any member (other than a certain named company) should be offered for sale by the directors to such person or persons (whether a member or members or not) as they should think fit at the fair value to be fixed from time to time at stated intervals by the directors. The shareholders in the defendant company were principally companies and persons manufacturing tinplates who were originally invited to become shareholders on the understanding that, although under no legal obligation to do so, they were to take the steel bars required for their tinplates from the defendant company which was formed as a private company, with the object of providing such supply. The plaintiff company, which was an original shareholder of the defendant company, subsequently withdrew its custom and transferred it to a new rival steel company which the plaintiff company had been instrumental in forming. Being unable to acquire the plaintiff company's shares by agreement, the defendant company passed the resolutions in question with the object of acquiring the plaintiff company's shares and of protecting the defendant company against conduct on the part of its shareholders detrimental to the interests of the company:-that the resolutions in conferring an unrestricted and unlimited power on the majority of the shareholders to expropriate any shareholder they might think proper at their will and pleasure, went much further than was necessary for the protection of the company from the conduct of shareholders detrimental to the company's interests, and that the power thereby conferred could not be bona fide or genuinely for the benefit of the company as a whole and was not such a power as could be assumed by the majority. Allen v. Gold Reefs of West Africa [1900] 1 Ch. 656; Brown v. British Abrasive Wheel Co. [1919] 1 Ch. 290 , and Sidebottom v. Kershaw, Leese & Co. [1920] 1 Ch. 154 discussed . Also , that in the alteration of the original articles by the introduction of a power of expropriation the exception of one particular member from the operation of the power, whereby a privilege was conferred upon the excepted member over other members of his class, was invalid.*"

[699] DAVIES, Paul; WORTHINGTON, Sarah. *Gower & Davies Principles of Modern Company Law*, 10ª ed. London: Sweet & Maxwell Ltd, 2016, p. 640. No original: "(...) *it was held at first instance that a resolution inserting a new article empowering the majority to buy out any shareholder as they thought proper, was invalid as being self-evidently wider than could be necessary in the interests of the company*."

[700] *Ibidem*, p. 640.

anteriormente citadas.[701]

Mais recentemente, ainda em matéria de transferência compulsória, no caso ***Re Charterhouse Capital Ltd.***[702], a Corte de Apelação inglesa aprovou a alteração do estatuto social para admitir a expropriação dos minoritários, estendendo o teste de validade ao exame não só da boa-fé, mas também da "*intended proper purpose of the power*",[703] tendo em vista a concordância dos acionistas, em acordo parassocial, no sentido de dar prevalência às disposições deste em relação ao previsto no estatuto social, já que se estava diante de um conflito direto entre os acionistas, e não entre estes e a companhia.

Diante da dificuldade de afirmar se o estatuto social pode ser ou não alterado para dispor sobre a transferência compulsória de ações da minoria, muitos casos julgados na Inglaterra têm preferido adotar apenas o teste da boa-fé, como decidido em ***Shuttleworth v. Cox Bros Ltd.***[704] Neste caso, concluiu-se que o poder de alterar ou incluir no estatuto disposição para a destituição compulsória de membro do conselho deveria seguir a cláusula geral da boa-fé, valendo-se do entendimento de que tal poder somente pode ser exercido *in good faith* e no interesse da companhia.[705]

---

[701] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., pp. 640-641.
[702] [2015] EWCA Civ. 536.
[703] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 641.
[704] [1927] 2 K.B. 9. Court of Appeal. j. 09/11/1926. Ementa: "***Company—Articles—Alteration—Validity—Contract—Permanent Director—"Bona fide for benefit of company"— Companies (Consolidation) Act, 1908 (8 Edw. 7, c. 69), s. 13***. *By s. 13, sub-s. 1, of the Companies (Consolidation) Act, 1908, a company may, subject to the provisions of the Act and to the conditions contained in the memorandum, by special resolution alter or add to its articles. By the general law this power must be exercised bona fide for the benefit of the company:- that it is for the shareholders, and not for the Court, to say whether an alteration of the articles is for the benefit of the company, provided that it is not of such a character as that no reasonable men could so regard it. Dictum of Peterson J. in Dafen Tinplate Co. v. Llanelly Steel Co. [1920] 2 Ch. 124, 140 disapproved. The articles of association of a company provided that the plaintiff and four others should be the first directors of the company, and that they should be permanent directors, and that each of them should be entitled to hold office so long as he should live unless he should become disqualified from any one of six specified events. Owing to irregularities in the accounts furnished by the plaintiff of sums received by him on the company's account an extraordinary general meeting of the company was held and a special resolution was passed that the articles should be altered by adding a seventh event disqualifying a director - namely, a request in writing by all his co-directors that he should resign his office. Such a request was subsequently made to the plaintiff. There was no evidence of bad faith on the part of the shareholders. In an action by the plaintiff for breach of an alleged contract contained in the original articles that he should be a permanent director, and for a declaration that he was still a director of the company:-that the contract, if any, between the plaintiff and the company contained in the articles in their original form was subject to the statutory power of alteration and that if the alteration was bona fide for the benefit of the company it was valid and there was no breach of that contract; that there was no ground for saying that the alteration could not reasonably be considered for the benefit of the company; that, therefore, there being no evidence of bad faith, there was no ground for questioning the decision of the shareholders that the alteration was for the benefit of the company; and, consequently, that the plaintiff was not entitled to the relief claimed*."
[705] Cf. Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 642.

Ainda, ao examinar o conceito de "*company as a whole*", no caso ***Greenhalgh v. Arderne Cinemas Ltd.***[706], Sir Raymond Evershed esclareceu que tal definição não significa a companhia enquanto instituição, mas sim representa a coletividade dos acionistas como um órgão da companhia. Neste caso, em que se questionava a retirada da cláusula de preferência dos acionistas para facilitar a venda da companhia a terceiro, entendeu-se que o requisito do benefício à coletividade dos acionistas estaria preenchido se a deliberação assemblear, na opinião honesta dos que votaram favoravelmente, fosse benéfica para um acionista hipotético.[707]

Por fim, no caso ***Citco Banking Corp NV v. Pusser's Ltd.***[708], a alteração do estatuto social que permitiu a conversão de ações e a mudança da regra *one share one vote*, fazendo com que um dos acionistas – até então com 28% das ações -, passasse a ter direito a 50 votos por ação, foi considerada válida por estar em linha com o interesse da companhia – facilitou o financiamento para a sua expansão, visto que os financiadores exigiam a permanência do controlador. O tribunal considerou que um acionista de boa-fé teria considerado esta proposta de alteração razoável e no interesse da companhia, julgando,

---

[706] [1946] 1 All ER 512; [1951] Ch 286.

[707] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 642.

[708] [2007] UKPC 13; [2007] 2 B.C.L.C. 483 PC. "***Company—Shares—Classes of shares—Alteration of voting powers—Resolution amending articles of association altering voting rights—Amendment operating in favour of one shareholder giving him indisputable control of company—Whether amendment bona fide in interests of company—Whether amendment valid— British Virgin Islands Companies Act (c 285), s 89***. *The first respondent, a company incorporated in the British Virgin Islands, had an authorised share capital of $4·4m divided into 4·4m class A shares of $1 each, of which 1,673,217 shares and warrants for another 248,000 had been issued. Each class A share or warrant carried one vote. At an extraordinary general meeting the company by special resolution amended its articles of association, in accordance with section 89 of the British Virgin Islands Companies Act which (read with section 90) empowered amendment by a 75% majority, to create 200,000 class B shares, each carrying 50 votes. The company further resolved that 200,000 of the class A shares held by the second respondent, T, who was the chairman of the company, be converted into class B shares. The resolutions were carried by 1,125,665 votes to 183,000, the dissenting shares all being held by the appellant, who subsequently brought proceedings, alleging that the resolutions were invalid because they had been passed in the interests of T, to give him indisputable control, and not bona fide in the interests of the company. The judge held that the resolutions were invalid but, on the respondents', appeal the Court of Appeal of the Eastern Caribbean Supreme Court, British Virgin Islands reversed the decision, holding that the resolutions were valid. On the appellant's appeal to the Privy Council— Held, dismissing the appeal, that although section 89 of the British Virgin Islands Companies Act contained no qualification of the power of a 75% majority to amend the articles of association, the courts had always treated the power as subject to implied limitations; that the test of whether the amendment was bona fide for the benefit of the company as a whole was whether there was any reasonable ground for the decision, even when the amendment operated to the particular advantage of a minority of the shareholders; that the burden of proof was on the party who challenged the validity of the amendment; that if T bona fide considered that the amendment was in the interest of the company as a whole and there was no attack on his bona fides, he was free to exercise his votes in his own interest; but that even if T had not cast the votes of the 28% of the issued share capital in his control in favour of the resolutions, the majority would still have been 78%; and that, accordingly, the Court of Appeal was right to hold that the resolutions were valid (post, paras 12, 17–18, 24–29).*"

assim, a deliberação válida.[709]

A doutrina considera, assim, três caminhos para determinar o teste mais apropriado em matéria de conflito societário entre maioria e minoria: (a) exigir dos acionistas em seu processo decisório mais do que apenas "*rationality and bona fides*", conforme o citado caso *Citco*; (b) adotar uma solução intermediária em que o teste se baseia na análise do interesse da companhia, com base na decisão do caso *Brown*; e (c) adotar o duplo teste da "*subjective bona fides and objective proper purposes*", sendo esta abordagem considerada mais intervencionista.[710]

Esta última abordagem, no entanto, é considerada a mais moderna e tem como ponto de partida a regra geral de que nenhum poder é absoluto e pode ser objeto de limitação em situações excepcionais. Neste caso, o exercício do poder de controle deve se dar de maneira racional, de boa-fé e de acordo com o propósito para o qual o poder foi atribuído.[711]

As decisões anteriormente citadas aplicam-se não apenas em relação às alterações estatutárias, mas também para o exercício do direito de voto em assembleias de classes de acionistas, ou seja, no caso brasileiro, em deliberações atinentes aos preferencialistas, por exemplo. Neste caso, a deliberação deve ser tomada de boa-fé em relação ao interesse da classe de acionistas como um todo e, na sequência, em linha com o interesse comum de todos os acionistas. Aplica-se também a casos de redução do capital social, redução do dividendo[712], alteração dos direitos de uma determinada classe de ações,

Em outra frente de proteção ao interesse da companhia no direito inglês, que está diretamente relacionada aos valores éticos – entre eles, a lealdade – na relação societária, mais recentemente, após a crise financeira de 2008, iniciou-se um debate na Inglaterra sobre a contribuição que os investidores institucionais podem dar para o sucesso da companhia no longo prazo. Uma das questões formuladas pelo mercado era se a busca por resultados de

[709] Paul Davies e Sarah Worthington, ob. cit., p. 643.
[710] *Ibidem*, p. 644.
[711] No original: "*Its starting point is the perfectly general one that no grant of power is absolute, at least when its exercise binds dissenting parties. The minimum constraints are that the power must be exercised rationally, in good faith, and for the purposes for which the power is granted*." (*Ibidem*, p. 644)
[712] É a hipótese, por exemplo, prevista no § 1º do art. 136 da LSA, que exige a aprovação prévia ou ratificação, no prazo de um ano, de titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembleia especial convocada pelos administradores, em caso de redução do dividendo obrigatório.

curto prazo (o "*short-termism*") poderia ser considerada um problema para o mercado de ações, ou seja, indagava-se se o foco do investidor no curto prazo afetaria a eficiência e os resultados da companhia no longo prazo. Essa percepção, tanto dos acionistas em busca apenas de retornos imediatos (de curto prazo), como da administração, preocupada em atender essa exigência dos acionistas, levou o Governo da Grã-Bretanha a contratar uma análise independente coordenada pelo Professor John Kay.

Um dos pontos abordados pelo Professor Kay foi a erosão da confiança no mercado de capitais.[713] Para ele, os valores éticos da lealdade e da confiança são os principais mecanismos para solucionar a assimetria informacional e o desalinhamento de incentivos – e, por consequência, de interesses -, por meio do qual a companhia conseguirá atingir seus objetivos de longo prazo.[714]

Além disso, o estudo enfatiza a importância de todos os participantes do mercado observarem os mais elevados padrões de conduta em uma relação fiduciária, evitando-se situações de conflito de interesses. De acordo com o *Case Law*, uma determinada pessoa se coloca em uma posição fiduciária quando atua para ou em nome de outra pessoa, principalmente em situações que exigem uma relação de confiança e lealdade. John Kay destaca, ainda, que "*the core fiduciary duties are those of loyalty and prudence*" e que o *common law* define diversas facetas do dever de lealdade: (i) dever de atuar de boa-fé; (ii) dever de não auferir vantagem econômica em detrimento daqueles a quem deve lealmente respeitar ou agir; (iii) dever de não atuar em situação de conflito de interesses; (iv) dever de não atuar em benefício próprio sem informar àquele a quem deve lealmente agir.[715]

O estudo sugere, por exemplo, que as operações de *short-selling* seriam

---

[713] Professor Kay escreveu em 2012: "*In the last five years, there has been a wide erosion of trust in financial intermediaries and in the financial system as a whole. This erosion is not a result of misplaced public perception, which can be addressed by a public relations campaign; it is based on observation of what has happened. That erosion of trust is the long-term consequence of the systematic and deliberate replacement of a culture based on relationships by one based on trading increasingly characterised by anonymity, and the behaviours which arise from that substitution. In the context of asset management, trust implies stewardship*." (KAY, John. *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision-Making. Final Report*. Junho/2012. Disponível em: www.bis.gov.uk/kayreview. Acesso em: 01/07/2019).

[714] "*An ethos of trust and confidence is the principal mechanism by which information asymmetry and misalignment of incentives can be addressed, and by which savers and companies can achieve their long-term objectives. Anonymous relationships accompanied by high trading volumes cannot establish such an ethos.*" (John Kay, ob. cit., p. 45).

[715] John Kay, ob. cit., p. 66.

contrárias ao conceito de *stewardship*, vez que o *steward* deve observar os mais elevados padrões éticos em relação a quem lhe incumbe proteger.[716] Neste caso, tanto os administradores, como os acionistas controladores, devem observar certos deveres fiduciários em prol dos interesses da companhia e, indiretamente, dos acionistas não controladores. Ou seja, a relação fiduciária se estabelece entre aqueles que entregaram parte de seu patrimônio para ser gerido por terceiros e àqueles que se dispõem a geri-los (diretamente, os administradores e, indiretamente, os controladores).

Não obstante o estudo ter sido realizado por um economista e abarcar toda a cadeia de prestação de serviços no chamado "*equity market*", principalmente as relações entre investidores e agentes ou prestadores de serviços, é possível notar o resgate dos valores éticos-jurídicos no mercado de capitais inglês, suplantando a feroz busca por resultados de curto prazo – que prevaleceu até a crise de 2008 -, como instrumentos de perpetuação da companhia, que se dá por meio do alinhamento de interesses e da cooperação dos acionistas em prol de resultados de longo prazo.

5.3. Dever de lealdade no direito alemão

O direito comercial alemão foi influenciado pelas decisões do *Oberappellationsgericht zu Lübeck* (OAG Lübeck) – tribunal superior de apelação comercial, com jurisdição sobre as cidades de Lubeque, Hamburgo, Bremen e Francoforte-, que usava diversos recursos para justificar suas decisões, entre eles a boa-fé. Menezes Cordeiro cita que "em 25-Nov-1829, o OAG Lübeck pronunciou-se sobre a boa-fé objetiva como fórmula de interpretação de contratos", sendo que alguns elementos hoje conhecidos já estavam presentes naquela decisão, tais como os "deveres de comportamento no tráfego".[717]

Por sua vez, o Código Comercial alemão de 1861 – assim como o atual em vigor (HGB) - não se refere diretamente à boa-fé, em que pese a lealdade estar presente em diversos dispositivos, seja de maneira expressa ou implícita. Tome-se como exemplo o § 112, inciso 1, que proíbe o acionista, sem o consentimento dos demais, de participar ou de exercer atividade em uma empresa concorrente, salvo se tal participação já era de

[716] John Kay, ob. cit., p. 69.
[717] Menezes Cordeiro, ob. cit. (*Da boa-fé no direito civil* ...), p. 319.

conhecimento dos sócios ou acionistas (exceção contida no inciso 2 do referido parágrafo).[718]

Na esteira da unificação do direito comercial alemão, surge o Tribunal Comercial Superior da União (*Bundesoberhandelsgericht* – BOHG), criado em Lípsia, em 12 de junho de 1869, que foi posteriormente convertido no Tribunal Comercial Superior do Império (*Reichsoberhandelsgericht* – ROHG), os quais "prosseguiriam a tradição das soluções encontradas na base da boa-fé objetiva"[719]. As decisões do BOHG/ROHG com base na boa-fé objetiva serviram de referência "como fonte de normas de conduta, como delimitação ao exercício de posições jurídicas, como elemento de reforço da ligação obrigacional e como bitola para a interpretação dos negócios jurídicos", bem como permitiram a construção de "uma regra de comportamento comercial" [720].

Já a noção de lealdade foi desenvolvida, lentamente, na jurisprudência alemã, especialmente no âmbito do direito societário. Em um primeiro momento, optou-se pelo reconhecimento da inexistência de vinculação entre os sócios, a não ser que houvesse previsão expressa em lei ou nos estatutos sociais.[721] E a doutrina, à época, era omissa sobre o dever de lealdade societário. O primeiro autor alemão que se tem notícia a referir-se à boa-fé no direito das sociedades foi Hachenburg, em 1907, ao afirmar que "o exercício do voto

---

[718] "*§ 112 (1) Ein Gesellschafter darf ohne Einwilligung der anderen Gesellschafter weder in dem Handelszweige der Gesellschaft Geschäfte machen noch an einer anderen gleichartigen Handelsgesellschaft als persönlich haftender Gesellschafter teilnehmen. (2) Die Einwilligung zur Teilnahme an einer anderen Gesellschaft gilt als erteilt, wenn den übrigen Gesellschaftern bei Eingehung der Gesellschaft bekannt ist, daß der Gesellschafter an einer anderen Gesellschaft als persönlich haftender Gesellschafter teilnimmt, und gleichwohl die Aufgabe dieser Beteiligung nicht ausdrücklich bedungen wird.*" Tradução para o inglês: *"**Section 112.** (1) Without the consent of the other partners, a partner may neither conduct any business in the partnership's branch of commerce nor participate as a general partner in another similar commercial partnership. (2) Consent to participation in another partnership shall be deemed to be granted if the other partners know at the time of entering the partnership that the partner is participating as a general partner in another partnership and nonetheless do not expressly stipulate that he give up such participation.*" (Disponível em: http://www.gesetze-im-internet.de/englisch_hgb/index.html#gl_p0492. Acesso em: 15/07/2018).

[719] Menezes Cordeiro, ob. cit. (*Da Boa-Fé no Direito Civil*), p. 321.

[720] Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 321.

[721] Sobre o tema, Menezes Cordeiro (ob. cit. *A lealdade ...*, pp. 1.042-1.043) cita as seguintes decisões colhidas da jurisprudência do ROHG e, posteriormente, do *Reichsgericht* (RG): (a) ROHG 20 Out. 1877: seria irrelevante, para efeitos de adstrições não previstas de modo expresso, o tipo de interesses em jogo; RG 25 Set. 1901 (caso Deutsche Tageszeitung): decidiu se que não era possível a exclusão de um sócio, por ser contrária à essência da sociedade anónima; RG 8 Abr. 1908 (caso Hibernia): não seria contrária aos bons costumes uma exclusão da preferência dos accionistas, fora de quaisquer interesses atendíveis; RG 17 Nov. 1922: mantém essa mesma orientação, ainda com referência à exclusão da preferência dos accionistas; RG 19 Jun. 1923: retoma a opção em causa, explicitando que apenas a assembleia geral pode dizer qual é o interesse da sociedade; RG 24 Jun. 1924: incumbir a administração da prática de determinados actos não é contrário à boa fé."

se deveria subordinar à boa-fé".[722]

O tema somente veio a ser tratado, no direito alemão, a partir da Constituição de Weimar.[723] Diversos julgados do Tribunal Superior do Império Alemão passam a aplicar o dever de lealdade às relações societárias, especificamente nas seguintes matérias: (i) exercício do direito de voto, quando contrário aos bons costumes e em prejuízo da minoria; (ii) em exclusão da preferência dos acionistas, contrária aos bons costumes; (iii) atuação da maioria sem consideração pelo bem da sociedade; e (iv) proibição de voto por conflito de interesses; entre outras.[724]

A evolução doutrinária ajudou a sedimentar o uso da lealdade como instrumento de solução dos conflitos societários no direito alemão, permitindo um salto qualitativo. Destacam-se os trabalhos de HUECK[725] ("sistematiza a jurisprudência do Reichsgericht determinando três situações essenciais de contrariedade aos bons costumes, por parte das deliberações: oposição ao objetivo em jogo, abuso da maioria e uso da maioria simples, quando se exigiria a qualificada"), RITTER[726] ("apela para o leal tratamento entre os acionistas"), e SIEBERT[727] ("aplaude a jurisprudência relativa à boa-fé e à lealdade, nas sociedades anônimas"), entre outros.[728]

---

[722] HACHENBURG. *Aus dem Rechte der Gesellschaft mit beschränkter Haftung*, LZ 1907, 460 471 (465) *apud* Menezes Cordeiro, ob. cit. (*A lealdade no direito das sociedades* ...), p. 1.043.

[723] Essa Constituição do Império Alemão foi sancionada em 11 de agosto de 1919 e vigorou durante toda a República de Weimar, no período de 1919 a 1933.

[724] Ob. cit. (*A lealdade* ...), p. 1.044. Os julgados citados são os seguintes: "RG 20 Out. 1923: surge contrária aos bons costumes a exclusão, fora do interesse social, da preferência dos accionistas; RG 23 Out. 1925: será contrário aos bons costumes a actuação da maioria de voto ohne Rücksicht auf das Wohl der Gesellschaft [sem consideração pelo bem da sociedade]; RG 30 Mar. 1926: usa essa mesma expressão; RG 31 Mar. 1931: seria contrário aos bons costumes usar o voto apenas para explorar a minoria; RG 8-Jan.-1932: é contrário contra os bons costumes prever compensações para os membros do conselho de vigilância que não compareçam; RG 4 Dez. 1934: sem usar "lealdade", reporta proibições de voto por conflito de interesses; RG 6-Fev.-1932: no tocante à repetição de deliberações de modo a sanar vícios, deve haver limites temporais induzidos pela boa fé."

[725] HUECK, Alfred. *Die Sittenwidrigkeit von Generalversammlungsbeschlüssen der Aktiengesellschaften und die Rechtsprechung des Reichsgerichts*. FS RG 1929, IV, 167 189 (171 ss.) *apud* Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 1.045.

[726] RITTER, C. *Gleichmässige Behandlung der Aktionäre*. JW 1934, 3025 3029 (3029/II) *apud* Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 1.046.

[727] WOLFGANG SIEBERT, anotação a RG 22 Jan. 1935, JW 1935, 1553/I *apud* Menezes Cordeiro, ob. cit., p. 1.046.

[728] Menezes Cordeiro, ob. cit., pp. 1.045-1.046. Além dos autores já citados, o jurista português também apresenta, evolutivamente, os seguintes: **(i)** "em 1928, PINNER ainda considera que a introdução da boa-fé no Direito das sociedades anônimas seria fonte de incertezas" (PINNER, Albert. *Der Bericht der Aktiensrechtskommission*. JW 1928, 2593 2596 (2595/II)); **(ii)** "mas nesse mesmo ano, HACHENBURG, na linha de posições anteriores, afirma que o voto não pode contrariar a interpretação de boa-fé do contrato" (HOMBURGER, Max. *Zur Reform des Aktienrechts*. DJZ 1928, 1372 1378 (1375)); **(iii)** "ainda em 1929, DEGEN sublinhou a possibilidade de se estabelecerem relações específicas entre os sócios, seja de sociedades

Com todo esse aporte doutrinário, a jurisprudência do RG passa a considerar "a boa-fé como limite ao exercício dos direitos: também no domínio das sociedades" e a reconhecer a existência de "um dever de lealdade: quer dos acionistas entre si; quer destes para com a sociedade."[729]

Apesar disso, "a Lei de sociedades anônimas de 1937 não consagraria, de modo expresso, a lealdade", cabendo à doutrina reconhecê-la, com intensidade, até 1945.[730]

Foi, todavia, somente trinta anos após o término da Segunda Grande Guerra, que o Supremo Tribunal Federal alemão (*Bundesgerichtshof* ou BGH)[731] retomou a aplicação da lealdade no direito societário, produzindo decisões importantíssimas que influenciaram não só o direito alemão, mas também todos os demais ordenamentos nele inspirados. Cita-se, como exemplo, os casos ITT, NSU, Holzmüller, Linotype e Girmes.[732]

Vale destacar, ainda, que o fundamento do dever de lealdade do controlador

---

por quotas, seja de sociedades anónimas; quando isso sucedesse, teríamos relações de lealdade, fontes, designadamente, de deveres de informar, cuja violação poderia conduzir a uma responsabilidade aquiliana" (DEGEN. *Gegenseitiges Treuverhältnis zwischen Gesellschaftern einer GmbH oder Aktionären einer AG*. JW 1929, 1346 1347 (1346/II e 1347/I)); **(iv)** "também em 1929, NETTER, contraditando anteriores tendências doutrinárias, manifesta se no sentido de uma cláusula geral limitativa do direito de voto, sublinhando a existência de um dever de lealdade a cargo do acionista" (NETTER, Oskar. *Die Fragebogen des Reichsjustizministeriums zur Reform des Aktienrechts*. ZHB 1929, 161 171 (169/I e 169/II)); **(v)** "em 1930, HOMBURGER retoma essa mesma posição" (HOMBURGER, Max. *Die Anwaltschaft zur Aktienrechtsreform*. ZHB 1930, 172 177 (176/I e 176/II)); e **(vi)** "em 1932, HACHENBURG, em anotação ao já citado RG 6 Fev. 1932, sublinha a importância da boa-fé no Direito das sociedades anónimas" (HOMBURGER, Max. *Anotações à decisão RG 6 Fev. 1932*. JW 1932, 1647/II).

[729] *Ibidem*, p. 1.046.

[730] *Ibidem*, p. 1.047.

[731] Instituído em 1º de outubro de 1950, com sede na cidade de Karlsruhe, na região autônoma e distrito de mesmo nome, no estado de Baden-Württemberg, na República Federal da Alemanha.

[732] "- BGH 5 Jan. 1975 (caso ITT): o sócio tem uma ação contra um gerente da sociedade, baseada num dever de lealdade que, a este, incumbiria (BGH 5 Jan. 1975, BGHZ 65 (1976), 15 21 (18 e 21) = WM 1975, 1152 1154= = BB 1975, 1450 1451 = NJW 1976, 191 192 = JZ 1976, 408 409 = AG 1976, 16 19); - BGH 16 Fev. 1976 (caso NSU): a VW comprou, a uma pessoa e por preço elevado, ações da NSU; essa pessoa não avisou as restantes; o Tribunal derivou, do § 242 do BGB, um dever de lealdade que, todavia, não teria, aqui aplicação (BGH 16 Fev. 1976, BB 1976, 721 722); - BGH 25 Fev. 1982 (caso Holzmüller): numa situação de especial significado, em que estava em causa a alienação do estabelecimento da sociedade, a direcção deve convocar a assembleia geral(BGH 25 Fev. 1982, BGHZ 83 (1982), 123 144 = BB 1982, 827 832 = DB 1982, 795 799 = NJW 1982, 1703 1708 = WM 1982, 388 394 = AG 1982, 158 164 = JZ 1982, 602 608); - BGH 13 Mai. 1985: o sócio comanditário pode mover uma ação pro socio contra o sócio comanditado e gerente, por este não dedicar, à sociedade, toda a sua força de trabalho (BGH 13 Mai. 1985, NJW 1985, 2839 2831); - BGH 1 Fev. 1988 (caso Linotype): entendeu se que a decisão maioritária de elevação do capital social, contra um dever de lealdade, é impugnável (BGH 1 Fev. 1988, BGHZ 103 (1988), 184 193 = NJW 1988, 1579 1582 = JR 1988, 505 509); - BGH 20 Mar. 1995 (caso Girmes): atenta contra a lealdade a minoria que impeça a adopção das medidas necessárias para o saneamento da empresa da sociedade em jogo (BGH 20 Mar. 1995, NJW 1995, 1739 1749)." (Menezes Cordeiro, ob. cit., *A lealdade* ..., pp. 1.048-1.049 e notas de rodapé 71 a 76).

veio da formulação contida no caso Victoria (RGZ 132, p. 149), conforme apontado por Herbert Wiedemann: "Do poder de decidir, através de deliberação majoritária, ao mesmo tempo também para a minoria e com isso dispor mediatamente sobre os seus direitos patrimoniais ligados à sociedade, resulta sem mais o dever societário da maioria de levar em conta, nos limites do interesse coletivo, também os legítimos interesses da minoria, sem restringir desmesuradamente os seus direitos."[733]

Esse dever imposto ao acionista controlador "limita não apenas o exercício de seus direitos, mas conforma intrinsecamente o seu poder jurídico", sendo que esta importante ideia, extraída do caso Victoria, nas palavras de Marcelo von Adamek, "perpassa também pela moderna jurisprudência do BGH desde BGHZ 65,15 (ITT); 103, 184 (Linotype); 127, 107, 111 (BMW); por último BGH, *WM* 2002, 70 (KG) = *NZG* 2002, 323."[734]

Ainda, de acordo com Marcelo von Adamek, para amparar a aplicação do dever de lealdade no campo do direito das sociedades, surgem três teorias na doutrina alemã: "(1º) 'teoria da persecução do fim social' (*Zweckförderungstheorie*): os defensores dessa teoria tentam extrair o dever de lealdade, ao menos indiretamente, da regra do § 705 do BGB, que diz ser a expressão de um dever imanente dos sócios à persecução do fim social; (2º) 'teoria da condensação' (*Verdichtungstheorie*): de acordo com esta concepção o dever de lealdade seria um destaque da regra do § 242 do BGB; e (3º) 'teoria do aperfeiçoamento jurídico' (*Rechtsfortbildungstheorie*); defende-se aqui que o dever de lealdade teria o seu fundamento normativo numa multiplicidade de normas jurídicas esparsas (p.ex., BGB, §§ 242, 705, 708, 823; HGB, §§ 112 e 113, e AktG §§ 53ª, 117, 243, 244f e 311), a partir das quais o dever de lealdade teria sido extraído e desenvolvido, através de aperfeiçoamento jurídico pelos juízes e pela doutrina, como cláusula geral".[735]

Apesar da multiplicidade de teorias na doutrina, é a partir do caso ITT, já mencionado, que a jurisprudência reconhece definitivamente o dever de lealdade em sociedades limitadas - nas relações entre os sócios e a sociedade e entre os próprios sócios. A discussão central, no referido litígio, tinha a ver com a aplicação do dever de lealdade em

[733] Citado por Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 118.
[734] Ob. cit., p. 118.
[735] Ob. cit., pp. 112-113.

um grupo de fato,[736] cujas circunstâncias davam conta de que "uma grande sociedade estrangeira (ITT), na qualidade de sócia majoritária da sociedade limitada que atuava como sócia comanditada em uma 'GmbH & Co. KG', impôs à sociedade comanditária e às suas subsidiárias a celebração de contratos de prestação de serviços com uma subsidiária da ITT, pelo qual aquelas se obrigavam a transferir 1% de seus lucros à dita subsidiária, sem contraprestação equivalente. O sócio minoritário da sociedade limitada – que atuava como sócia comanditada – processou a empresa controladora reclamando a reposição dos lucros à sociedade comanditária e suas subsidiárias."[737] Os pedidos fundaram-se na responsabilidade civil por quebra do dever de lealdade com base no §317[738] da *Aktiengesetz* (lei acionária alemã – denominada apenas "AktG"), aplicado analogicamente ao caso, já que se tratava de sociedade limitada.[739] A Segunda Câmara do BGH anulou a decisão anterior e determinou que o caso retornasse à instância anterior para se determinar se o pagamento dos lucros constituiria uma quebra objetiva dos deveres fiduciários, resultando nos prejuízos apontados, e, por fim, se haveria culpa ou dolo do sócio controlador.

Interessante destacar, para o estudo que se seguirá, que a decisão no caso ITT reconheceu a existência do dever de lealdade entre os sócios[740] e, como consequência deste

---

[736] Sobre o tema, no direito alemão, cf. o artigo *German Law governing private companies in a group*, de Frank Wooldridge (Disponível em: https://journals.sas.ac.uk/index.php/amicus/article/view/1218/1101. Acesso em: 28/09/2019) e também o artigo *The liability of corporations and shareholderes for the capitalization and obligations of subsidiaries under German Law*, de Maximilian Schiessl (em *Northwestern Journal of International Law & Business*. Vol. 7. N. 480, 1985-1986, pp. 480-506).

[737] Cf. Marcelo von Adamek, ob. cit., pp. 114-115.

[738] "***Section 317. Liability and responsibilities of the controlling enterprise and its legal representatives***. *(1) Where a controlling enterprise instigates a controlled company, with which no control agreement is in place, to enter into a legal transaction causing a disadvantage to it, or to take or refrain from taking a measure and this causes a disadvantage to the controlled company, without the controlling enterprise in fact compensating it for this disadvantage by the end of the financial year or granting to the controlled company a legal claim to an advantage intended to serve as compensation, then the controlling enterprise is under obligation to compensate the company for the damage resulting therefrom. The controlling enterprise shall also be under obligation to compensate the stockholders for the damage they have suffered as a result insofar as they have suffered damage above and beyond the damage that has been caused them by the damage caused to the company. (2) The obligation to provide compensation shall not arise where even a conscientious manager faithfully complying with his duties of an independent company would have also entered into the legal transaction or would have taken, or refrained from taking, the measure. (3) Besides the controlling enterprise, those of the legal representatives of the enterprise shall be liable as joint and several debtors that have instigated the company to enter into the legal transaction or to take the measure. (4) Section 309 subsections (3) to (5) shall apply mutatis mutandis*." (conforme tradução do Ministério da Justiça e Proteção ao Consumidor da Alemanha. Disponível em https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/englisch_aktg.html#p1242. Acesso em 28/09/2019).

[739] Atualizada pela lei de 17 de julho de 2017 (alteração do artigo 9º), conforme publicado no Boletim da República Federal da Alemanha (BGB l. I p. 2446). Informação disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/aktg/BJNR010890965.html. Acesso em: 13/07/2019.

[740] O BGH reconheceu que as relações entre os sócios e a sociedade limitada, e entre os próprios sócios, estão sujeitas aos deveres fiduciários contidos na lei societária alemã.

dever, a fundamental proibição de se auferir vantagens pessoais em detrimento da minoria. Em anotações sobre a decisão, afirma-se que o pedido de indenização não depende de condições adicionais, tais como a análise da estrutura interna da sociedade, do objeto social ou do escopo comum.[741] Marcelo von Adamek explica, a partir da análise do referido caso, que o "dever de lealdade concretiza-se na relação de grupos de sociedades, ao afirmar-se que a possibilidade que têm os sócios majoritários de exercer influência sobre a administração social e com isso afetar os interesses dos demais sócios há de ter como contrapeso o dever social de considerar, salvaguardar, também ditos interesses."[742]

Como anotamos, a decisão do BGH no caso ITT estava limitada às sociedades limitadas. Nas sociedades anônimas, por outro lado, a doutrina e a jurisprudência eram reticentes em aplicar o dever de lealdade nas relações entre os acionistas e entre estes e a companhia. Reconheciam, apenas, que os acionistas estavam sujeitos, "em função do § 242 do BGB, ao dever geral de conduta que rege o tráfego jurídico privado, porquanto da mera relação de participação numa sociedade anônima não seria possível derivar deveres de lealdade". Todavia, tal entendimento foi superado e, atualmente, prevalece a teoria de que o dever de lealdade se aplica a todos os acionistas em geral, tanto nas relações com a companhia, como nas relações entre si.[743]

Nas relações dos acionistas entre si, o reconhecimento da existência do dever de lealdade veio somente a partir do caso *Linotype*,[744] superando a malfadada decisão do

---

[741] Interessante transcrever as notas feitas ao julgamento do caso ITT, contidas na versão da Beck Online (tradução livre do alemão para o inglês): "*1. a) The recognition of* fiduciary obligations *between GmbH shareholders is not a novelty in the* BGH *case law; the judgment rightly refers to the decisions on the exclusion of shareholders in this respect (BGHZ 9 , 157 [163] = NJW 1953, 780) and on the abuse of voting rights (BGHZ 14, 25 [38]= NJW 1954, 1401). It is therefore surprising that the existence of a breach of fiducial obligation is nevertheless discussed. Why it should be the statutory purpose of the GmbH, whose internal structure and the scope of membership should be relevant for this purpose (point 1b of the reasons) is difficult to see, at least at first glance. If one recognizes at all the existence of loyalty ties between the shareholders and - as a consequence of this - a fundamental prohibition of unilateral pursuit of interests to the detriment of the minority, claims for damages due to a violation of these obligations do not depend on additional conditions of that type. A different assessment would only be possible if the minority had legally agreed to the unilateral pursuit of purpose by the majority in the GmbH statutes. There is no doubt that the extent of the loyalty may vary in view of the multifaceted use of the legal form of the limited liability company. However, the differentiation between "personalistic" and "capitalist" character of the association of persons seems to me to have more persuasive power than the criteria recently mentioned by the Federal Court of Justice*." (Disponível em: https://beck-online.beck.de/Bcid/Y-300-Z-NJW-B-1976-S-191-N-1. Acesso em: 31/07/2019).

[742] Ob. cit., p. 115.

[743] Sobre o dever de lealdade nas sociedades anônimas e o seu reconhecimento pela doutrina alemã, vide Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 116, nota de rodapé 130.

[744] No caso citado, "a sociedade Linotype detinha 90% da sociedade Stempel e desejava adquirir diretamente a atividade aziendal desta última. Para tal fim, forte em sua larga maioria, aprovou a deliberação de dissolução

BGH no caso *Audi-NSU*, que, em sentido contrário, havia negado tal dever.[745] No caso Linotype, o acionista majoritário (Linotype) dissolveu uma sociedade lucrativa com o único intuito de adquirir bens da sociedade dissolvida, agindo de maneira desleal em face da companhia e de seus acionistas minoritários.

No atual direito das companhias, sob a vigência da AktG, em vigor desde 6 de setembro de 1965, a doutrina[746] descreve como principal dever do acionista o de integralizar as ações subscritas, sendo que a contribuição de bens ao capital é regulada pelo §27 da AktG. Prevê também o dever de notificar a aquisição de ações, nos termos dos §§20 e 21 da AktG. Adicionalmente, a doutrina sustenta que as ações atribuem a seus titulares um dever geral fiduciário para com a companhia e os demais acionistas, em virtude da estrutura capitalista da *Aktiengesellschaft*.[747]

A existência dos deveres fiduciários aplicáveis aos acionistas é indicada nos §§ 117 e 243, parágrafo 2, da AktG, os quais atribuem aos acionistas o direito de impugnar as deliberações assembleares se o direito de voto for exercido por um acionista em benefício próprio ou de terceiros em detrimento da companhia e dos demais acionistas. Da mesma forma, o § 177 da AktG permite que a companhia busque o ressarcimento de qualquer pessoa – acionista ou terceiro – que venha a exercer influência sobre a mesma, induzindo seus membros de administração a agir em detrimento da companhia ou dos demais acionistas. O acionista prejudicado somente tem legitimidade para reclamar essa mesma responsabilização - do acionista ou terceiro causador do dano - se os prejuízos forem superiores àqueles sofridos pela companhia.[748] No entanto, na prática, apesar desse amplo direito de ação, as condenações com base no § 117 da AktG são aplicadas em casos

---

da Stempel, muito embora esta registrasse um bom sucesso comercial e produzisse lucros consistentes. Assim, na fase de liquidação, a Linotype colocou em prática o seu programa inicial e adquiriu o estabelecimento da Stempel. Chamado a decidir sobre o caso, o BGH entendeu que a acionista controladora havia violado o seu dever de lealdade em face dos demais acionistas e isso não pelo fato, em si considerado, de ter adquirido em liquidação os bens da sociedade, e sim pela falta de lealdade e por ter agido na persecução de um próprio e egoístico interesse, sem ter considerado com isso o dano causado para os minoritários." (Marcelo von Adamek, ob. cit., pp. 117-118).

[745] Cf. Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 117 e nota de rodapé 134.

[746] Cf. WÜRDINGER, Hans. *German company law*. London: Oyez, 1975, p. 27.

[747] WIRTH, Gerhard; ARNOLD, Michael; MORSHÄUSER, Ralf. Em cooperação com Mark Greene. *Corporate law in Germany*. 2ª ed. Munique: C. H. Beck, 2010, p. 93. No original: "*Shareholders have a general fiduciary duty to the company and to the other shareholders. Due to the capitalist structure of AGs, the existence of fiduciary duties has only been recognized fairly recently with regard to them, whereas it has long been recognized with regard to partnerships and limited liability companies*."

[748] Wirth et al, ob. cit., pp. 93-94.

excepcionais.

Anota-se, ainda, que os tribunais e a doutrina alemães estendem o escopo ou alcance dos deveres fiduciários, além das disposições legais mencionadas. Com isso, há o desenvolvimento de *general principles concerning fiduciary duties*, como apontam Wirth et al, sendo comum a extensão do conceito para abranger os seguintes deveres conexos ou laterais: (i) dever de promover o interesse comum, isto é, as atividades exercidas pela companhia; (ii) dever de não causar prejuízo à companhia; (iii) dever de zelar pelo interesse da companhia e dos demais acionistas; e (iv) dever de exercer os direitos e a influência perante a companhia de maneira responsável.[749]

Há, também, como vimos, a construção de deveres fiduciários a partir de casos práticos julgados pelo BGH. Especificamente no direito das companhias, o tribunal, no caso *Kochs Adler*, condenou um acionista que ajuizou ação infundada somente para obter vantagem indevida (a ação foi baseada no § 117 do AktG). O único intuito do acionista era receber uma contrapartida em troca do encerramento da ação – um verdadeiro abuso do direito de ação.[750] Em outra decisão, no conhecido caso *Girmes*, os acionistas minoritários foram condenados por abusar do direito de bloquear uma deliberação necessária para assegurar a continuidade da companhia; considerou-se que os acionistas têm o dever de não bloquear deliberações assembleares essenciais à companhia, ou seja, impôs o dever de lealdade também aos acionistas minoritários, seja para com a companhia, seja para com os demais acionistas.[751]

---

[749] Wirth et al (ob. cit., p. 94). Traduzido, em parte, do original: "*The courts and legal literature have extended the scope of fiduciary duties beyond the statutory provisions and developed* ***general principles concerning fiduciary duties****. The scope of fiduciary duties in case of an AG is essentially the same as in case of a GmbH (see above). Typical fiduciary duties are, for example: - an obligation to promote the common goal, i.e., the business operated by the AG; - an obligation not to cause damage to the company; - an obligation to take into account the interests of the other shareholders; and – an obligation to exercise rights and exert influence on the company in a responsible way.*" Interessante notar que esses deveres fiduciários não foram construídos necessariamente a partir do exercício abusivo do poder de controle. Valem para todos os acionistas, independentemente de serem ou não titulares de tal poder.

[750] Decisão do BGH publicada no BGHZ, vol. 107, pp. 296, 313 e seguintes (citada por Wirth et al, ob. cit., p. 94, nota de rodapé 616). Caso similar, porém, não idêntico, foi descrito hipoteticamente pela doutrina portuguesa (o caso do *sócio-corsário*), cf. Pedro Pais de Vasconcellos (ob. cit., p. 358).

[751] Decisão do BGH publicada no BGHZ, vol. 129, pp. 136, 142 e seguintes (também citada por Wirth et al, *idem*, p. 94, nota de rodapé 617). Também na doutrina portuguesa, esse tipo de comportamento é chamado de *sócio-flibusteiro* (Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., p. 358).

Em matéria de conflito de interesses, o § 136 do AktG[752] estabelece a proibição do exercício do direito de voto em algumas situações, porém não o proíbe em situações de conflito entre os interesses da companhia e o interesse individual de acionista.[753] As proibições estão previstas nos seguintes casos: (i) deliberação sobre a ratificação de ato praticado pelo acionista, enquanto membro da administração (do *Vorstand* ou do *Aufsichtsrat*); (ii) deliberação que dispensa o acionista de cumprir uma determinada obrigação – neste caso, preocupa-se com eventuais dispensas em casos de prejuízos causados à companhia, seja por violação dos deveres fiduciários, seja por prejudicar a companhia ao exercer influência indevida sobre os membros da administração, visando à obtenção de vantagem indevida para si ou terceiro; e (iii) deliberação que tem por objetivo autorizar a companhia a ajuizar ação de responsabilidade em face do acionista.[754]

Além das hipóteses mencionadas no parágrafo anterior, o acionista que for membro do conselho ou diretor da companhia também não poderá votar em deliberação que tiver por finalidade a contratação ou nomeação de auditor externo (§ 142, parágrafo 1, do AktG)[755].

---

[752] "***Section 136. Suspension of the voting right***. *(1) No-one may exercise the voting right for himself or for some other party if the resolution to be adopted concerns the question of whether his actions are to be approved and he is to be granted discharge, or whether he is to be released from a liability, or whether the company is to assert a claim against him. The voting right for shares of stock not entitling the stockholder to exercise the voting right pursuant to the first sentence may not be exercised by some other party, either. (2) Any contract is null and void by which a stockholder enters into obligation to exercise the voting right in accordance with instructions issued by the company or by the management board or the supervisory board of the company, or in accordance with instructions issued by a controlled enterprise. Likewise, a contract is null and void by which a stockholder enters into obligation to vote in accordance with the guidance provided by the management board or the supervisory board of the company*." Tradução disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html#gl_p0816. Acesso em: 12/07/2019.

[753] "*Sec. 136 para. 1 of the Stock Corporation Act does not contain a general prohibition of voting in the event that the resolution concerns a legal transaction with the shareholder. It is therefore highly debatable whether sec. 34 of the Civil Code and the general principles contained therein may be applied to stock corporation law.*" (Wirth et al, ob., cit., p. 147).

[754] Wirth et al, ob. cit., pp. 146-147.

[755] "***Section 142. Appointment of special auditors***. *(1) The general meeting may appoint auditors (special auditors) by a simple majority of the votes cast in order to audit the actions taken and events occurring at the company's formation or occurring in the course of the management of the company's affairs, particularly also in the case of measures serving the procurement of capital and the reduction of capital. In adopting the resolution, a member of the management board or of the supervisory board may not participate in the vote, neither for himself nor on behalf of some other party, where the audit is to cover actions and events that are connected to the approval of the actions taken by a member of the management board or of the supervisory board and discharge granted to same, or connected to the initiation of a legal dispute between the company and a member of the management board or of the supervisory board. The voting right of a member of the management board or of the supervisory board that may not participate in the vote pursuant to the second sentence may not be exercised by some other party on behalf of such member, either.*" (grifamos) Tradução disponível em: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/index.html#gl_p0816. Acesso em: 12/07/2019.

Ainda, Andreas Cahn sustenta que os deveres fiduciários dos acionistas, categoria em que residem os deveres de lealdade, são explicados a partir de dois fundamentos: (a) a característica do estatuto social como um contrato incompleto, isto é, a impossibilidade de antever e regular todas as hipóteses no percurso de desenvolvimento dos negócios sociais e, consequentemente, a capacidade de prever todos os conflitos advindos das relações societárias, exige uma cláusula geral dos deveres fiduciários para assegurar a adaptabilidade do ato constitutivo a circunstâncias não previstas quando da sua elaboração, de modo que os acionistas não atuem de maneira prejudicial aos interesses da companhia e dos demais acionistas; e (b) balanceamento dos efeitos que uma decisão conjunta (uma deliberação social) possa ter sobre o investimento de um acionista, individualmente considerado, ou seja, os deveres fiduciários atuam como mecanismo de freios e contrapesos para evitar que os acionistas abusem de seus poderes, meramente em prol de seus interesses egoísticos, em detrimento - ou às expensas - da companhia e dos demais acionistas.[756]

A função dos deveres fiduciários é a de proibir o abuso no exercício dos direitos dos acionistas, especialmente o direito de voto. De acordo com a doutrina tradicional, o exercício do direito de voto com propósito distinto daquele que orientou a constituição da companhia - o interesse comum dos acionistas -, constitui violação do dever fiduciário, sem que isto retire a discricionariedade do acionista ao exercitar seus direitos: "*the fiduciary duty ensures that the exercise of voting rights is not guided by interests unrelated or even contrary to the interest of preserving and enhancing the value of the company and, thus, inconsistent with the economic rationale underlying the allocation of voting rights to shareholders*".[757]

Pode-se afirmar, por fim, que, desde 1995, no direito societário alemão, com a decisão do caso *Girmes*, já mencionado, o dever de lealdade se aplica indistintamente aos acionistas de uma AktG, sem qualquer restrição, e, também, vincula os acionistas minoritários, sendo a opinião majoritária da doutrina e a jurisprudência pacífica do BGH.[758]

---

[756] CAHN, Andreas. *The Shareholders' Fiduciary Duty*. In: BIRKMOSE, Hanne S. (Coord.). *Shareholders' Duties*. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2017, pp. 347-348.
[757] Andre Cahan, ob. cit., p. 349.
[758] HENN, Günter; FRODERMANN, Jürgen; JANNOTT, Dirk. *Handbuch des Aktienrechts*. Heidelberg: C.F. Müller, 2009, p. 81. ("*Seit der ‚Girmes' -Entscheidung des BGH aus dem Jahre 1995 ist schließlich anerkannt, dass die gesellschaftsrechttliche* ***Treuepflicht im Aktienrecht*** *uneingeschränkt gilt und auch den Minderheitsaktionär binden kann. Dies entspricht heute allgemeiner Meinung*.")

5.4. Dever de lealdade no direito português

A construção do dever de lealdade no direito português passa necessariamente pelo estudo da boa-fé e da lealdade no direito privado, tendo como expoente os estudos de Menezes Cordeiro[759], assim como pelo exame da teoria da confiança, muito bem delineada por Manuel Carneiro da Frada.[760]

Sobre a boa-fé no direito civil, Menezes Cordeiro, em 1983, publica a sua consagrada tese de doutorado, que vem a influenciar, sobretudo, o direito privado brasileiro. Nela o jurista, entre outras coisas, examina a boa-fé como regra de conduta. Diz que certas normas do direito português revelam "um dever específico de comportamento segundo a boa-fé, sem uma integração em institutos complexos de que ela seja apenas um elemento."[761] Nesse passo, menciona as disposições do CCpt contidas nos arts. 227.º,[762] que recepcionou o instituto da *culpa in contrahendo* no direito português, e 762.º,[763] que trata do dever de cumprir a obrigação conforme a boa-fé.

Na jurisprudência portuguesa a *culpa in contrahendo* foi reconhecida em decisão do Supremo Tribunal de Justiça português, em 19 de janeiro de 1978, coincidentemente em caso que envolve os sócios de uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada e a doação de quotas, como nos recorda Menezes Cordeiro.[764] Tal

---

[759] *Da Boa-Fé no Direito Civil*. 7ª reimpressão. Coimbra: Almedina, 2017; e *A Lealdade no Direito das Sociedades*, já citada.

[760] *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina, 2016. Diz-se isso, pois, a lealdade tem por função mediata a proteção da confiança e da integridade do sistema ou ordenamento jurídico, em prol da paz social.

[761] Ob. cit., *Da Boa-Fé* ..., p. 527.

[762] "**Artigo 227.º (Culpa na formação dos contratos)** 1. Quem negoceia com outrem para conclusão de um contrato deve, tanto nos preliminares como na formação dele, proceder segundo as regras da boa-fé, sob pena de responder pelos danos que culposamente causar à outra parte. 2. A responsabilidade prescreve nos termos do artigo 498."

[763] "**Artigo 762.º (Princípio geral)** 1. O devedor cumpre a obrigação quando realiza a prestação a que está vinculado. 2. No cumprimento da obrigação, assim como no exercício do direito correspondente, devem as partes proceder de boa-fé."

[764] "A *cic* foi reconhecida em STJ 19-Jan-1978. Desenrolara-se um processo tendente à doação de quotas de uma sociedade; por via dele, os donatários em perspectiva realizaram uma série de despesas, confiados em que a doação teria, de fato, lugar; esta não se verifica, pedindo, os antigos beneficiários em vista, o ressarcimento dos danos. Nas instâncias, o pedido foi recusado, no saneador, por se entender que, sendo o negócio em causa de natureza formal, não poderia dar lugar à *cic*. Este argumento deve apoiar-se na passagem de VAZ SERRA acima indicada. Deve ficar claro que não tem qualquer valia: os contratos podem ser formais; as negociações nunca o são. Pretender subordinar a *cic* à natureza não formal do contrato em negociação, para além de introduzir uma restrição que destruiria, na prática, todo o alcance da figura, é fazê-la depender do contrato a celebrar, numa posição defendida, há quase cem anos, mas num contexto diferente, por LEONHARDT, e que nunca chegou a Portugal; não tem hoje defesa possível. Avisado foi o Supremo quando, no acórdão referido

recepção da *culpa in contrahendo* influenciou os deveres de lealdade, os deveres de proteção e os deveres de informação, passando a exigir, "na sua determinação, um ponderar integrado dos diversos aspectos da boa-fé", tendo como função "a proteção da confiança e a materialidade da atividade jurídica."[765] Os deveres de lealdade, por sua vez, vinculam as partes "a não assumir comportamentos que se desviem de uma negociação correta e honesta", incluindo-se os deveres de sigilo, de cuidado e de atuação consequente,[766] enquadrando-se na categoria dos deveres acessórios imanente ao programa obrigacional.

No direito societário português,[767] encontramos na obra de Avelãs Nunes sobre exclusão de sócios nas sociedades comerciais, publicada em 1968, o reconhecimento da existência dos deveres de colaboração e de atuação conforme a boa-fé nas relações societárias, por meio da citação da seguinte lição de Emilio Betti: "nos vínculos associativos, em sentido lato, em que se trata de reunir os esforços para um escopo de interesse comum, a boa-fé estende-se a todo o comportamento necessário para a realização do escopo social, potenciando-se num *dovere di fedeltà*."[768]

Já na temática da exclusão estatutária do direito de voto nas sociedades por quotas, António Caeiro veio a afirmar, em 1984, que "se as deliberações forem ilícitas por violarem preceitos legais ou estatutários, por viciadas de abuso do direito, por contrárias à boa-fé ou aos bons costumes, por infringirem o princípio fundamental da igualdade de tratamento ou o princípio da fidelidade (*Treupflicht*), então os sócios prejudicados poderão requerer a anulação de tais deliberações, mesmo que não gozem do direito de voto."[769] Reconhecia-se, assim, o dever de lealdade societário, importado do direito alemão, ainda

---

de 19-Jan.-1978, recambiou o processo para as instâncias afim de que, face aos fatos alegados, se apurasse da ocorrência efetiva dos pressupostos da culpa na formação dos contratos." (Menezes Cordeiro, ob. cit., *Da Boa-Fé* ..., p. 577).

[765] *Ibidem*, p. 583.

[766] Diz Menezes Cordeiro (Ob. cit., p. 583) que "ficam incluídos os deveres de sigilo – as partes não podem desvendar matéria de que tenham tido conhecimento por via da negociação, quando, com isso, se contrarie as expectativas da outra parte – de cuidado - deve ser preservado, na atuação preliminar, o escopo da formação válida de um contrato, com exclusão de atos que, dolosos ou negligentes, ponham em causa, sem razão, essa possibilidade – e de atuação consequente – não se deve, de modo injustificado e arbitrário, interromper-se uma negociação em curso, salva, como é natural, a hipótese de a contraparte, por forma expressa ou por comportamento concludente, ter sido avisada da natureza precária dos preliminares a decorrer."

[767] O estudo dos deveres acessórios ou laterais de conduta, no plano do direito obrigacional, influenciou sobremaneira o exame das vinculações no direito societário português, assim como o fez em nosso ordenamento. Tanto é que o seu desenvolvimento está totalmente atrelado aos valores extraídos da boa-fé.

[768] NUNES, António José Avelãs. *O Direito de Exclusão de Sócios nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 1968, pp. 91-93.

[769] CAEIRO, António. *Temas de Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 1984, pp. 71-74.

como princípio, para fundamentar a invalidação de deliberações, tendo como base a doutrina de Alfred Hueck, Zöllner e Hachenburg.[770]

Avançando no tempo, é de se destacar a evolução da doutrina portuguesa e a significativa produção de trabalhos que envolvem o dever de lealdade - em estudos sobre conflitos entre maioria e minoria e sobre obrigações ou deveres dos sócios. Armando Triunfante, em obra inovadora em língua portuguesa, publicada em 2004, aborda a tutela das minorias nas sociedades anônimas e, ao tratar do exercício dos direitos de minoria, escora sua tese no interesse social e no dever de lealdade. Neste caso, defende que a lealdade entre os acionistas integra a relação societária e serve de parâmetro para "as condutas que os agentes corporativos devem assumir entre eles".[771]

Nesse mesmo trabalho, o referido jurista reconhece que uma boa parte da doutrina, tanto a portuguesa como a estrangeira, "tem identificado o princípio da lealdade com a proteção do interesse social",[772] em que pese discordar desta tese. É interesse salientar, ainda, que no âmbito da sociedade, independentemente da natureza (contratualista ou institucionalista) que se lhe atribua, os seus membros "devem respeitar o interesse da sociedade, sempre que o mesmo se mostre conflituante com a atitude que o agente pretenda adotar nesse momento", ou seja, "o interesse social deve prevalecer quando em conflito com interesse de outra índole", como já fora abordado no capítulo sobre o interesse social na relação societária.[773]

No campo das obrigações dos sócios, a doutrina tem reconhecido que, apesar de o CSC não prever disposição específica, há *deveres absolutos* decorrentes do contrato de sociedade – na relação societária, por assim dizer - que devem ser observados pelos sócios, os quais "abrangem a necessidade jurídica de respeitar as diversas posições societárias envolvidas e, ainda, os limites advenientes do sistema (da boa-fé), relativamente às atuações

---

[770] "Entende-se geralmente que existe para certas pessoas um dever de fidelidade sempre que se estabelece entre elas uma autêntica relação de comunhão (*Gemeinschaftsverhältniss*). O dever de fidelidade obriga os participantes a absterem-se de todo e qualquer comportamento que possa prejudicar os interesses da comunhão ou os interesses dos comparticipantes, compreendidos no escopo comum e, além disso, a prosseguirem estes interesses no domínio da atividade exercida pela comunhão (HUECK, *Treuegedanke*, págs. 18 e seg.)." (Antonio Caeiro, ob. cit., p. 73, nota de rodapé 1).

[771] TRIUNFANTE, Armando Manuel. *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: direitos de minoria qualificada, abuso de direito*. Vol. I. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, p. 179.

[772] Armando Triunfante, ob. cit., p. 187.

[773] *Ibidem*, pp. 187-188.

societárias (p. ex., não emitindo votos abusivos)."[774] Tem-se, assim, nas sociedades comerciais em geral, o reconhecimento de que a lealdade "deve assentar dogmaticamente na boa-fé."[775]

Na sociedade anônima portuguesa, especificamente, o dever de lealdade encontrou, de início, certa resistência da doutrina.[776] Preferiu-se a utilização das regras legais existentes, ao invés da introdução de cláusulas gerais ou conceitos indeterminados. Por esta razão, a doutrina escorou tal dever, por bastante tempo, nos institutos da boa-fé e do abuso do direito, valendo-se dos seguintes parâmetros:

> "- a lealdade é aferida em concreto; nesse plano, o tipo societário em jogo poderá nem ser relevante: antes o tipo de relações que se hajam estabelecido entre os intervenientes;
> - tendencialmente, os vínculos de lealdade variam na razão inversa da dimensão da sociedade: uma grande anônima aberta é mais lassa do que a sociedade formada entre pessoas que há muito se conheçam;
> - na sua aplicação, a lealdade, enquanto manifestação da boa-fé, opera na base da tutela da confiança e da primazia da materialidade subjacente."[777]

Por outro lado, a doutrina mais recente diverge desse entendimento e reconhece que o CSC contém diversas disposições reveladoras do dever de lealdade,[778] tal como o dever de não concorrência nas sociedades em nome coletivo e em comandita simples (arts. 180.º e 474.º, respectivamente), em que pese o CSC não estabelecer, expressamente, o

---

[774] CORDEIRO, António Menezes. *Código das Sociedades Comerciais Anotado*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2012, p. 138.
[775] OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do "Conflito do Grupo"*. Coimbra: Almedina, 2012, p. 213.
[776] Menezes Cordeiro (Ob. cit., *Manual* ..., p. 573) ensina que "já se entendeu que, da mera relação de participação numa sociedade anônima, não seria possível derivar deveres de lealdade: faltariam, aí, as relações pessoais exigíveis para o efeito, ao contrário do que ocorreria nas sociedades em nome coletivo".
[777] *Ibidem*, p. 574.
[778] "O *CSC contém manifestações do dever* em análise nos arts. 58º, 1, b) (anulabilidade das deliberações dos sócios abusivas – deliberações que produzem vantagens especiais para um ou mais sócios ou terceiros em prejuízo de outros sócios ou de que resultam tão-só prejuízos para a sociedade ou alguns sócios), 83º (o sócio com poder para designar ou fazer eleger membro(s) dos órgãos de administração ou de fiscalização responde solidariamente com ele(s) perante a sociedade ou sócios quando tenha atuado culposamente na escolha do(s) mesmo(s); idêntica responsabilidade tem o sócio que, tendo poder para fazer destituir membros desses órgãos, os determine a praticar ou omitir atos com danos para a sociedade ou sócios), 180º e 477º (obrigação de os sócios de responsabilidade ilimitada não concorrerem com a sociedade), 181º, 5, 214º, 6, e 291º, 6 (responsabilidade dos sócios que utilizem informações societárias de modo a prejudicarem injustamente a sociedade ou outros sócios), 242º, 1 (um sócio de sociedade por quotas pode ser excluído judicialmente se tiver comportamento 'desleal' ou gravemente perturbador e danoso para a sociedade), 251º, 384º, 6 (impedimento de voto quando os sócios se encontrem em situação de conflito de interesses com a sociedade)." (Coutinho de Abreu, ob. cit., *Curso de Direito Comercial* ..., p. 283).

dever de lealdade no art. 20.º,[779] que trata das obrigações gerais dos sócios. O único artigo do CSC que expressamente prevê o instituto é o art. 64.º, 1, alínea "b", relativamente aos deveres dos gestores.[780]

Nessa esteira, Coutinho de Abreu sustenta que "o dever de lealdade dos sócios *opera também em situações não especificamente previstas em lei*",[781] eis que "é dever de todo o sócio *não aproveitar em benefício próprio as oportunidades de negócios* da sociedade (*corporate opportunities*, *Geschäftschancen*)".[782] E conclui, acertadamente, que "o dever de lealdade que cuidamos se manifesta em todos os tipos societários".[783]

Já a jurisprudência portuguesa em matéria de dever de lealdade dos sócios não é das mais férteis. Tanto é que a doutrina, em sua quase totalidade, faz uso da rica jurisprudência alemã para não só explicar a evolução do instituto, como também para fundamentá-lo.[784]

No entanto, em que pese ter sido aplicado em sede de destituição e responsabilização de gerente envolvendo sociedade por quotas de responsabilidade limitada, pode-se extrair do Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça, no Processo nº 1195/08.0TYLSB,L1.S1, da Relatoria do Juiz Fonseca Ramos, alguns elementos do dever de lealdade no direito societário português, conforme trechos a seguir:

> "O dever de lealdade é indissociável do princípio de confiança, quer seja perante a sociedade, quer perante os sócios, quer perante terceiros. O acautelar do *interesse social* não se confina apenas ao interesse societário *tout court*, ou seja, a uma atividade que vise lucros. A eticização do direito e da vida societária impõem uma atuação honesta, criteriosa e transparente compaginável com a tutela de terceiros que possam ser prejudicados pela

[779] "**Artigo 20.º (Obrigações dos sócios)**. Todo o sócio é obrigado: a) A entrar para a sociedade com bens susceptíveis de penhora ou, nos tipos de sociedade em que tal seja permitido, com indústria; b) A quinhoar nas perdas, salvo o disposto quanto a sócios de indústria."
[780] Pedro Pais de Vasconcelos, ob. cit., *A Participação Social* ..., p. 312.
[781] Nessa linha, também Pedro Pais de Vasconcelos (ob. cit., p. 332), para quem "a vinculação dos sócios a deveres de lealdade não tem de estar expressamente consagrada na lei. Os casos legalmente típicos representam a *memória do sistema*, o adquirido de experiência que a repetição e a reiteração de casos precipitou em tipos sociais, primeiro, e depois, por intervenção legislativa, em tipos legais. O direito das sociedades comerciais tem já a profundidade de experiência que permite identificar casos típicos de deslealdade social."
[782] *Ibidem*, pp. 283.284.
[783] *Ibidem*, p. 285
[784] Cf. Menezes Cordeiro (Ob. cit., *A Lealdade* ..., pp. 1042 e ss.): enfatiza as conquistas da jurisprudência com base em diversos casos julgados pelos tribunais alemães; Coutinho de Abreu (Ob. cit., *Curso* ..., p. 285, nota de rodapé 695): cita diversas decisões do BGH alemão para fundamentar sua afirmação de que o dever de lealdade se apresenta em todos os tipos societários.

> atuação do ente societário através da atuação de quem delineia a sua estratégia e é responsável pela atuação da sociedade, o que convoca os princípios de atuação de boa-fé, da confiança e a da proibição do abuso do direito.
>
> (...)
>
> O dever de lealdade está associado à obrigação de não concorrência, à obrigação de não aproveitar em benefício próprio possíveis oportunidades de negócio, a atuação de boa-fé ao respeito pelo princípio da confiança e à omissão de procedimentos que provoquem conflitos de interesses (...)
>
> Convoquemos os fatos, relembrando, antes, o conceito de '*dever de lealdade*', segundo Menezes Cordeiro, - 'No Direito das sociedades, a **lealdade** exprime o conjunto dos valores básicos do sistema que, em cada situação concreta, devam ser acatados pelos diversos intervenientes.
>
> Equivale, de certo modo, à ideia civil de boa-fé.
>
> **A lealdade** aplica-se: (a) nas relações dos sócios com a sociedade e entre si, integrando a ideia básica de *status* do sócio; (b) nas relações da sociedade para com os sócios, implicando um alargamento *ex bona fide* da competência da assembleia geral; (c) nas relações dos administradores com a sociedade e com os próprios sócios, as quais estão, agora, em causa.
>
> Pela positiva, a lealdade obriga a seguir as regras do bom governo das sociedades (*corporate governance*)."

Tais elementos são intercambiáveis na responsabilização de gerente como de sócio ou acionista controlador, tendo em vista a existência de uma relação de fidúcia nas duas relações societárias, isto é, tanto na relação entre o gerente e os acionistas, como na relação entre o acionista controlador e os demais acionistas. E isso ficou demonstrado na própria fundamentação do Acórdão ao se referir à lealdade como o "conjunto dos valores básicos do sistema", aplicável às "relações dos sócios com a sociedade e entre si, integrando a ideia básica de *status* do sócio" e obrigando todos os participantes da relação societária "a seguir as regras do bom governo das sociedades (*corporate governance*)".

5.5. Dever de lealdade no direito italiano

Assim como ocorreu nos sistemas jurídicos dos países europeus anteriormente abordados, a construção da teoria da boa-fé nas relações privadas, especialmente no campo das obrigações e dos contratos, exerceu influência significativa sobre o dever de lealdade societário, ainda mais após a unificação do direito privado no *Codice Civile* de 1942 ("CCIt.").

A doutrina italiana dá conta de que a elaboração do CCIt, durante o Séc. XX, coincidiu com o período em que a influência da dogmática alemã atingiu o seu ápice. No entanto, diversamente do BGB, o CCit não se preocupou em organizar uma parte geral do direito civil ou uma teoria geral da manifestação de vontade ou do negócio jurídico, centrando a disciplina legal nos contratos - uma das espécies de negócio.[785]

No campo da teoria geral dos contratos, os civilistas italianos apontam a autonomia privada como um dos pilares do conceito moderno de contrato na tradição jurídica ocidental.[786] Isso significa que o indivíduo é livre para contratar ou não contratar, de determinar livremente o conteúdo do contrato e de concluir qualquer tipo de acordo, ainda que não previsto em lei, nos termos do art. 1.322 do CCIt.[787] Em certa medida, ao longo do tempo, passou-se a buscar uma delimitação da autonomia privada com base no exame da licitude de seu exercício e, mais adiante, a integrar-se a certos princípios ou cláusulas gerais, tais como os da boa-fé e lealdade no trato negocial. Isso se deve, em boa parte, à característica do atual CCIt de valorizar os pressupostos éticos no agir dos sujeitos de direito e ao maior peso conferido à obrigação de *correttezza*.[788]

Nesse sentido, o art. 1.337 do CCIt, ao regular a responsabilidade pré-contratual, estabelece que "as partes, tanto no desenrolar das tratativas como na formação do contrato, devem se comportar segundo a boa-fé".[789] Outra norma inspirada no dever de boa-fé é a do art. 1.338, que impõe à parte uma obrigação de informação sobre a existência de uma causa de invalidade do contrato.[790] Ainda, como já mencionado,[791] o art. 1.175 do referido Código também determina que as partes se comportem de acordo com a regra da

---

[785] GALLO, Paolo. *Il contratto*. Torino: Giappichelli, 2017, pp. 18-19. Restou à doutrina italiana construir a dogmática jurídica do negócio jurídico. Porém, mais recentemente, de acordo com Paolo Gallo, chegou-se à conclusão da inutilidade de se criar uma categoria geral do negócio jurídico, eis que a disciplina dos vícios do consentimento, por exemplo, no direito italiano, é distinta para cada uma de suas espécies: contrato, matrimônio e testamento.

[786] *Ibidem*, p. 19.

[787] "*Art. 1322. (Autonomia contrattuale). Le parti possono liberamente determinare il contenuto del contratto nei limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative. Le parti possono anche concludere contratti che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare, purche' siano diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico*."

[788] DELL'ACQUILA, Enrico. *Il dovere di correttezza nei rapporti patrimoniali*. In: Studi in onore di Cesare Grassetti. Vol. I. Milão: Giuffrè, 1980, p. 515.

[789] "*Art. 1337 (Trattative e responsabilità precontrattuale). Le parti, nello svolgimento delle trattative e nella formazione del contratto, devono comportarsi secondo buona fede*."

[790] Enrico Dell'Acquila, ob. cit., p. 516.

[791] No contexto jurídico da lealdade, no plano do direito privado.

correttezza.[792]

Já o art. 1.375[793] do *Codice Civile* vem a ser reconhecido como a cláusula geral do dever de boa-fé, na execução de um contrato.[794] Tal dispositivo revela "uma norma aberta, de conexão, principalmente em matéria contratual, com o mundo do tráfego comercial."[795] A função dessa norma é assegurar, na fase executiva do contrato, a necessária correspondência do comportamento das partes àquele "cânone de ordinária lealdade e *correttezza*, exigido pelo ordenamento jurídico a partir de uma norma abstrata, e que constitui um verdadeiro dever para as partes dentro dos limites estabelecidos pelas obrigações contratuais".[796]

A lealdade ou boa-fé é afirmada por Bruno Inzitari como expressão de um "critério geral, inspirador de diversas legislações modernas, segundo o qual o exercício de um direito e o adimplemento dos deveres não podem contrastar ou prescindir da observância da regra de correção."[797] A doutrina[798] italiana recorda que o dever de boa-fé tem seu fundamento no princípio constitucional da solidariedade, reconhecido pela Corte de Cassação italiana, no julgamento do caso *Comune di Fiuggi* versus *Soc. Ente Fiuggi S.P.A.*

---

[792] Alberto Trabucchi (Ob. cit., p. 664) "*La correttezza, come è detto nella Relazione ufficiale al Codice, è uno stile morale della persona, che indica spirito di lealtà, abito virile di fermezza, di chiarezza e di coerenza, fedeltà e rispetto a quei doveri che, secondo la coscienza generale, devono essere osservati nei rapporti tra i consociati. Tale correttezza, imposta dall´art. 1175, corrisponde al dovere di comportarsi in modo da non ledere l'interesse altrui fuori dei limiti della legittima tutela dell'interesse proprio: sano correttivo sociale – ripetiamo – alla forza individualistica degli interessi che è alla base del sistema*." (

[793] "*Art. 1375. (Esecuzione di buona fede). Il contratto deve essere eseguito secondo buona fede.*"

[794] Enrico Dell'Aquila (Ob. cit. p. 515, nota de rodapé nº 4) informa que "*l'art. 1375 del cod. vigente riproduce quasi alla lettera la prima parte del testo dell'art. 1124 del cod. civ. abrogato: «Il contratto deve essere eseguito secondo buona fede»*".

[795] No original, "*l´art. 1175 contempla insomma una clausola generale, ponendosi cosí come una norma aperta, di raccordo, specialmente in materia contrattuale, con il mondo dei traffici commerciali*" (GAZZONI, Francesco. *Manuale di diritto privato*. 5ª ed. Napoli: Scientifiche Italiane, 1994, p. 530).

[796] BARCELLONA, Pietro; CAMARDI, Carmelita. *Diritto privato e società moderna*. Napoli: Jovene Editore, 1996, p. 362. Afirmam os autores (p. 362), por um lado, que o dever de boa-fé é "*un dovere cioè che mira a far sì che anche nella fase esecutiva si mantenga tendenzialmente un rapporto di parità ed uguaglianza formale sul piano della reciproca lealtà.*". Por outro lado, expressam preocupação com a introdução de uma nova obrigação no programa contratual, a partir da observância desse dever de lealdade emanado da boa-fé na execução do contrato: "*Una lettura diversa, che consideri la buona fede come una vera e propria regola, più che un dovere di comportarsi secondo lealtà, potrebbe al contrario condurre alla configurazione di specifici nuovi obblighi, al fine di inserire nella economia del contratto privato esigenze e finalità diverse dagli interessi espressi dalle parti nel programma contratuale.*" (Ob. cit., p. 362).

[797] No original, "*tale principio è espressione di un più general criterio, ispiratore sostanzialmente di tutte le legislazioni moderne, secondo il quale l'esercizio dei diritti e l'adempimento dei doveri non può contrastare o prescindere dall'osservanza delle regole della correttezza*." (INZITARI, Bruno. In: *Istituzioni di diritto privato. A cura di Mario Bessone*. 2ª ed. Torino: Giappichelli, 1995, p. 444).

[798] Pietro Barcellona e Carmelita Camardi, ob. cit., p. 361.

(*Sentenza n. 3775* de 1994).[799]

Enrico Dell'Acqua destaca que o comportamento segundo a regra da *correttezza* em uma relação jurídica patrimonial significa que qualquer dos sujeitos, em harmonia com o princípio geral da solidariedade, não deve desapontar a confiança nele depositada pelos demais sujeitos, muito menos abusar dessa confiança.[800] E mais, o dever de *correttezza* exige que o sujeito de uma relação jurídica comporte-se de modo honesto e leal, segundo a regra de convivência geralmente estabelecida em uma determinada comunidade.[801]

No âmbito do direito societário, Francesco Galgano et al, ao tratarem da contratualidade da relação obrigacional nas sociedades anônimas, apresentam o seguinte princípio, construído pela Corte de Cassação italiana:

> "*a) il contratto di società rientra nella categoria, codificata dalle norme sui contrati in generale (art. 1420, 1446, 1459, 1466), del contratto plurilaterale con comunione di scopo ed è, pertanto, un contratto a tutti gli effetti, in quanto tale sottoposto, in forza dell'art. 1323, alle norme sui*

[799] "*Ma, ammesso che la legge pattizia attribuisse davvero l'Ente Fiuggi "piena libertà" nel determinare il prezzo in fabbrica delle bottiglie, essa non potrebbe, comunque, ritenersi svincolata dall'osservanza del dovere di correttezza (art. 1175 c.c.), che si porge nel sistema come limite interno di ogni situazione giuridica soggettiva, attiva o passiva, contrattualmente attribuita, concorrendo, quindi, alla relativa conformazione in senso ampliativo o restrittivo rispetto alla fisionomia apparente, per modo che l'ossequi alla legalità formale non si traduca in sacrificio della giustizia sostanziale e non risulti, quindi, disatteso quel dovere (inderogabile) di solidarietà, ormai costituzionalizzato (art. 12 Cost.), che, applicato ai contratti, ne determina intergativamente il contenuto agli effetti (art. 1374 c.c.) e deve, ad un tempo, orientare l'interpretazione (art. 1366 c.c.) e l'esecuzione (art. 1375), nel rispetto del noto principio secondo cui ciascuno dei contraenti è tenuto a salvaguardare l'interesse dell'altro, se ciò non comporti un apprezzabile sacrificio dell'interesse proprio. Se questo è il ruolo della buona fede (in senso oggettivo) e se essa, quindi, concorre a creare la "regula iuris" del caso concreto, in forza del valore cogente che le norme citate le assegnano e che, quale "principio cardine" dell'ordinamento, induttivamente estraibile dal sistema, le deve essere, in generale, riconosciuto, appare per lo meno sorprendente relegare nel "metagiuridico" (come la denunciata sentenza ha fatto, sotto l'influsso, evidente, di persistenti differenze verso il principio in esame, ancorché denunciate dalla dottrina con particolare vigore a partire dai primi anni sessanta e in parte rimosse dalla giurisprudenza più recente) l'aspettativa del Comune all'aumento del prezzo sol perché demandato a scelte pretesamente discrezionali dell'altra parte, ignorando, oltre a tutto, che la correttezza costituisce proprio regola di governo della discrezionalità e ne vieta, quindi, l'abuso, sì che non avrebbe potuto la Corte del merito esimersi dal dovere di accertare la necessaria compiutezza e logicità se la delusione di codesta aspettativa fosse o meno giustificata da un interesse antitetico - meritevole di tutela - dell'Ente Fiuggi a mantenere fermo il prezzo (in fabbrica), malgrado la sopravvenuta svalutazione monetaria e il conseguente svilimento del canone a quel prezzo commisurato*." (sezione I civile; sentenza 20 aprile 1994, n. 3775; Pres. Salafia, Est. Senofonte, P.M. Lupi; Comune di Fiuggi (Avv. Di Majo) c. Soc. Ente Fiuggi (Avv. Palladino, P. Guerra); Soc. Ente Fiuggi c. Comune di Fiuggi. Cassa App. Roma 12 novembre 1992. *Il Foro Italiano*. v. 118, n. 4, p. 1295/1296-1301/1302, 1995)

[800] Ob. cit., p. 523. No original: "*Talché comportarsi secondo le regole di correttezza in un rapporto partimoniale significa, in primo luogo, che ciascuno dei soggetti, in armonia col principio generale di solidarietà, non deve deludere la fiducia venutasi a creare nell'altro soggetto in dipendenza del di lui comportamento, né abusare di essa*."

[801] *Ibidem*, p. 523.

> *contratti in generale, sicché «l'appartenenza all'area contrattuale dell'atto costitutivo della società, quando sia stipulato da più soggetti, non è più revocabile in dubbio»;*
>
> *b) ha natura contrattuale non solo l'atto costitutivo della società di capitali, ma anche il rapporto che l'atto costitutivo instaura fra i soci, essendo l'attività degli organi sociali null'altro che attività esecutiva del contratto di società; e ciò quantunque la società acquisti, con l'iscrizione nel registro delle imprese, la personalità giuridica (art. 2331), erigendosi a soggetto di diritto distinto dalle persone dei soci;*
>
> *c) in particolare i soci, nell'esercitare il voto in assemblea, danno esecuzione al contratto di società;*
>
> *d) il voto deve, di conseguenza, essere esercitato nel rispetto del dovere di buona fede di cui all'art. 1375; e, perciò, la deliberazione assembleare adottata con il voto determinante di soci mossi da un interesse extrasociale è annullabile a norma dell'art. 2377, perché assunta in violazione del dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto*." [802]

A Corte de Cassação assevera, no mesmo julgado, que a norma contida no referido art. 1.375 consagra o princípio geral da solidariedade, que se aplica a todas as relações jurídicas obrigacionais, também de origem não contratual, vinculando as partes a um dever de lealdade e respeito às demais partes da relação - confirma, assim, o entendimento da doutrina anteriormente mencionado.[803] Ainda, a norma do art. 1.175, que demanda o comportamento das partes segundo a regra da *correttezza*, projeta-se sobre todas as relações contratuais.[804]

---

[802] ZANELLI, Pietro; GALGANO, Francesco; SBISÀ, Giuseppe. *Della società per azioni: disposizioni generali, della costituzione per pubblica sottorscrizione dei promotori e dei soci fondatori, dei patti parasociali; art. 2325-2341 ter*. Bologna; Roma: Zanichelli; Società editrice del Foro italiano, 2006, pp. 152-153. Cf. também GALGANO, Francesco. *Le clausole generali fra Diritto Comune e Diritto Societario*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (Orgs.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011, pp. 1–11.

[803] Mesmo aqueles que não defendem a teoria contratualista da sociedade, reconhecem a existência do princípio geral de boa-fé ou *correttezza*: "*Dal canto suo, con altrettanta autorevolezza Agostino Gambino scrisse a commento della famosa sentenza della Cassazione n. 1151/1995 che «i rapporti tra soci nelle società di capitali possono non avere origine contrattuale (...) è, in altri termini, confermata la strada per la quale l'esecuzione secondo buona fede dei contratti è bensi utilizzabile (...) al fine di riconoscere esistente, anche per le deliberazioni assembleari, un principio generale di buona fede, o meglio, di correttezza»*." (DI SABATO, Franco. *Il Principio di Correttezza nei Rapporti Societari*. In: ABBADESSA, Pietro; e PORTALE, G. B (coord.). *Il Nuovo Diritto Delle Società*. *Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*. Vol. 1. Turim: UTET, 2007, p. 136). No mesmo texto, Franco Di Sabato informa que a Comissão de Reforma do Direito Societário italiano (chamada Commissione Vietti) preferiu não introduzir no texto da reforma uma norma que expressasse o princípio geral da *correttezza* como afirmado pela Corte de Cassação italiana no julgado de 1995, sob o argumento "*della pericolosità dell'enunciazione di un principio siffatto, e il timore che atraverso il controllo di legalità relativamente ad esso il giudice avrebbe potuto scivolare verso un sindicato del merito dell'agire imprenditoriale*."

[804] Corte di Cassazione, Sezione I Civile, Sentenza n. 11151 (26 ottobre 1995), p. 5: "*Ma è ancora più importante sottolineare che l'esistenza di un dovere di lealtà e di correttezza a carico dei soci, nei loro reciproci rapporti, è desumibile, oltre che dalla disciplina generale del diritto delle obbligazioni anche dalle*

Recordam Francesco Galgano et. al, ainda, que a repressão ao abuso do poder da maioria ao dano causado à minoria se dava com base na teoria da personalidade jurídica, evocando a analogia com um ente público, como fora sugerido por Carnelutti, mediante a aplicação da figura do excesso de poder, como um defeito do ato administrativo, que em matéria societária tornava a deliberação assemblear inválida por excesso de poder. A mudança de entendimento, na jurisprudência da Corte de Cassação italiana, deu-se com a "superação da teoria que reconhecia a pessoa jurídica como uma *´entità reale´*, pertencente ao gênero da pessoa humana"[805] e o retorno da concepção reducionista que restitui ao acionista da sociedade anônima a sua condição de parte contratante, removendo o obstáculo que impedia a aplicação das regras relativas aos contratos em geral (constantes no Título II, do Livro Quarto, do *Codice Civile*) ao contrato de sociedade e, consequentemente, da norma inserida no art. 1375. Com isso, passou-se a admitir a aplicação da cláusula geral de boa-fé, orientadora da conduta das partes durante a execução do contrato de sociedade, ao voto do acionista em assembleia.[806]

Em outra decisão (*Sentenza n. 15923/2015*)[807], a Seção Especializada em Matéria de Empresa, da Terceira Seção de Direito Civil, do Tribunal Ordinário de Roma, ao julgar um caso envolvendo uma *società per azioni*, afirma que a jurisprudência mais recente adota o entendimento de que a proibição do abuso de maioria se funda no cânone geral da lealdade (*correttezza*) e da boa-fé. Acresce, ainda, que este princípio e o consequente

---

norme che più direttamente riguardano il diritto delle società. Infatti, a differenza di quanto avviene nei contratti di scambio nei quali l'avvenimento che soddisfa l'interesse di uno dei contraenti è diverso da quello che soddisfa l'interesse dell´altro, in questo caso la realizzazione dell´interesse dipende, per ognuno, dal conseguimento di una finalità mediata, comune per tutti. Con il contratto di società viene costituita, in effetti, una comunione di interessi, la cui esistenza, mentre da ragione della subordinazione della volontà del singolo socio a quella della maggioranza (in base alla considerazione che il voto, pur essendo rimesso al libero apprezzamento di ciascuno, e pur sempre attribuito in funzione del perseguimento di uno scopo comune), esclude al tempo stesso che il voto stesso possa essere legittimamente esercitato per realizzare finalità particolari, estranee alla causa del contratto di società come è confermato dall´art. 2373 c.c., che non va pertanto riguardato come norma eccezionale, ma quale espressione dell´esigenza che i rapporti all´interno della società si realizzino attraverso comportamenti coerenti con gli scopi per i quali il contratto sociale è stato stipulato." (Disponível em: http://online.scuola.zanichelli.it/alt/materiali/presti_rescigno/volume_II/allegati/Cassazione%2011151-1995.htm. Acesso em: 26/05/2019)

[805] Francesco Galgano et. al (ob. cit., p. 153) explicam que: "*Il mutamento di prospettiva ha proceduto, nella giurisprudenza della Cassazione, di pari passo con il superamento della concezione della persona giuridica come «entità reale», appartenente al pari dell'uomo al genere delle persone, e con l'approdo alla opposta concezione riduzionistica, della persona giuridica quale espressione riassuntiva di «una particolare normativa avente ad oggetto pur sempre relazioni fra uomini»*"

[806] Francesco Galgano et. al., ob. cit., p. 154.

[807] Publicada em 21/07/2015. RG n. 53275/2013. Repert. n. 15074/2015, de 21/07/2015. Disponível em: http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/14009.pdf. Acesso em: 26/05/2019.

princípio da colaboração, que devem informar a atuação do acionista em sua relação com a companhia, são considerados os fundamentos para o reconhecimento da figura do abuso de poder, enquanto elemento de invalidade das deliberações assembleares, quando seu resultado causar danos à minoria e favorecer os acionistas majoritários.[808]

Franco Di Sabato explica que o princípio geral da *correttеza* ou boa-fé, no direito italiano, advém não apenas do cânone da boa-fé aplicável aos contratos em geral, mas também do direito das obrigações: "*emerge innanzi tutto dalla notissima enunciazione della Relazione al Libro delle obbligazioni dove si definisce la correttezza come «dovere di comportarsi in modo da non ledere l'interesse altrui fuori dai limiti della legittima tutela dell'interesse proprio»*."[809] Vai além e afirma que é um dever geral que extrapola o escopo do contrato e que é expresso em todo relacionamento intersubjetivo no âmbito do direito privado, tendo fundamento no dever de solidariedade previsto no art. 2º da Constituição italiana[810] e em diversos dispositivos da legislação daquele país.[811]

Nesse sentido, sustenta que o dever de boa-fé (objetiva) ou *correttezza* não deriva apenas da relação contratual, ou seja, a base sistemática do dever societário de *correttezza* não deriva apenas da natureza contratual da sociedade; sobrevém, principalmente, na opinião de Franco Di Sabato, de um princípio geral do ordenamento

---

[808] No original, "l*'orientamento più recente della giurisprudenza di legittimità, peraltro, fonda il divieto di abuso sulla base dei canoni generali della correttezza e della buona fede. Più specificamente, il principio di buona fede contrattuale ed il conseguente principio di collaborazione -che deve informare l'opera dei soci nell'organizzazione della società- vengono considerati il fondamento per riconoscere la figura dell'abuso di potere, quale elemento invalidante le deliberazoni assembleari, finalizzate esclusivamente a favorire la maggioranza a dano della minoranza*."

[809] Ob. cit., p. 137.

[810] "*ART. 2. La Repubblica riconosce e garantisce i diritti inviolabili dell'uomo, sia come singolo sia nelle formazioni sociali ove si svolge la sua personalità, e richiede l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà politica, economica e sociale*."

[811] Destaca a exigência da boa-fé ou *correttezza* nas seguintes normas: "*- all'art. 1, comma 2º, lett. e), della l. 30-7-1998, n. 281, in tema di rapporti tra consumatori e utente, il quale riconosce tra i «fondamentali» diritti dell'utente quello alla «correttezza, trasparenza ed equità nei rapporti contrattuali concernenti beni o servizi» (v. anche l'art. 2469 bis, comma 1º, c.c. in riferimento alla buona fede); - all'art. 1, comma 2º, c.c., relativo al dovere di controllo del collegio sindacale sul rispetto dei principi di corretta amministrazione – all'art. 1, comma 2 º, del d.lg. 25-1-1992, n. 74, in materia di pubblicità ingannevole; - all'art. 2423 c.c., in tema di bilancio, come modificato dall'art. 2 del d.lg. 9-4-1991, n. 127; - all'art. 5, comma 1º, del d.lg. 24-2-1998, n. 58 (t.u.f.), che contempla – tra le finalità proprie dell'attività di vigilanza – quella di assicurare «la trasparenza e la correttezza dei comportamenti» dei soggetti abilitati all'intermediazione finanziaria; - all'art. 40, dello stesso t.u.f.u, sulle regole di comportamento delle società di gestione del risparmio; all'art. 1358 c.c., che sancisce l'obbligo di comportarsi secondo buona fede in pendenza dell'avveramento della condizione; - all'art. 2497, comma 1º, sulla corretta amministrazione. Ovviamente, in questo ambito rientrano l'art. 1175 c.c., sul comportamento delle parti del rapporto obbligatorio, l'art. 1366 c.c. sull'interpretazione del contratto secondo buona fede, l'art. 1375 c.c. sull'esecuzione del contratto secondo buona fede.*" (ob. cit., pp. 138-139).

jurídico, que reivindica um "*agire tout court nei rapporti civili e, quindi, anche in materia societaria*".[812]Afirma, ainda, que a regra da *correttezza* (isto é, da boa-fé objetiva) constitui um princípio geral do ordenamento, merecedora de aplicação também nas relações econômicas e, consequentemente, nas relações societárias;[813] constata-se, por fim, que a referência a fórmulas gerais é inevitável no direito comercial[814] - arriscamo-nos a dizer que também o é em matéria societária, ainda mais no que tange ao comportamento dos acionistas em suas interações sociais (ou *contatto sociale*, nas palavras de Carlo Angelici).[815]

5.6. Dever de lealdade no direito francês

Assim como retratado anteriormente, no capítulo sobre o contexto jurídico da lealdade, a exigência de um comportamento leal nas relações jurídicas também se faz presente no direito francês, destacando-se, principalmente, nas relações contratuais (*le devoir de loyautè du contractant*), nas relações entre os comerciantes (*le devoir de loyauté du commerçant*), nas relações de trabalho (*le devoir de loyauté du salarié et de l´employeur*), nas relações de consumo bancárias (*le devoir de loyauté du banquier et du cliente*), nas relações entre os agentes financeiros e os seus respectivos clientes (*le devoir de loyauté des acteurs financiers*), nas relações processuais (*le devoir de loyauté des parties au procès et du juge*), nas relações entre advogado e cliente (*le devoir de loyautè des professionnels du droit*).[816]

No contexto societário, o dever de lealdade tem por função não só a moralização do direito das sociedades, mas também a sua harmonização tanto no plano do direito interno como a nível internacional. A doutrina passou a atentar mais ao dever de lealdade como mecanismo de moralização do direito societário após os escândalos

---

[812] Ob. cit., p. 140.

[813] Em que pese doutrina contrária, defensora do dogma da "certeza do direito", temer a introdução de cláusula geral no âmbito do direito societário, sob o fundamento de que poderia abrir um vasto campo para criações jurisprudenciais - cita que Francesco Galgano posicionou-se, durante a elaboração da reforma societária, contrariamente à inclusão da cláusula geral da boa-fé ou *correttezza* no texto da referida reforma, apesar de posteriormente defender a aplicação do princípio da correta gestão como um dever de proteção nas relações de grupo (Fabio Di Sabato, ob. cit., p. 145).

[814] Ob. cit., p. 141. Texto adaptado do original: "*In conclusione, sembra giusto affermare che le regole della correttezza (id est: buona fede in senso oggettivo) costituiscono un principio generale dell'ordinamento, meritevole di applicazione anche nell'ambito dei rapporti economici e, perciò, anche ai rapporti relativi alla società: risulta confermato cioè che, come è sfuggito di penna ai riformatori, «il richiamo a formule generali è ineludibile nella legislazione commercialistica»*."

[815] *Apud* Franco di Sabato, ob., cit., p. 138.

[816] Sobre o assunto, cf. Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., pp. 34-44.

financeiros ocorridos na década de noventa: "*on se souvient notamment de l´émoi suscité par les affaires Carignon, Elf, Vivendi Universal suite au départ de Jean-Marie Messier ou, plus récemment par les affaires EADS ou Carrefour*".[817] O direito francês também foi influenciado pelos escândalos financeiros norte-americanos que arrasou financeiramente as empresas Enron, Tyco e Worldcom.

Tais escândalos financeiros aumentaram, sobremaneira, a desconfiança das pessoas sobre as companhias. Isso fez com que a doutrina se voltasse ao estudo das regras morais de conduta e dos institutos da boa-fé, do dolo e do abuso de direito. Aliado a isso, surge um movimento global de governo societário (*corporate governance*) que busca estabelecer um padrão de comportamento ético dos administradores e acionistas controladores. Em França, esse movimento tomou forma com a edição, pela AFEP[818] e MEDEF[819], em 1995, do *Code de gouvernement d´enterprise des sociétés cotées*[820] (atualmente em sua versão de 2018). Em que pese não haver expressa menção à lealdade no referido Código, a doutrina afirma que certas obrigações são emanadas diretamente desse dever, tais como a de revelar situações de conflito de interesses ou a de não votar em caso de conflito de interesses.[821]

---

[817] Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., p. 44.

[818] AFEP é a associação francesa de empresas privadas (*the French Association of Private Enterprises*), constituída em 1º de julho de 1901, sob a forma de associação, que reúne as maiores companhias com atuação na França. Cf. em http://www.afep.com/.

[819] MEDEF é o movimento de empresas da França (*Mouvement des Enterprises de France*), associação constituída em 1901, sob a forma de confederação. Cf. em https://www.medef.com/fr/.

[820] *"Depuis 1995, l'Afep et le MEDEF développent des normes de gouvernance, qui permettent aux sociétés cotées d'améliorer leur fonctionnement et leur gestion dans une grande transparence et de répondre ainsi aux attentes des investisseurs et du public. Les révisions du code qui donnent lieu à consultation des acteurs concernés, notamment des pouvoirs publics, des associations d'actionnaires, des investisseurs, des agences de conseil en votes, etc. sont, depuis 2016, ouvertes sur un site dédié. La dernière révision du code est intervenue en juin 2018. Cet ensemble de recommandations qui constitue le code Afep-Medef, peut être désigné par les sociétés cotées comme étant leur code de référence en application des articles L. 225-37 et L. 225- 68 du code de commerce. Le code, adopté par la quasi-totalité des sociétés du SBF 120, offre un ensemble de recommandations exigeant et précis sur le gouvernement d'entreprise et particulièrement sur la rémunération de leurs dirigeants mandataires sociaux exécutifs et non exécutifs. Institué en 2013, le Haut Comité de gouvernement d'entreprise exerce avec vigilance sa mission de suivi de l'application des recommandations du code et accompagne les sociétés dans leur application au travers de son guide d'application régulièrement mis à jour. La régulation professionnelle concertée est un système bien appliqué qui a fait ses preuves. Le code joue un rôle clé dans l'évolution des pratiques de bonne gouvernance constitue un référentiel de nature à favoriser l'amélioration de la gouvernance des sociétés cotées et la diffusion des meilleures pratiques. Les présentes recommandations s'adressent aux sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé. Il est également souhaitable et recommandé que les autres sociétés appliquent ces recommandations en tout ou partie en les adaptant à leurs spécificités."*

[821] "*Le devoir de loyauté n´y est pas expressément énoncé mais plusieurs obligations en sont une émanation directe telles que l´obligation de révéler le conflit d´intérêts ou l´obligation de ne pas voter en cas de conflit d´ intérêts*." (Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., p. 47).

A doutrina[822] aponta, ainda, que o dever de lealdade não é completamente novo no direito societário francês e que a sua existência foi reconhecida pela jurisprudência nos casos Vilgrain[823], Kopcio[824] e Beley[825].

No caso *Vilgrain*, por exemplo, a Câmara Comercial da Corte de Cassação Francesa concluiu que a acionista, Sra. Vilgrain, devia responder perante os demais acionistas por violação do dever de lealdade ao não divulgar informação sobre a venda de ações da companhia, bem como por favorecer parentes da referida acionista.[826]

Já o caso Kopcio demarcou a "*existence d'une obligation de loyauté envers la société*" e impôs um dever de não concorrência, como consequência do dever de lealdade, em que pese a ausência de previsão no direito positivado.[827]

Mais recentemente, examinando um caso da Corte de Apelação de Bordeaux, a Corte de Cassação francesa estabeleceu que o sócio, vinculado por um dever de lealdade, não pode empreender, por meio de outra sociedade, para desenvolver projeto que seja concorrente com o da sociedade em que é sócio, sem informar previamente aos demais sócios.[828]

---

[822] Sobre a análise dos casos feita pela doutrina francesa, cf. Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., pp. 55-85.

[823] Corte de Cassação da França, Câmara Comercial, Financeira e Econômica, Audiência Pública de 27 de fevereiro de 1996, Apelação nº 94-11241. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?idTexte=JURITEXT000007035060. Acesso em: 19/05/2019.

[824] Corte de Cassação da França, Câmara Comercial, Financeira e Econômica, Audiência Pública de 24 de fevereiro de 1998, Apelação nº 96-12638. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?idTexte=JURITEXT000007040559. Acesso em: 19/05/2019.

[825] Corte de Cassação da França, Câmara Comercial, Financeira e Econômica, Audiência Pública de 12 de maio de 2004, Apelação nº 00-15618. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?idTexte=JURITEXT000007047844. Acesso em: 19/05/2019.

[826] Citado por VENTORUZZO, Marco et al. *Comparative Case Law*. Saint Paul: West Academic, 2015, pp. 325-327.

[827] Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., p. 77.

[828] "*Alors, d'autre part, que l'associé, tenu d'un devoir de loyauté, ne peut entreprendre, sans en informer les autres associés, un projet pour le compte d'une autre société, fût-il distinct, qui vient en concurrence avec celui présenté par la société ; que dès lors, en considérant que la société FABI n'avait pas engagé sa responsabilité, par des motifs inopérants selon lesquels l'abandon du projet initial était le fruit de la volonté de la gendarmerie et que les deux projets étaient distincts, sans rechercher, ainsi qu'elle y était expressément invitée, si l'associé n'avait pas engagé sa responsabilité en menant de front deux projets parallèles pour deux sociétés différentes, sans en informer ses coassociés, la Cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article 1382 du code civil ;"* (Corte de Cassação, Câmara Comercial, Financeira e Econômica, Audiência Pública de 15 de novembro de 2011, Apelação nº 10-15049. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?oldAction=rechJuriJudi&idTexte=JURITEXT000024818727&fastReqId=1367626384. Acesso em: 19/05/2019).

Na *société à responsabilité limitée de type traditionnel (SARL)*, como ensina Philippe Merle, os sócios devem adotar um comportamento leal em decorrência do princípio geral da boa-fé, tanto nas relações entre os sócios, como nas relações com a sociedade ("*les associés doivent avoir un comportement loyale, qui participe du principe général de bonne foi. Ce principe s´impose dans les relations entre associés, dans leurs relations avec la société et avec la gérance*.").[829]

Já na *société anonyme* a doutrina se baseia na teoria do abuso do direito, construindo a partir daí as teses dos abusos de maioria[830] e de minoria[831] para solucionar os conflitos de interesses entre os acionistas.[832]

Os requisitos adotados pela doutrina francesa para delimitar o abuso de maioria, conforme lição de Laurent Gordon,[833] provém de uma fórmula clássica contida na decisão da Corte de Cassação, no caso *Schumann-Piquard*[834]: "é abusiva a decisão que seja

---

[829] MERLE, Philippe. *Droit Commercial. Sociétés Commerciales*. 11ª ed. Paris: Dalloz, 2007.

[830] Sobre o tema, cf. a obra clássica de Dominique Schmidt, *Les Droits de La Minorité dans La Société Anonyme* (Bibliothèque de Droit Commercial. Tomo 21. Paris: Librairie Sirey, 1970).

[831] Sobre o abuso de minoria em geral, não especificamente apenas nas sociedades anônimas, Marcelo von Adamek (ob. cit., pp. 78-79) ensina que, no direito francês, "a sistematização jurisprudencial dos requisitos do abuso de minoria surgiu em célebre caso julgado da Corte de Cassação, de 15.7.1992 (*Arrêt Six*)", promovido pela sócia minoritária que não compareceu a uma deliberação da sociedade, recaindo a discussão sobre a conduta da sócia minoritária (Madame Six). Conforme decisão da Corte de Apelação de Paris, a sócia minoritária não poderia requerer a anulação da deliberação, visto que a sua ausência reiterada não poderia impedir deliberação tomada no interesse da sociedade, sendo que a sua atuação para impedir a deliberação visou unicamente favorecer seus interesses pessoais em detrimento do interesse social e do interesse coletivo dos demais sócios. No entanto, a Corte de Cassação reverteu a decisão da instância inferior sob os argumentos de que "em primeiro lugar, a Corte de Apelação não teria bem caracterizado as condições do abuso da minoria, que supõe 'uma atitude contrária ao interesse geral da sociedade, em que o sócio impeça a realização de uma operação essencial para aquela, e com o único desejo de favorecer os seus próprios interesses em detrimento do conjunto dos outros sócios'; e, em segundo lugar, porque, mesmo se o abuso de minoria tivesse sido estabelecido, ele não seria de molde a tornar válida a decisão irregularmente tomada. Ou seja, neste julgado, a Corte de Cassação elaborou o conceito de abuso de minoria e, ao mesmo tempo, exprimiu a regra de que o juiz não pode reputar regular a deliberação tomada sem o quórum exigido, pelo fato de ter havido abuso da minoria".

[832] Marcelo von Adamek (Ob. cit., *Abuso de Minoria* ..., p. 74) explica que "a tese do *abuso da maioria* em direito societário – que nada mais é do que a transposição *adaptada* da teoria civilista do abuso do direito para a órbita societária – foi enfrentada inicialmente em dois julgados franceses de 1957 e 1959, no âmbito dos tribunais de apelação, e, depois, em 1961, pela primeira vez pela Corte de Cassação (...) que até hoje se mantém fiel à formulação inicial, o *abuso de maioria* pressupõe a conjugação de dois elementos: (*i*) a tomada de decisão contrária ao interesse geral da sociedade e(*ii*) o único desejo de favorecer os membros da maioria em detrimento dos membros da minoria (gerando a ruptura da igualdade entre os sócios)."

[833] *Les obligations des associés*. Paris: Economica, 1999, pp. 93-94.

[834] Corte de Cassação. Câmara Comercial. Audiência pública de 18 de abril de 1961. Publicação nº 175. Ementa e resumo da decisão: "***Titrages et résumés :*** *SOCIETE ANONYME - ASSEMBLEE GENERALE - DECISION - ABUS DE DROIT - REPORT DES BENEFICES - CONSTATATIONS NECESSAIRES DOIT ETRE CASSEE LA DECISION AYANT, SUR LA DEMANDE INTRODUITE PAR LE GROUPE DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES, ANNULE UNE RESOLUTION DE L'ASSEMBLEE GENERALE ORDINAIRE D'UNE SOCIETE ANONYME QUI AVAIT DECIDE LE REPORT A NOUVEAU DES*

contraria ao interesse geral e que tenha o único intuito de favorecer os sócios majoritários em detrimento dos minoritários."[835]

Importante ainda a referência à obra de Dominique Schmidt sobre os direitos da minoria nas sociedades anônimas, na qual o jurista define o abuso da maioria[836] a partir dos elementos material e intencional. No primeiro, leva-se em consideração o interesse comum dos acionistas, o qual possui duas características: a igualdade de todos os acionistas perante a coletividade e o poder de governo da maioria. Neste caso, o abuso se configura sempre que a maioria, por negligência, má-fé ou incompetência, define ou busca uma política desvantajosa para a coletividade.[837] O exercício abusivo do poder majoritário contraria o interesse coletivo e, por consequência, causa uma ruptura da igualdade entre os acionistas.[838] O segundo elemento – o intencional – exige a demonstração da intenção de obter uma vantagem pessoal em detrimento do interesse comum dos acionistas. Muitos doutrinadores consideram abusiva a deliberação manifestamente contrária ao *intérêt collectif* ou que razoavelmente não esteja conforme o interesse social.[839]

A definição de abuso de maioria aparentemente foi transposta para a de abuso de minoria. A Corte de Cassação francesa conceitua o abuso de minoria como "uma atitude contrária ao interesse social, com o único intuito de favorecer seus próprios interesses [da

---

BENEFICES D'UN EXERCICE, LES JUGES DU FAIT SE FONDANT SUR CE QUE, D'UNE PART, EN PRESENCE DES RESERVES DEJA CONSTITUEES, L'OPERATION NOUVELLE NE TROUVAIT SON EXPLICATION QUE DANS UN DESIR DE DEVELOPPER L'AFFAIRE SANS RECOURIR A UNE AUGMENTATION DE CAPITAL ET D'AUTRE PART CETTE CAPITALISATION OCCULTE AVAIT EMPECHE LA VALORISATION CORRELATIVE DES ACTIONS ET FAUSSE LEUR COURS SUR LE MARCHE, DES LORS QU'IL NE RESSORT PAS DE CES MOTIFS QUE LA RESOLUTION LITIGIEUSE AIT ETE PRISE CONTRAIREMENT A L'INTERET GENERAL DE LA SOCIETE ET DANS L'UNIQUE DESSEIN DE FAVORISER LE GROUPE DES ACTIONNAIRES MAJORITAIRES." (Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?idTexte=JURITEXT000006956456. Acesso em: 06/10/2019).

[835] Tradução livre do original: "*est abusive la décision prise 'contrairement à l´intérêt général et dans l´unique dessein de favoriser les membres de la majoritè au détriment de la minoritè'*." Trecho da decisão da Corte de Cassação citado por Dominique Schmidt (*Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*. Paris: Joly, 2004, p. 314) e por Laurent Gordon (*Les Obligations des Associés*. Paris : Economica, 1999, pp. 93-94).

[836] Interessante a distinção feita por Dominique Schmidt (Ob. cit., p. 139) entre abuso da maioria e abuso de direito: "*le titulaire d'un droit peut en disposer dans son intérêt personell, à condition de ne pas nuire à autrui, alors que la majorité dispose de son pouvoir non seulement pour satisfaire son intérêt, mais aussi pour satisfaire celui de la collectivité des associés*."

[837] Dominique Schmidt, ob. cit., p. 141.

[838] *Ibidem*, p. 151.

[839] "*Maints auteurs en effet soutiennent que telle résolution est abusive si elle apparaît manifestement contraire à l'intérêt collectif ou si « aucune personne raisonnable n'a pu croire qu'elle était conforme à l'intérêt social »*." (Dominique Schmidt, ob. cit., pp. 171-172).

minoria, no caso] em detrimento do conjunto dos outros sócios".[840]

Assim, tanto o abuso de maioria como o abuso de minoria colocam no centro de suas definições um elemento determinante: o interesse coletivo ou social. Os tribunais franceses entendem que esse interesse da pessoa jurídica é distinto do interesse da massa de sócios que a compõem, sendo um ponto de encontro de múltiplos interesses: dos empregados, credores, fornecedores, clientes, poder público etc. Com esta definição de interesse social, o direito francês passou a reconhecer um limite excepcional aos comportamentos societários aceitáveis.[841]

Diversos exemplos extraídos da jurisprudência são apresentados pela doutrina para exemplificar o abuso de maioria praticado em violação ao interesse social: (a) decisão de investimento que não se justifica ou excesso de investimento, o que drena os recursos da sociedade; (b) pagamentos anormais; (c) destinação de valores para contas contábeis não produtivas; (d) transferência de ativos para outras sociedades, sem contrapartida. Noutra banda, há também diversos exemplos de abuso de minoria: (a) decisões de bloqueio de aumento de capital; (b) atuação dos minoritários com o intuito de impedir a realização de operação essencial para a sociedade ou necessária à sua sobrevivência, ou seja, para evitar o risco de insolvência ou dissolução.[842]

Ainda, a doutrina discorre sobre o dever de lealdade do acionista controlador, que está circunscrito a um duplo dever de agir: (i) no interesse social, que se manifesta em sua participação na assembleia geral ou em sua atuação individual; e (ii) no interesse dos sócios minoritários, isto é, o sócio majoritário não deve atuar visando seu único interesse em detrimento dos interesses coletivos dos demais sócios.[843]

A situação atual do direito francês, conforme a lição de Marcelo von

---

[840] Cf. Laurent Gordon (ob. cit., p. 94): "*La definitión prétorienne de l´abus de majorité apparaît transposable à l´abus de minorité. La Cour de cassation montre la parenté qui existe entre les deux notions en retenant comme critère de l´abus de minorité une « attitude contraire à l´interêts au détriment de l´ensemble des autres associès »*."

[841] Cf. Laurent Gordon, ob. cit., p. 95. Ainda, sobre a definição de interesse social, interesse geral da sociedade e interesse comum dos sócios no direito francês, vide Dominique Schmidt (ob. cit., p. 330-340) e a releitura da obra deste jurista francês, no tocante à definição de interesse social e às críticas sobre o emprego de tal instituto como elemento objetivo para caracterização do abuso de minoria, feita por Marcelo von Adamek (ob. cit., pp. 86-97).

[842] Também cf. Laurent Gordon, ob. cit., p. 96.

[843] Cf. Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., pp. 172-175.

Adamek,[844] é a de que o abuso, seja de maioria, minoria ou de igualdade, reside na satisfação de interesses pessoais em detrimento do interesse comum dos sócios ou "em ofensa às legítimas expectativas dos demais sócios," assim como o uso do interesse social para a concepção da noção de abuso de minoria favorece "a propagação de comportamentos desleais", não se mostrando a melhor fórmula a ser empregada para a solução dos conflitos societários.

5.7. Dever de lealdade no direito espanhol

A Lei de Sociedades de Capital[845] ("LSC") é o estatuto jurídico que rege as sociedades de capital espanholas, tendo sido bastante influenciada pelo direito europeu, em virtude da tentativa de harmonização das normas societárias dos Estados-membros e da construção de um direito societário europeu, com vistas à uniformização e possibilidade de constituição de tipos societários especificamente europeus.[846]

Muitos trabalhos foram produzidos no direito espanhol sobre a tutela da minoria e o abuso da posição jurídica do sócio, especialmente nas sociedades de capital.[847]

---

[844] Conclui o jurista brasileiro (ob. cit., p. 97): "Em suma, feito todo esse longo retrospecto crítico da jurisprudência francesa, escorado na crítica de Dominique Schmidt, as conclusões que nós podemos daí tirar para este trabalho são as de que: (1º) o abuso (de minoria, de maioria ou de igualdade, pouco importa) não radica na defesa de direitos e interesses *ex causa societatis*, mas na busca de um interesse outro diverso daquele de sócio, ou seja, na busca da satisfação de interesse extrassocietário em contraste com o interesse comum dos sócios ou, o que dá no mesmo, pelo desejo de satisfazer um interesse próprio em ofensa às legítimas expectativas dos demais sócios, as quais têm no fim social a sua justificativa; (2º) o abuso de minoria descende da mesma lógica do abuso de maioria, pois ambas resultam de uma situação de conflito de interesses e se caracterizam pela busca de vantagem particular em detrimento do interesse comum dos sócios; e (3º) a noção de interesse social e as tentativas de enquadrá-lo no âmbito de operações essenciais necessárias à sobrevida da sociedade apenas turvam o conceito de abuso de minoria, favorecendo, consequentemente, a propagação de comportamentos desleais."

[845] Decreto Legislativo Real nº 1/2010, de 2 de julho, que aprovou o texto consolidado da Lei de Sociedades de Capital, com as seguintes alterações posteriores: (i) Decreto-lei Real nº 13/2010 (3 de dezembro); (ii) Lei nº 25/2011 (1º de agosto), que introduziu as normas da Diretiva Europeia nº 2007/36 do Parlamento Europeu e do Conselho, sobre o exercício de direitos pelos acionistas de companhias abertas e listadas em bolsa de valores; (iii) Decreto-lei Real nº 9/2012 (16 de março) e Lei nº 1/2012 (22 de junho), referentes à simplificação dos deveres de informação e documentação de operações de fusão e cisão em sociedades de capital; (iv) Lei 14/2013 (27 de setembro), sobre apoio à internacionalização; (v) Lei 31/2014 (3 de dezembro), sobre o governo das sociedades; (vi) Lei nº 15/2015 (2 de julho), sobre jurisdição voluntária; (vii) Lei nº 22/2015 (20 de julho), sobre auditoria das contas das sociedades de capital; (viii) Decreto-lei Real nº 18/2017 (24 de novembro); e, por fim, (ix) Lei nº 11/2018 (28 de dezembro).

[846]EMBID IRUJO, José Miguel. *Concepto, delimitación y tipología de las sociedades de capital*. In: EMBID IRUJO, José Miguel et al (Orgs.). Derecho de sociedades de capital: estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria. Madri: Marcial Pons, 2016, pp. 19-20.

[847] Cf. CEBRÍA, Luis Hernando. *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital: control societario y abusos de mayoría, de minoría y de igualdad*. Barcelona: Bosch, 2013; LACALLE, Rocío Martí. *El ejercicio de los derechos de minoría en la sociedad anónima cotizada*. Cizur Menor, Navarra: Aranzadi

Tratou-se do problema a partir da construção de direitos específicos da minoria, ao invés de sustentar-se sobre os deveres dos acionistas.

Há, porém, na doutrina clássica espanhola, alguns escritos que reconhecem a intensificação dos *deberes colectivos* e uma gradual diminuição dos direitos dos acionistas, em termos de revogabilidade e modificação.[848]

Mais recentemente, ao examinar a posição jurídica do sócio nas sociedades de capital, Luis Hernando Cebría aponta como consequência do *deber de fidelidad del socio* um direito de impugnação[849] das deliberações contrárias à lei, aos estatutos e ao interesse social, como "*contrapeso*" aos poderes do controlador, assumindo (os *socios externos al control*) uma função de vigilância da legalidade da deliberação adotada.[850]

Vale mencionar, ainda, que a imposição desse *deber de fidelidad*, segundo o referido jurista espanhol, revela um *standard* de diligência em respeito ao interesse social a ser observado pelo acionista no exercício do poder de controle.[851] Aqui, ao contrário do direito brasileiro, sustenta o dever de lealdade em um padrão de conduta diligente, porém aponta que esse dever nasce da característica do contrato de sociedade como um contrato de colaboração aberto, por meio do qual surge uma organização social. Já sobre o conceito de interesse social, anota a mesma dualidade das teorias institucionalista e contratualista, como visto em outros sistemas.

A jurisprudência espanhola já se debruçou sobre a noção de interesse social.

Editorial, 2003; e MENCÍA, Javier Juste. *Los Derechos de minoría en la sociedad anónima*. Pamplona: Aranzadi, 1995.

[848] Vide TOBÍO RIVAS, Ana María. *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista: (art. 105 LSA)*. Madrid: Cívitas, 1995 (registre-se que este trabalho, no entanto, é anterior à atual LSC).

[849] Direito previsto nos arts. 204 e ss. da LSC. Os parágrafos 1 e 2 do art. 204 faz referência expressa ao interesse social, vejamos no original: "*Artículo 204. Acuerdos impugnables. 1. Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la Ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros. 2. La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo, aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando, sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios* (…)."

[850] CEBRÍA, Luis Hernando. *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital: control societario y abusos de mayoría, de minoría y de igualdad*. Barcelona: Bosch, 2013, p. 62.

[851] No original: "*En consideración a las distintas relaciones que emanan de la sociedad, el ejercicio del control impone en el socio, junto a las prerrogativas ya reconocidas, un estándar de diligencia respecto del interés social*." (*Ibidem*, p. 62).

O Supremo Tribunal da Espanha, em 1991 - ainda sob a vigência da Lei de 17 de julho de 1951, que dispunha sobre o regime jurídico das sociedades anônimas -, ao apreciar o caso do *Estudio 2.000 S.A.*,[852] discorreu sobre a noção de interesse social e manteve a decisão das cortes inferiores, reconhecendo a nulidade da deliberação social em prejuízo à sociedade e aos acionistas minoritários, e admitindo, ainda que sem expressamente menciona-la, uma violação ao dever de lealdade do acionista. Trata-se, neste caso, de ação de impugnação de deliberação social pelos acionistas Srs. Maria Cristina e Jose Francisco movida em face da sociedade *Estudio 2.000 S.A.*, em razão de matéria deliberada em assembleia, realizada em Palma de Maiorca, em 23 de agosto de 1985.

Recorrendo aos fatos, tem-se que, em assembleia anterior àquela impugnada, os acionistas aprovaram, por unanimidade, a alteração do estatuto social para estabelecer, em seu art. 17, que a alienação, gravame, arrendamento ou qualquer outra maneira de dispor dos ativos fixos da sociedade, e das marcas que a sociedade viesse a possuir em sua propriedade ou em arrendamento, dependeria de aprovação dos acionistas com base no *quorum* de 70% do capital social integralizado. Deu-se, ainda, nova redação a outro artigo do estatuto social (art. 13) para impedir que o conselho de administração deliberasse sobre as matérias de competência da assembleia de acionistas previstas no novo art. 17.

Em nova assembleia de acionistas – a de 23 de agosto de 1985 -, propôs-se a suspensão de parte dos arts. 17 e 13 do estatuto social, com a nova redação dada pela assembleia referida anteriormente. Submetida a matéria à votação, os acionistas aprovaram-na por maioria, com o voto contrário dos acionistas minoritários e autores da ação, Srs. Maria Cristina e Jose Francisco, titulares de 44% do capital social.

---

[852] STS, 19 de fevereiro de 1991. Sentença nº 120. Disponível em: https://supremo.vlex.es/vid/-203901483. Acesso em: 07/10/2019. No mesmo sentido, é a Resolução de 5 de julho de 1982 (RJ 1982/4675) da Direção Geral de Registros e Notariado, conforme nos aponta Pablo Sanz Bayón: "*Igualmente, la Dirección General de Registros y del Notariado, en su Resolución de 5 de julio de 1982 (RJ 1982/4675) también se hace eco de este debate doctrinal: 'que en esta materia – sumamente delicada – influye en su solución de una parte la concepción contractualista o institucional que se tenga de la sociedad anónima unido a la concepción de su personalidad jurídica, ya que la primera si lógicamente se limita a regular las relaciones de los socios teniendo en cuenta sólo sus intereses individuales, el interés social coincidirá con el interés común de los socios, mientras que si la sociedad aparece institucionalizada, el interés social no será la suma de los intereses de los socios, sino el del ente social*'." (*El concepto de interés social en el derecho societario español: las teorías contractualistas e institucionalistas a debate.* In: Lázaro González, I.E. e Serrano Molina, A. (Coord.). Estudios jurídicos en homenaje al profesor Don José María Castán Vázquez. Madrid: Editorial Reus, 2019, pp. 491-511). O mesmo autor propõe uma teoria eclética (híbrida ou sincrética) sobre o interesse social, de corte funcionalista, a depender da espécie de sociedade anônima (aberta ou fechada) e de sua composição acionária (familiar, com controle conjunto ou sem controle definido).

Entre os acionistas que votaram favoravelmente estavam os Srs. Vicente e Luis Andrés, titulares de 6,5% do capital social da *Estudio 2.000 S.A.* e, também, donos da sociedade *Puma Distribuciones, S.A.* Tais acionistas, em conjunto com os Srs. Juan Carlos, Rodolfo e Franco, enquanto membros do conselho de administração da *Estudio 2.000*, aprovaram, por unanimidade, a cessão do uso "*de las marcas comerciales, rótulos de establecimientos, modelos de utilidad o industriales y dibujos industriales*", todos de propriedade da companhia, em favor da referida sociedade *Puma Distribuciones*.

Posteriormente, em 13 de dezembro de 1985, a tal sociedade *Puma* compra todas as ações dos acionistas da *Estudio 2.000* que votaram favoravelmente à suspensão dos dispositivos do estatuto social. Tal suspensão foi o que permitiu a posterior deliberação do conselho de administração no sentido de aprovar a cessão da propriedade intelectual da companhia, ou seja, de parte do estabelecimento comercial, para a *Puma*. Tal estratagema societário deixou os autores da ação totalmente isolados, não só como acionistas, mas também em relação à direção da sociedade, já que o Sr. Luis Andrés, após a operação, assumiu o cargo de presidente da companhia.

O juízo de primeira instância acolheu o pedido de impugnação dos acionistas minoritários e declarou a nulidade da deliberação social que suspendeu os artigos do estatuto social e que, consequentemente, permitiu a aprovação da cessão da propriedade intelectual pelo conselho de administração. A segunda instância também negou provimento à apelação da companhia contra a sentença. E o Supremo Tribunal manteve as decisões inferiores.

No mérito, reconheceu que a impugnação da deliberação social preenche os requisitos exigidos pela doutrina e jurisprudência, ou seja, o caso apresentado envolve: (1) deliberação que prejudica os interesses da sociedade; e (2) benefício a um ou vários acionistas em razão da aprovação da matéria deliberada.

No tocante ao primeiro requisito, a decisão discorre que a ideia ou conceito de interesse social funda-se em duas teorias completamente distintas: a institucionalista, que considera a sociedade anônima como uma instituição ou corporação, na qual o interesse social perseguido é distinto do interesse de seus acionistas, coincidindo com os interesses dos componentes da empresa (acionistas, administradores, credores, trabalhadores etc.); e a contratualista, consagrada na legislação espanhola, segundo a qual o interesse social é a soma

dos interesses particulares dos acionistas, de forma que qualquer dano produzido ao interesse comum à repartição dos lucros ou benefícios, ou a qualquer outra vantagem comunitária, supõe uma lesão ao interesse social.

O Supremo espanhol também considerou que o dano ou lesão ao interesse social não precisa se materializar para que se possa deduzir a pretensão impugnatória. Conforme precedentes da própria Corte Suprema,[853] é suficiente para se admitir o processo especial de impugnação a existência de um perigo potencial de dano, ou seja, não faz sentido exigir que o demandante aguarde a efetiva lesão para daí ter interesse processual à propositura da ação de impugnação.

Sobre o segundo requisito, a Corte Suprema decidiu no sentido de que não se trata apenas de benefício econômico. Ou seja, o benefício auferido por um ou mais sócios pode ser de qualquer natureza, inclusive de caráter político-social ou profissional, desde que o beneficiado seja acionista, ainda que a vantagem indevida seja recebida através de interposta pessoa. Exige-se, apenas, que haja uma relação de causalidade entre a lesão ao interesse social, produzida pela deliberação viciada, e o benefício experimentado pelo acionista.[854]

Interessante que a conclusão do caso fundamenta-se na violação de um dever de lealdade dos acionistas, por lesão ao interesse social, vez que a deliberação teria por consequência o esvaziamento da companhia, com a cessão global de todos os ativos intangíveis em favor de outra sociedade, autorizada pelo conselho de administração em virtude daquela deliberação assemblear. Os atos posteriores à deliberação deixaram à mostra a verdadeira intenção dos acionistas que aprovaram a deliberação de suspensão da eficácia dos artigos do estatuto social. Ainda que não se tenha provado um claro benefício para a cessionária, é evidente que a cessão causa a perda de mercado e de clientela da companhia, tornando-a quase inativa por quatro anos e retirando a concorrência da *Puma* (pelo julgado entende-se que esta sociedade e o *Estudio* eram concorrentes).

Com a operação pretendida, que se originou com a suspensão dos artigos do

---

[853] O julgado refere-se às "*Sentencias de 2 de julio de 1963, 11 de mayo de 1968 y 11 de noviembre de 1980*".
[854] Refere-se, neste ponto, aos precedentes extraídos das "*Sentencias de 23 de Junio de 1962, 22 de noviembre de 1970, 4 de marzo de 1967 y 11 de mayo de 1968*".

estatuto social, os lucros passariam a ser auferidos diretamente pela *Puma*, e não mais pelo *Estudio*, a partir do uso da propriedade intelectual cedida. Este benefício privado da *Puma*, e consequentemente de seus acionistas, opõe-se ao interesse comum de todos os acionistas, "*infringiendo en realidad la causa primaria del contrato societario y abusando del ejercicio del derecho de decisión*".[855]

[855] Trecho extraído da sentença já referida da Suprema Corte espanhola.

6. FONTES NORMATIVAS DO DEVER DE LEALDADE

O dever de lealdade societário funda-se em diversas normas espalhadas pelas leis que compõem e sistematizam o direito privado brasileiro, algumas delas já indicadas quando do exame do contexto jurídico da lealdade. Interessa-nos, neste ponto, apenas as normas que fundamentam tal dever nas relações societárias, especificamente no âmbito das companhias.

6.1. Código Civil

O Código Civil, como diploma central regulador das relações jurídicas privadas - após a parcial unificação do direito privado, em 2002, passou a ser o ponto de partida do direito empresarial e, consequentemente, do direito das companhias. Vimos que o conceito de sociedade, ao qual a LSA faz remissão, está no art. 981. A tipicidade societária, que exige a adoção de um dos tipos previstos no CC 2002, está no art. 983.[856] A sociedade anônima é considerada sociedade empresária pela forma (art. 982, parágrafo único) e o seu estatuto jurídico vem definido nos arts. 1.088 e 1.089, sendo que este último remete à regência da legislação especial, em preferência ao CC 2002, que se aplica apenas nos casos omissos.[857]

Isto serve para dizer que as companhias, apesar de sua regência constar em lei especial (LSA), tem seu suporte normativo inicial no CC 2002. Este, por sua vez, é que remete o regime jurídico das companhias à lei especial, no caso a LSA. O CC 2002 é, assim, a matriz do direito das sociedades e o alicerce do estatuto jurídico das sociedades anônimas. E, por uma técnica legislativa, de redirecionamento das normas especiais a um diploma legal

[856] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (Ob. cit., p. 21) atestam que "o Código Civil classifica a companhia como tipo de sociedade empresária (art. 983); define como empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 982), e como empresário aquele que exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou serviços (art. 966)."

[857] Além disso, outras disposições gerais aplicáveis a todos os tipos societários e, em particular, às companhias, podem ser extraídas, por exemplo, dos arts. 44, §2º (aplicação subsidiária das disposições relativas às associações a todos os tipos societários), 45, *caput* e parágrafo único (existência legal e decadência do direito de anular a constituição de sociedade, respectivamente), 46 (conteúdo declaratório do registro), 47 (responsabilidade da sociedade pelos atos dos administradores), 48 (regra de quórum para órgãos sociais na omissão do contrato ou estatuto social), 50 (desconsideração da personalidade jurídica e seus efeitos), 52 (proteção dos direitos da personalidade extensiva às sociedades), 985 (determina o início da personalidade jurídica).

destacado do Código, porém a ele vinculado em termos sistemáticos, remete a disciplina das companhias à lei especial, recepcionando, à época da entrada em vigor do CC 2002, a então vigente LSA.

A sociedade anônima, portanto, é um instituto cuja base fundamental provém do CC 2002 e, por disposição deste, estrutura-se a partir de uma hierarquia normativa, em que se dá prevalência à lei especial sobre as normas contidas naquele diploma geral do direito privado.[858] Por outro lado, nos casos omissos, deve-se retornar ao referido *Codex* para enfrentar os problemas jurídicos oriundos das relações societárias. Com isso, justifica-se o reporte jurídico ao CC 2002 no preenchimento do conteúdo jurídico do dever de lealdade societário, nos casos em que a LSA for omissa a respeito, a exemplo do reconhecimento da cláusula geral da boa-fé objetiva (art. 422 do CC 2002) e de sua aplicação às relações societárias.[859]

Ademais, os embates societários entre os acionistas e entre estes e a companhia, em prejuízo a interesses legítimos, incluindo situações de conflito de interesse ou condutas abusivas ou desleais, entre outras, cujas normas da LSA não sejam capazes de remedia-los, devem ser resolvidos, por qualquer meio, com base nas normas contidas no CC 2002.[860]

---

[858] Diploma de direito privado, pois, além de disciplinar o direito civil, regula os títulos de crédito, o direito do empresário individual (antes, comerciante individual) e o direito das sociedades empresárias (antes, comerciais), anteriormente disciplinados na legislação comercial, codificada ou avulsa, revogada, tendo em vista a unificação promovida pelo CC 2002.

[859] Sobre o tema, confira o impecável trabalho de Judith Martins-Costa (ob. cit., *Boa-fé no direito privado* ..., pp. 310 e ss.).

[860] Aqui há de se enfrentar os argumentos muitas vezes lançados de que a CVM não teria atribuição para solucionar conflitos societários com base na aplicação do diploma civil, nos casos em que a LSA for omissa. Pode-se dizer que a sua competência aparentemente estaria adstrita à apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a teor do §4º do art. 9º da Lei nº 6.385/76 ("Lei da CVM"). No entanto, este dispositivo trata apenas da priorização dos trabalhos pela CVM, e não de uma limitação normativa da competência daquela autarquia. Parece-me que a competência da CVM está disposta no art. 8º daquela lei, sendo que o inciso V atribui-lhe o poder de fiscalização e inspeção das companhias abertas. Ainda, o art. 9º da mesma lei é um desdobramento do anterior e lhe confere o poder de apurar, mediante processo administrativo, atos ilegais e práticas não equitativas de acionistas de companhias abertas (inciso V), sem aparentemente restringir tal apuração a um ato ilegal violador apenas da lei do mercado de capitais ou dos atos normativos expedidos pela CVM. Esta é uma questão que merece interpretação, até porque, em muitos casos, a CVM, ao aplicar certas normas societárias abertas, como as contidas no parágrafo único do art. 116 e no *caput* do art. 117 da LSA, depara-se com a necessidade de preenchimento de seu conteúdo. Nesse sentido, o Colegiado da CVM já fundamentou a aplicação do art. 116, parágrafo único, na cláusula geral da boa-fé (art. 422 do CC). Veja o que diz a Diretora Norma Parente, em voto proferido no Processo CVM nº RJ-2004-5494, julgado em 16 de dezembro de 2004: "*A boa-fé veda comportamentos que, embora legal ou contratualmente assegurados, não se conforme aos* standards *e, por isso, configurem o que a doutrina frequentemente chama de exercício inadmissível de direitos*. (...) *Bem se vê, portanto, que a lealdade, a confiança e a boa-fé não são, no Direito contemporâneo, apenas recomendações de caráter ético, e sim valores passíveis de serem juridicamente*

Não só isso. O conteúdo normativo de certos institutos jurídicos mencionados na LSA também deve ser preenchido pelas disposições do CC 2002; a título exemplificativo, apenas para citar alguns, tem-se: *boa-fé* (arts. 107, §1º, 135, §1º, 151, 159, §6º, e 201, §2º), *empresa* (arts. 2º, 3º, §1º, 116, parágrafo único, 117, alíneas "b" e "c", 137, §3º, 140, parágrafo único, 154, *caput* e §4º, 162 e 179, inciso III, IV e parágrafo único), *estabelecimento* (arts. 73, §§1º e 3º), *função social* (arts. 116, parágrafo único, e 154, *caput*), *responsabilidade civil* (arts. 97, §1º, 158), *culpa ou dolo* (art. 158, inciso I), *solidariedade*, no contexto da responsabilidade civil solidária (art. 244, §6º), e *reparação civil* (art. 287, inciso I, alínea "a").

E o contrato de sociedade, como vimos anteriormente, também tem a sua noção estatuída no CC 2002 (art. 981) e o projeto de estatuto deve seguir os requisitos dos contratos das sociedades empresárias (em substituição à remissão feita no art. 83 da LSA aos contratos de sociedades mercantis em geral).[861] Neste caso, aplicam-se às companhias, naquilo que com elas for compatível, as normas constantes nas disposições gerais do Título II (Da Sociedade) do CC 2002 e as demais regras relativas aos contratos das sociedades empresárias.[862]

Para sanar qualquer dúvida sobre este pensamento sistemático, cita-se a doutrina portuguesa a respeito da topologia das vinculações dos negócios jurídicos em geral: "as obrigações autônomas, ainda que, porventura, não se encontrem reguladas na parte reservada ao direito das obrigações, mas noutros lugares do Cód. Civ. ou até em diplomas diversos (no Cód. Com. ou em diferentes leis especiais, como a legislação relativa aos aspectos privatísticos do direito do trabalho), nem por isso deixam de integrar-se nesse ramo

---

defendidos, principalmente no que tange às relações econômicas. Tais valores, genericamente aplicáveis ao ordenamento como um todo, foram transformados, no âmbito da disciplina das sociedades anônimas, em deveres específicos, descritos nos artigos 116, parágrafo único e 155 da Lei 6.404/76. Logo, nada mais natural que os sócios e administradores destas sociedades os observem." (Citado em relatório sobre recurso contra decisão da SEP, emitido em 1º de janeiro de 2015, no caso DASA, Processo CVM RJ 2015-5493).

[861] Ninguém melhor do que Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 121) para esclarecer a melhor interpretação do art. 83 após a entrada em vigor do CC 2002: "A LSA dispõe, no artigo 83, que o estatuto ´deverá satisfazer a todos os requisitos exigidos para os contratos das sociedades mercantis em geral (**ou, a partir do novo C. Civil, das sociedades empresárias**) e aos peculiares às companhias, e conterá as normas pelas quais se regerá a companhia". (grifamos)

[862] Aqui se amplia a dificuldade pois o contrato social da limitada faz remissão ao conteúdo indicado no art. 997 do CC 2002, que rege as sociedades simples (não empresárias). Além disso, em virtude da empresarialidade estar vinculada ao objeto da sociedade (exceto nas companhias e cooperativas), a limitada pode ser empresária ou não empresária, o que nos leva a certa dificuldade em afirmar que o contrato social da limitada é a referência, como "contrato das sociedades empresárias", para o projeto do estatuto da companhia.

jurídico. Estão submetidas, em princípio, às suas regras gerais e eficácia supletiva, salvo disposição contrária ou especificidade que o impeça."[863]

Neste ponto, devemo-nos valer da lição de Bulhões Pedreira, um dos autores do anteprojeto da LSA, para quem "o Código Civil contém disposições gerais sobre diversos institutos que se aplicam à companhia e integram, portanto, o sistema jurídico da companhia concreta. Entre essas normas cabe destacar as sobre pessoas jurídicas de direito privado, negócios jurídicos, atos ilícitos, prescrição e decadência, direito das obrigações e contratos em geral, títulos de crédito, responsabilidade civil (...)",[864] entre outras.

E mais, no que tange ao contrato de companhia, "o regime legal do contrato típico regula seus elementos essenciais, a formação e validade do contrato, os direitos e obrigações das partes contratantes e seus efeitos, e tem por princípio a autonomia da vontade das pessoas",[865] ressalvadas as peculiaridades dessa espécie de contrato que, por exemplo, admite a sua modificação sem a necessidade de consentimento unânime das partes, ao contrário dos demais contratos que o exigem, ajustando-se, portanto, sobredito regime às normas especiais da LSA.

Solidifica-se, assim, o entendimento de que "os *deveres de lealdade e consideração* integram a ordem legal (mesmo que não positivada) do Direito Societário",[866] tendo como fundamento normativo imediato os dispositivos que tratam da boa-fé objetiva no CC 2002, tanto na parte geral (arts. 187[867] - atos ilícitos) como na parte especial (Livro I), no direito das obrigações (art. 422[868] – disposições gerais dos contratos em geral), "do qual descende e se estrutura como autêntico sobreprincípio do direito societário",[869] os quais, ainda, são potencializados na relação societária em virtude do "intenso grau de

[863] COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das Obrigações*. 12ª ed. Coimbra: Almedina, 2014, p. 108.
[864] Ob. cit. (*Direito das Companhias* ...), p. 128.
[865] Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 136.
[866] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 386. Sobre o reconhecimento do dever de lealdade no direito societário, de acordo com a doutrina e jurisprudência, confira-se SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 138, notas de rodapé 276-277.
[867] "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."
[868] "Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé."
[869] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 162.

colaboração"[870] e do fim comum.

Também encontra seu fundamento, de modo mais mediato, em outras normas esparsas contidas nos arts. 1.006,[871] 1.010, §3º,[872] 1.011[873] e 1.013, §2º,[874] do CC 2002.

De maneira mais ampla, a doutrina extrai o dever de lealdade dos sócios de um conjunto de normas contidas no CC 2002. Diz Luiz Felipe Spinelli que "os direitos dos sócios devem ser interpretados de acordo com a boa-fé objetiva e exercidos dentro dos limites impostos pelo dever de lealdade, além de não poderem os membros do ente coletivo abusar de suas posições jurídicas".[875] Cita, para fundamentar esta afirmação, os arts. 113, 187, 422, 1.010, §3º, 1.074, 2º, e 1.078, §2º, todos do Código Civil.

Outro dispositivo que informa o dever de lealdade encontra-se no art. 166, IV, do CC 2002. Isto é, há um dever de conduta que se desdobra em um dever de não agir com o propósito de fraudar – ou fazer com que a companhia ou a sua administração fraude - uma lei imperativa.[876] Nesse sentido, Erasmo Valladão, em parecer sobre tomada ilícita do controle de companhia aberta, sustentou que "a deliberação em questão insere-se na cadeia de atos cujo objetivo final é possibilitar uma *fraude à lei*, sendo, também, por isso, inválida, a teor do disposto no art. 166, IV, do Código Civil. E aqui o vício não é dos votos, mas, sim, da própria deliberação, que padece, por esta razão, de *nulidade absoluta*."[877] Mais uma

---

[870] "O intenso grau de colaboração é estrutural, portanto, no contrato de sociedade e no de associação." (Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 385).
[871] "Art. 1.006. O sócio, cuja contribuição consista em serviços, não pode, salvo convenção em contrário, empregar-se em atividade estranha à sociedade, sob pena de ser privado de seus lucros e dela excluído."
[872] "Art. 1.010, § 3º Responde por perdas e danos o sócio que, tendo em alguma operação interesse contrário ao da sociedade, participar da deliberação que a aprove graças a seu voto."
[873] "Art. 1.011. 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."
[874] "Art. 1.013. (...) § 2º Responde por perdas e danos perante a sociedade o administrador que realizar operações, sabendo ou devendo saber que estava agindo em desacordo com a maioria.
[875] Ob. cit., p. 141.
[876] Tanto é que o fundamento da resposta ao quesito 1, sobre a validade da deliberação do conselho de administração e o voto da companhia nas assembleias, tomou como base, para se declarar a invalidade, o art. 115, *caput*, da LSA, aplicado analogicamente, tendo em vista que "a deliberação é estridentemente conflitante com o interesse da companhia, usurpa a competência da assembleia geral e tem por objetivo último possibilitar a realização de um ato em fraude à lei." (Erasmo Valladão A. e N. França, ob. cit., pp. 297-298). Esta construção – do dever de não agir com o propósito de fraudar, ou fazer com que a companhia fraude, a lei - também encontra suporte e projeção no art. 117, 1º, alínea 'e', da LSA, o qual responsabiliza o acionista por induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal – aqui se encaixando também o ato em fraude à lei imperativa que, em sua essência, é um ato ilegal. E o § 2º do mesmo artigo imputa responsabilidade solidária ao controlador e ao administrador ou fiscal pela violação da referida alínea.
[877] Ob. cit. (*Temas de Direito Societário*), p. 297.

hipótese de aplicação de disposição do CC 2002 ao direito das companhias, especialmente em caso envolvendo companhia aberta.

Por fim, o Enunciado 27 da I Jornada de Direito Civil do CJF fixa que, na "interpretação da cláusula geral da boa-fé, deve-se levar em conta o sistema do Código Civil e as conexões sistemáticas com outros estatutos normativos e fatores metajurídicos."[878]

6.2. LSA

No diploma próprio das companhias, o dever de lealdade se apresenta, direta ou indiretamente, em diversas normas que regem o relacionamento do acionista com a companhia e dos acionistas entre si.

Vale destacar o dever de lealdade contido no art. 115 da LSA, como referido anteriormente, que se desdobra na exigência de agir no interesse da companhia. Neste caso, há lealdade quando o acionista exerce seus direitos em defesa do interesse da companhia (interesse imediato) e, subsequentemente, do seu interesse enquanto titular da posição de acionista (interesse mediato). O dever que emana desta norma aplica-se a todos os acionistas.

Além do citado art. 115, o acionista controlador também está sujeito ao dever de lealdade emanado do parágrafo único do art. 116 da LSA, que limita o exercício do poder de controle. Neste caso, a norma exige que a conduta do controlador seja pautada pelo dever de lealdade, seja para não se desviar do fim social (deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto), seja para manter a harmonia nas relações com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua. O trecho final do referido parágrafo enfatiza e qualifica esse dever do acionista ao fazer uso da palavra "lealmente", ou seja, deve respeitar e atender lealmente os direitos e interesses dos demais acionistas.

A LSA também trata da responsabilização do acionista controlador quando exerce tal poder de maneira abusiva. O art. 117, *caput*, enfatiza que o acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder, sendo a regra matriz

[878] Disponível em: https://www.cjf.jus.br/enunciados/pesquisa/resultado. Acesso em 17/06/2019.

da responsabilização do acionista. Já o seu §1º traduz uma série de situações hipotéticas de violação de tal dever. O referido parágrafo exemplifica certas condutas caracterizadoras do exercício abusivo de poder, que decorrem propriamente da violação de deveres de lealdade.

Essas hipóteses serão examinadas quando tratarmos especificamente do acionista controlador. Por ora, basta saber que há um dispositivo específico (uma fonte normativa adicional) que disciplina o exercício abusivo do poder de controle e, consequentemente, dispõe sobre situações de violação do dever de lealdade societário.

Do mesmo modo, nos grupos societários, envolvendo companhias, as sociedades controladoras - assim definidas no art. 243, §2º, da LSA -, [879] serão responsabilizadas pelos danos causados às controladas por atos praticados com infração ao disposto nos arts. 116 e 117 da LSA, conforme art. 246 da LSA,[880] reconhecendo-se, assim. o dever de lealdade nas relações grupais. Essa norma (art. 243, §2º), no entanto, é até dispensável, visto que a sociedade controladora é acionista titular do poder de controle e, portanto, sujeita às mesmas regras contidas nos arts. 116 e 117, ainda que não houvesse a previsão contida naquele dispositivo especial aqui citado. A única diferença que a doutrina destaca – e que aparentemente justificaria o tratamento específico - é a desnecessidade de comprovar a efetiva utilização do poder de controle, pelas sociedades controladoras. Neste caso, justifica-se tal distinção como medida de proteção das pessoas naturais, evitando-se a punição àqueles que não efetivamente usarem o poder de controle.[881]

Curiosamente, no entanto, essas hipóteses podem ser aplicadas a qualquer acionista, independentemente de ser titular efetivo de um poder de controle. Isso se deve em razão da combinação do referido texto legal com a cláusula geral do dever de lealdade, ou seja, ainda que não detenha o poder de dirigir os negócios sociais, o acionista deve se comportar de acordo com a boa-fé, tanto em relação à companhia como em face dos demais

---

[879] "Art. 243. (...) § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores."

[880] "Art. 246. A sociedade controladora será obrigada a reparar os danos que causar à companhia por atos praticados com infração ao disposto nos artigos 116 e 117."

[881] Assim explicam Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 607): "Se o acionista pessoa natural não usa esse poder não é, na definição da Lei, acionista controlador e não tem os deveres e responsabilidades deste. Esse requisito não existe, todavia, se o controle da companhia é detido por outra sociedade porque na definição de sociedade controladora a lei requer apenas a titularidade dos direitos de voto, já que a sociedade existe para realizar seu objeto.

acionistas, "pouco se importando se a atitude desleal é perpetrada pela maioria ou minoria - assim como vedado está o próprio abuso de igualdade",[882] tendo em vista tratar-se de regra de comportamento que tem por função proteger os interesses dos participantes da organização social formada pelo contrato de sociedade.

Ainda, não podemos deixar de referir-se às normas que disciplinam os deveres de lealdade dos administradores, contidas nos arts. 153, 154, *caput* e § 2º, 155, *caput* e §§1º e 4º, 156, *caput*, 157, *caput*, e 245, todos da LSA, que, em certa medida, servem de parâmetros para a aplicação do dever de lealdade do acionista, especialmente do controlador, em virtude da fidúcia, que qualifica a relação do administrador com a companhia e do acionista controlador com os demais acionistas, e do *princípio da correlação* entre poder e responsabilidade.[883]

É interessante destacar, assim, que a LSA, desde a sua promulgação, já continha diversas normas que davam conta do dever de lealdade, podendo-se afirmar que tal dever já fazia parte do sistema jurídico da sociedade,[884] sendo até dispensável, em certos casos, o reporte às normas do CC 2002, especialmente ao art. 422. Estas, todavia, são importantes para reforçar o dever de lealdade dos acionistas nas companhias, assim como nos demais tipos societários, atuando "no plano funcional para determinar como os direitos e deveres dos sócios, definidos pelo fim comum, haverão de ser exercidos", com o fito de manter a harmonia do sistema jurídico societário.

6.3. Atos Normativos do CMN e CVM

Além das normas contidas na LSA, as companhias abertas também estão sujeitas às regras contidas nos atos normativos expedidos pelo CMN e CVM. Neste caso, especificamente no tocante ao dever de lealdade, a Instrução CVM nº 323, de 19 de janeiro de 2000, que será examinada detidamente mais à frente neste trabalho, descreve uma série de deveres de lealdade que, se violados, dão causa ao exercício abusivo do poder de controle.

---

[882] Luiz Felipe Spinelli, ob. cit., p. 141.
[883] Cf. Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 162.
[884] "O sistema jurídico da sociedade é uma estrutura de posições jurídicas ligadas por relações internas, mas que pode regular relações externas – com sistemas ou pessoas dos seus ambientes. Compreende ao menos as posições jurídicas de sócios ou acionistas e de administradores ou gerentes." (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 30).

Em que pese a norma ser aplicável às companhias abertas, as regras de comportamento nela dispostas podem ser aplicadas analogicamente às companhias fechadas, naquilo que lhes for cabível, servindo de parâmetro para o preenchimento do conteúdo da cláusula geral do dever de lealdade, com base na projeção dos efeitos do art. 422 do CC à relação societária nas companhias fechadas.

Além disso, a jurisprudência da CVM e do CRSFN também serve de modelo de conduta a ser observado pelos acionistas, eis que as decisões fornecem subsídios riquíssimos para o preenchimento do conteúdo da cláusula geral do dever de lealdade.

6.4. Estatutos e Acordos de Acionistas

Além das normas legais ou regulatórias acima citadas, os estatutos e os acordos parassociais[885] podem estabelecer outras hipóteses que se subsumam ao conceito de dever de lealdade.

As regras dos estatutos integram a organização normativa da sociedade[886] e o sistema jurídico da companhia,[887] disciplinando as relações entre a companhia e os acionistas, bem como as relações entre eles. Já as regras contidas em acordo parassociais, mais especificamente em acordo de acionistas, conforme o art. 118 da LSA,[888] disciplinam tão-somente as relações entre os acionistas aderentes àquele negócio jurídico específico.[889] Somente com o seu arquivamento na sede é que a sua eficácia se estende para a companhia

[885] O acordo parassocial "significa gênero de contratos coligados ao de sociedade, ou dele dependentes, pelos quais os sócios contraem obrigações sobre exercício de seus direitos de sócio e de dispor de suas participações societárias, ou sobre obrigação de prover recursos à sociedade." (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 128).

[886] "A formação de cada sociedade implica criação de um sistema jurídico particular, que a organiza normativamente, composto das estipulações do contrato e das normas legais que regulam o tipo de sociedade." (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 29).

[887] Nas palavras de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 120), "a expressão 'sistema jurídico da companhia' é aqui empregada para significar o conjunto de todas as normas jurídicas que se aplicam a cada companhia existente, que compreende, ao menos, as normas (a) do seu estatuto social e (b) da LSA e sua regulamentação, a elas aplicáveis, mas pode ainda ser integrado por preceitos (c) de outras leis e (d) estipulações de contratos parassociais ou preliminares. Esse conjunto é um sistema porque suas normas se acham inter-relacionadas por referência a uma mesma companhia."

[888] Art. 118. Os acordos de acionistas, sobre a compra e venda de suas ações, preferência para adquiri-las, exercício do direito a voto, ou do poder de controle deverão ser observados pela companhia quando arquivados na sua sede.

[889] "Para os acionistas contratantes, a eficácia do acordo de acionistas, nas suas três modalidades (controle, voto minoritário e de bloqueio), segue as regras do contrato particular de caráter plurilateral (acordos de controle e de voto) e unilateral (de bloqueio)." (CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 48).

e seus administradores.[890] Esta eficácia *erga omnes* tem o condão de assegurar o cumprimento das regras do acordo, e não o de vincular os não aderentes. Todavia, o exercício de direitos ou poderes nos termos do acordo pode afetar a companhia e os demais acionistas (não aderentes), sujeitando, portanto, aqueles vinculados ao acordo à observância do dever de lealdade emanado do conjunto de normas previsto na LSA e no CC 2002.

Além disso, é possível criar tanto deveres negativos como positivos por meio de arranjos contratuais ou cláusulas estatutárias. Um dos exemplos mais marcantes em nossa reflexão seria o de incorporar as hipóteses de violação contida na IN CVM 323, por exemplo, no estatuto social de companhia fechada. Assim, inserindo uma cláusula para dizer que qualquer acionista deve observar o dever de lealdade em suas relações para com a companhia e para com os demais acionistas, devendo evitar a prática das condutas listadas (ou por referência à norma citada ou descritas no próprio artigo do estatuto). Nessa mesma linha, seria possível estender as hipóteses do §1º do art. 117 da LSA aos acionistas em geral, evitando-se qualquer dúvida sobre a sua aplicação, por meio de previsão estatutária.

O dever de lealdade também pode ser exigido a partir de disposições contidas em um acordo de acionistas ou parassocial. Neste caso, os arranjos contratuais poderão ampliar o alcance dos deveres de lealdade, por exemplo, estendendo as regras aplicáveis aos administradores aos acionistas aderentes ao acordo.

É também possível, a nosso ver, a criação de novos deveres de lealdade ou de hipóteses que caracterizariam a violação de tais deveres, seja nos estatutos, seja nos acordos de acionistas. Nos arranjos contratuais, onde se insere o acordo de acionistas, a doutrina explica que o acordo de vontades é negócio jurídico que, por si só, faz nascer entre as partes relações jurídicas, que podem ser qualificadas de *societárias*, "às quais são conexos direitos subjetivos e deveres". O acordo de acionistas, assim, está sujeito às regras do negócio jurídico e às regras gerais das obrigações. Neste caso, destacam-se os deveres laterais que exsurgem dos vínculos obrigacionais, incluindo-se aí os deveres de lealdade e consideração.[891]

---

[890] "Perante a sociedade e terceiros, somente será eficaz o acordo depois de arquivado um exemplar de seu inteiro teor e anexos na sede social. A averbação far-se-á no livro próprio: registro de ações nominativas." (Modesto Carvalhosa, ob. cit., p. 48).

[891] Carvalhosa (ob. cit., p. 22) ensina que "ainda que não se possa falar propriamente em regime especial de tal negócio, na medida em que ao acordo de acionistas se aplicam as regras gerais das obrigações, a sua

Além dos deveres de lealdade previstos nas normas societárias, nos acordos de acionistas há ainda mais razão para se defender a aplicação dos princípios e cláusulas gerais da boa-fé e lealdade nas relações estabelecidas entre as partes aderentes, visto tratar-se de contrato tipificado que, além de se sujeitar às regras específicas, deve se pautar pelas regras gerais dos contratos, cuja norma basilar, contida nas disposições gerais dos contratos em geral, é a do art. 422 do CC 2002, amplamente referida neste trabalho.

Por outro lado, como defende a maioria da doutrina, nacional e estrangeira, não é possível modular (reduzir ou suprimir) o dever de lealdade do acionista previsto em lei ou decorrente de construções jurisprudenciais (da CVM ou do Judiciário).

As normas contidas na LSA, em sua maioria, são consideradas cogentes ou de ordem pública e, sendo assim classificadas, não poderiam ser suprimidas, reduzidas ou modificadas pela vontade das partes, principalmente no sentido de retirar-lhes os efeitos. Este é o caso, a nosso ver, das normas que conformam o dever de lealdade.

configuração – contrato tipificado que é – leva a determinadas distinções e delimitações, no que diz respeito aos elementos clássicos do contrato, a fim de que se produzam os efeitos específicos previstos na lei societária."

PARTE II – DEVER DE LEALDADE NAS SOCIEDADES ANÔNIMAS: ENUNCIADO GERAL

7. INTRODUÇÃO

7.1. Há dever geral de lealdade nas companhias?

Esta foi uma das principais inquietações que nos afligiram durante o trabalho de pesquisa e maturação do tema, vindo a se revelar um dos problemas centrais desta tese: a existência de um dever geral de lealdade, aplicável a todos os acionistas, e não apenas ao controlador. Uma categorização geral do dever de lealdade, apartada daquela matriz vinculada ao controle ou ao binômio "poder/responsabilidade" apenas. Isto é, encontrar uma raiz comum que, independente do poder, exige a observância do dever de lealdade.

Nesse sentido, invertendo a lógica do estudo dos deveres societários, que se iniciou com o dever negativo de evitar o abuso do poder de controle e evoluiu para a construção de deveres positivos, encontramos a tópica do dever de lealdade, que parte de um pressuposto geral e se irradia para outras situações específicas.

Diversos juristas analisaram o tema sob a ótica do binômio "poder *versus* responsabilidade", vez que "onde há poder, existe sempre a possibilidade de sua degeneração, do seu desvirtuamento, do seu emprego disforme a caracterizar o abuso".[892] Construiu-se, assim, conforme nos ensina Marcelo von Adamek, "o princípio da unidade ou coordenação (*Korrelationsthese*) a sinalizar a necessária conexão ético-jurídica, entre poder e responsabilidade", cuja teoria forneceria, de acordo com boa parte da doutrina alemã, "o suficiente fundamento ético-jurídico do dever de lealdade".[893]

Vieram, na sequência, estudos importantíssimos sobre a atuação da minoria em direito societário, reconhecendo que os "abusos por parte da minoria existem e, por efeito do reforço dos seus direitos em razão do movimento de *corporate governance*, tendem hoje

[892] Marcelo von Adamek, ob. cit. (*Abuso de Minoria* ...), p. 30.
[893] Ob. cit., pp. 58 e 113.

a se tornar uma realidade cada dia mais palpável".[894]

Constata-se, assim, que o dever de lealdade não é apenas uma decorrência da aquisição do poder de controle, mas, sobretudo, advém da própria essência do fenômeno associativo - a convergência dos interesses individuais para um interesse comum é essencial para a existência da sociedade[895] -, construído sobre os alicerces da boa-fé objetiva e dos deveres de colaboração e de proteção (ou salvaguarda);[896] institutos que se irradiaram por todo o ordenamento jurídico e influenciaram as relações jurídicas obrigacionais e, consequentemente, as societárias.

Nessa mesma linha, Coutinho de Abreu, ao examinar o abuso de minoria no direito societário português, afirma que o dever do acionista de agir conforme o interesse social é equivalente ao dever de lealdade e resulta da própria natureza da sociedade, ou seja, "a sociedade (pluripessoal) é organização para os sócios, 'exercendo em comum' atividade econômica, conseguirem uma comum finalidade ou a satisfação de interesses de que todos comungam."[897]

Por outro lado, outros estudos defendem o abandono da noção de interesse social e a sua substituição pelos conceitos de fim social e de dever de lealdade, desafiando a equivalência apontada no parágrafo anterior. Justifica-se que o dever de lealdade seria mais apropriado para coibir condutas que não possam ser reprovadas pelo conceito de interesse social, apesar de tais noções não serem inconciliáveis entre si, como já defendido por Marcelo von Adamek.[898]

Isso se dá pelo fato de o interesse social nem sempre ser suficiente para solucionar conflitos societários, os quais, muitas vezes, apoiam-se em um suposto

---

[894] *Ibidem*, p. 31.
[895] É de Nelson Eizirik (ob. cit., p. 210) a afirmação de que "ainda que os interesses dos acionistas ao longo da existência da companhia sejam distintos e mesmo conflitantes, eles têm, enquanto sócios do mesmo empreendimento, um interesse comum: a realização do escopo social, que constitui o interesse social. Com efeito, sem a convergência dos interesses individuais para um interesse comum não se poderia falar em sociedade."
[896] Nas palavras de Marcelo von Adamek (ob. cit., pp. 112), "os sócios têm para com a sociedade e os demais sócios, assim, deveres concretos de colaboração e de proteção (ou salvaguarda). Esses deveres são designados, pois, deveres de lealdade e constituem parte integrante da ordem legal não escrita do direito societário."
[897] COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel, Abusos de Minoria, *in*: IDET -, Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (Coord.). *Problema do Direito das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2008, p. 64–70.
[898] Ob. cit. (*Abuso de minoria* …), p. 161.

atendimento do interesse social para justificar uma conduta prejudicial aos demais acionistas, aos membros de órgãos sociais e, ao final, da própria companhia. Temos, inclusive, na jurisprudência da CVM um caso interessantíssimo sobre o uso do interesse social, justificado pela suposta violação do dever de não concorrer com a companhia - que é um desdobramento do dever de lealdade - pelos membros do conselho fiscal, e que, em voto do Relator Diretor Gustavo Gonzales, ficou demonstrado ser o caso de violação do dever de lealdade, por exercício abusivo de direito pelo acionista não controlador.[899]

A nosso ver, o fim comum, inato ao fenômeno associativo, aliado ao dever contratual de persegui-lo em benefício da coletividade dos acionistas é que equivale ao dever de lealdade, obrigando o acionista, assim, a agir no interesse da companhia na relação societária.[900] Tais deveres são aplicáveis a todos os acionistas, e não somente ao controlador, posto ser inerente à posição de acionista, independentemente de sua qualidade (maioria ou minoria). A confirmação desse raciocínio está no próprio texto da LSA (art. 115, primeira parte)[901], em que se exige de todos os acionistas (em geral) o exercício do direito de voto no interesse da companhia.[902]

---

[899] PAS CVM nº RJ-2014/8013 (Caso HRT), julgado em 28 de agosto de 2018. Relator Diretor Gustavo Machado Gonzales. O Colegiado da CVM condenou a JG Petrochem Participações Ltda. ("JG"), acionista da HRT Participações em Petróleo S.A., à pena de multa por infração ao art. 115 combinado com o art. 159, §1º, ambos da LSA, ao votar pela propositura de ação de responsabilidade civil contra membros do conselho fiscal, sem que tal matéria estivesse prevista na ordem do dia. Apesar de possuir participação acionária relevante, a JG não era controladora da companhia. O Relator, em seu voto, afirma que "os fatos descritos na acusação indicam de forma bastante contundente a existência de um esforço orquestrado para afastar F.M., O.P., M.P. e E.K. dos cargos que ocupavam na Companhia. Nesse sentido, parece-me claro que o voto da JG não buscava defender os interesses da Companhia, reavendo valores despendidos erroneamente ou obtendo indenizações cabíveis, mas sim manter E.K. e M.P. afastados do exercício de suas funções de conselheiros fiscais." Ainda, em seu voto, transcreve a seguinte lição de Nelson Eizirik (*Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005, p. 117): "a aprovação da propositura de ação de responsabilidade civil com o fim estranho ao interesse social, como, por exemplo, objetivando o simples afastamento de administradores constituiria **exercício abusivo do direito de voto**".

[900] Até mesmo nas relações entre os acionistas, deve-se levar em conta o interesse da companhia. Por exemplo, em um acordo de acionistas, estes não poderão convencionar algo que seja contrário ao interesse maior e comum a todos os acionistas, principalmente se os efeitos dessa hipotética convenção afetar os rumos da companhia. O interesse da companhia deve sempre prevalecer, mesmo que resulte em limitação ao direito subjetivo do acionista. É a lógica do sistema societário. Por outro lado, não significa que o acionista deve simplesmente abandonar seus interesses individuais, assim como não significa que, sob o manto da expressão "interesse social", os juízes invoquem a sua proteção para decidir livremente, sem qualquer suporte legal, em detrimento dos interesses dos acionistas (tanto os comuns, como os individuais). Isto é, tal expressão não deve ser uma porta aberta para decisões externas abusivas que venham a interferir negativamente na dinâmica societária, até porque a sociedade "é organismo privado criado *pelos* sócios *para* os sócios", nas palavras de Gastone Cottino (*apud* Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 145).

[901] "Art. 115. **O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia**; (...)"

[902] Vide capítulo 10.1. (dever de votar no interesse da companhia, em deveres de lealdade positivos), no qual confirmamos, inclusive com base na doutrina nacional, que tal dever tem caráter geral e se aplica tanto aos minoritários como aos majoritários.

Com isso, o poder de controle não pode mais ser o único fato jurídico a impor deveres aos acionistas. Em certos casos, por exemplo nas companhias com capital disperso, em que não há controlador definido, seria impensável considerar-se que os acionistas estariam livres para agir somente no seu interesse individual, contrariando o interesse da companhia, sob o argumento de que a inexistência do poder de controle inviabiliza pensar em um dever de lealdade societário. Há, portanto, ainda mais razão para justificar a existência dos vínculos de lealdade nas relações entre os acionistas e entre estes e a companhia, independentemente do poder de controle.

O dever de lealdade é o instituto mais adequado para contrabalancear o exercícios de direitos e poderes no âmbito societário, especialmente nas relações que se estabelecem entre os acionistas e entre estes e a companhia, razão pela qual pretendemos defender que esse dever é geral,[903] não apenas decorrente do exercício do poder de controle, e sujeita, portanto, o acionista à sua estrita observância nos relacionamentos intrassocietários, durante toda a vida social.

Encerramos, portanto, em resposta ao título deste capítulo, com a afirmação de que "o dever de lealdade aplica-se a todos os sujeitos da relação societária, na sua interação com a sociedade e com os sócios entre si".[904] Assim, tanto o controlador como a minoria respondem por deveres de lealdade, distinguindo-se apenas em termos de intensidade desses deveres.[905]

7.2. Evolução do tema na doutrina e o reconhecimento do dever de lealdade

É compreensível, por assim dizer, que a doutrina tenha passado por uma fase inicial de construção do dever de lealdade como freio ao poder de controle, ainda mais se considerarmos que a doutrina clássica do Séc. XX pouco se referia, ou sequer mencionava,

---

[903] Na doutrina francesa, Laurent Gordon (ob. cit., p. 91) defende que o contrato de sociedade, por ser de execução continuada ou sucessiva, está sujeito ao dever de boa-fé consagrado no art. 1.134 do *CCfr*. Durante a execução de todas as convenções decorrentes do vínculo societário, em virtude do seu caráter sucessivo, todos os sócios devem observar tal dever durante toda a vida social. Este é o caráter difuso do dever de lealdade, que se adapta à diversidade das situações fáticas.

[904] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 163.

[905] "Em cada caso, porém, a intensidade desses deveres depende da concreta situação jurídica do sócio e, para isso, têm influência a participação detida, os poderes de que é titular (se tem ou não certos direitos de minoria, de administração ou direitos especiais) e a estrutura real da sociedade – embora, em qualquer caso, até mesmo em autênticas sociedades de capitais haja deveres de lealdade entre os sócios." (Marcelo von Adamek, ob. cit., pp. 163-164).

a existência de deveres dos sócios.[906] Até hoje a doutrina norte-americana, por exemplo, tem dificuldade de reconhecer que o acionista tem deveres para com a companhia e para com os demais acionistas. Tanto é que, na prática, as decisões judiciais sobre o tema foram construídas a partir do reconhecimento de uma relação de fidúcia entre o acionista controlador e os demais acionistas, justificando-se, assim como no *trust*, a imposição de certos deveres de conduta ao acionista controlador. Isso influenciou também a doutrina germânica, que passou a reconhecer o binômio "poder-responsabilidade".

Essa reticência no admitir uma limitação ao exercício dos direitos e poderes funda-se na ausência de concretude do conceito de boa-fé objetiva e dever de lealdade, principalmente no direito societário, ramo do direito que exige mais certeza, segurança e estabilidade para o fluxo do tráfego empresarial. Pensar na possibilidade de intervenção judicial para esquadrinhar a causa e os motivos do voto, por exemplo, é algo que merece muita reflexão e cautela.[907] A livre e ampla intervenção judicial nas relações privadas societárias pode ser perigosa, tanto pela falta de vinculação das decisões judiciais (como há no modelo norte-americano, em que há certa previsibilidade a partir dos precedentes ou da regra do *stare decisis*)[908], como pela dificuldade de alguns juízes de lidar com questões intrincadas de direito societário, seja pela falta de conhecimento mais aprofundado sobre a matéria, seja pela ausência de tempo; ambos necessários em processos societários,

---

[906] Basta olhar os tratados ou cursos de direito das sociedades, ou especificamente das sociedades anônimas, daquele período, para constatar a reduzida preocupação dos juristas sobre os deveres dos acionistas. O único dever – que, na realidade, é uma obrigação – tratado pelos doutrinadores, foi o de integralizar o capital subscrito. No mais, considerava-se quase inexistente uma disciplina dos deveres dos acionistas naquela época.

[907] "*Common law lawyers have traditionally tended to regard 'good faith [as] an invitation to judges to abandon the duty of legally reasoned decisions and to produce an unanalytical incantation of personal values'; and they point out that it 'could well work practical mischief if ruthlessly implanted into our system of law'.*" (ZIMMERMANN, Reinhard; e WHITTAKER, Simon. *Good faith in European contract law: surveying the legal landscape*. In: ZIMMERMANN, Reinhard (Coord.). Good faith in European contract law. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 2000, p. 15).

[908] "*The essence of the system by which court decisions are a source of law for later cases is the rule of stare decisis. The precise meaning of stare decisis is best expressed by the full Latin phrase from which the term comes: 'stare decisis et non quieta movere,' which means 'to stand by precedents and not to disturb settled points.' (...) Binding Stare Decisis Effect. Binding effect on a court means that the court is obligated to follow the rule established by an earlier case*." (William Burnham, ob. cit., pp. 64-65).

caracterizados pela viscosidade,[909] multidisciplinariedade[910] e complexidade.[911]

No entanto, deparamo-nos com situações que tornam difícil manter essa posição mais restritiva, sob pena de se permitirem atuações contrárias ao interesse da companhia - abusivas, conflitantes ou desleais -, por acionistas que não se qualificam como controladores, o que tem sido visto com frequência na conduta de certos acionistas que praticam o chamado ativismo societário e o *obstrucionismo*[912], ou que atacam a companhia publicamente para forçar a administração a gerar resultado de curto prazo para, em última análise, gerar uma vantagem ilegítima em seu proveito, ainda que isso leve à destruição da companhia no médio e longo prazos, em prejuízo aos demais acionistas que pretendem manter um vínculo societário duradouro.

Diante de tudo isso, não é mais possível admitir que o dever de lealdade seja utilizado apenas para frear a conduta do acionista controlador. Chegou-se o tempo de impor deveres aos acionistas em geral, independentemente de sua situação jurídica subjetiva (controlador ou não controlador, maioria ou minoria, etc.), para que a conduta seja voltada sempre ao interesse da companhia, fazendo prevalecer, assim, a causalidade social que motiva os acionistas a participarem de um empreendimento comum, ainda mais no direito das companhias brasileiro, que expressamente prevê na LSA o dever de agir no interesse da companhia[913], como vimos, mesmo que o acionista não detenha o poder de controle.

Portanto, a bem da verdade, o dever de lealdade não decorre apenas do *princípio da correlação* ou *coordenação* entre poder e responsabilidade, mas também se

---

[909] A viscosidade processual é terminologia utilizada pela jurimetria. Marcelo Guedes Nunes, como um dos fundadores da escola jurimétrica brasileira e presidente da Associação Brasileira de Jurimetria, fez uso dessa expressão ao explicar os estudos realizados sobre a carga de tempo necessária para a prática dos atos jurisdicionais, a depender do tipo de ação e da matéria envolvida, em palestra realizada em uma das reuniões do Instituto de Direito Societário Aplicado, concluindo, a partir do referido estudo, que o processo empresarial, aí incluídas as ações que envolvam a invalidade de um ato ou a responsabilidade do acionista em função da violação do dever de lealdade societário, consome, em média, duas vezes mais tempo que outras ações cíveis. Estudo completo disponível em: https://abj.org.br/cases/varas-empresariais/. Acesso em: 19/07/2019.

[910] Os litígios societários, muitas das vezes, envolvem questões não só de Direito, mas também de contabilidade, finanças, administração de empresas, gestão de pessoas etc.

[911] A complexidade decorre da multiplicidade de matérias que um litígio societário pode apresentar e, também, da diversidade de processos que podem resultar de um mesmo litígio. Por exemplo, em uma mesma disputa entre sócios pode haver o ajuizamento de diversas ações com pedidos de prestação de contas, de produção antecipada de provas, de responsabilização do administrador ou sócio, de exclusão, de dissolução parcial, de invalidade de deliberação, e, ainda, tutelas de urgência, cautelares, de evidência, entre outras.

[912] Termo utilizado por Marcelo von Adamek (cf. em *Abuso de minoria* ..., ob. cit., p. 305 e ss.).

[913] Art. 115, primeira parte, da LSA.

apresenta nas demais relações societárias desvinculadas dessa qualidade subjetiva, isto é, qualquer acionista que esteja em plena capacidade de exercitar suas posições jurídicas ativas está sujeito aos deveres de lealdade, enquanto instrumento de balizamento e orientação das condutas sociais.

Além disso, em termos mais amplos, o dever geral de lealdade do acionista é emanado da cláusula geral da boa-fé que permeia todo o ordenamento jurídico e decorre de diversas fontes. Muitos autores, inclusive privatistas, vão buscar sustentação no texto constitucional,[914] mais precisamente no princípio da solidariedade social – assim como também o fazem os italianos[915]. Outros preferem extrai-lo das regras constantes no Código Civil, principalmente daquelas que orientam o comportamento das partes na sistemática privada[916].

Parece-nos suficiente sustentar a aplicação do dever de lealdade com base nas cláusulas gerais da boa-fé previstas nos arts. 113, 187 e 422 do CC 2002, como fazem os italianos. A nosso ver, não há necessidade de ir buscar no texto constitucional esse suporte jurídico – isto talvez seja necessário no direito público, em razão da ausência de uma cláusula geral no plano infraconstitucional. Já no direito privado, em virtude do que dispõe o CC 2002, não há dúvida sobre a exigência da boa-fé objetiva (e do dever de lealdade) na execução do contrato de sociedade; até porque a companhia é um contrato e, enquanto contrato, também está sujeita a essa cláusula geral, nas palavras de Francesco Galgano.[917]

---

[914] Discutível, no entanto, a necessidade de buscar o suporte jurídico do dever de lealdade no texto constitucional. Parece-me suficiente manter-se no plano infraconstitucional, eis que as regras do CC 2002 são suficientes para se reconhecer e admitir a aplicação da cláusula-geral da boa-fé objetiva e, consequentemente, do dever de lealdade nas relações privadas, incluindo-se aí as relações societárias; contrariamente, no direito público, muitas vezes inexiste suporte jurídico tão evidente no plano infraconstitucional, justificando-se, daí, o raciocínio constitucionalista.

[915] Cf. DI SABATO, Franco. *Il Principio di Correttezza nei Rapporti Societari*. In: ABBADESSA, Pietro; PORTALE, G. B. (Orgs.). Il Nuovo Diritto delle Società. Vol. I. Torino: UTET, 2007, p. 133–145.

[916] Com base no já citado art. 422 do CC, que exige a boa-fé das partes durante a execução de um contrato; neste caso, como decorrência lógica da natureza contratual da sociedade. Ou até mesmo em decorrência das normas que orientam as partes – ou reprimem certas condutas - na formação de um negócio jurídico. Por exemplo, a exigência de agir (ou não se omitir) a respeito de fato ou qualidade que a outra parte haja ignorado ao manifestar sua vontade para a conclusão de um negócio jurídico (art. 147 do CC), tornando viciado o negócio por dolo da parte omissa. Relendo a norma sob outra perspectiva, tem-se aí um verdadeiro dever de lealdade (ou boa-fé objetiva) e o seu consequente dever lateral de informação.

[917] No original: "*la società per azioni è un contratto e, in quanto contratto, è sottoposta alla norma dettata dall'art. 1375 c.c.*". (GALGANO, Francesco. *Le clausole generali fra Diritto Comune e Diritto Societario*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (coord.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011, p. 6).

Não só isso. Galgano também defende a aplicação da regra de interpretação conforme a boa-fé na relação societária, em virtude da natureza contratual da companhia.[918]

Por outro lado, alguns poderiam dizer que os pequenos investidores, que adquirem ações em bolsa de valores, por exemplo, não estariam interessados nesse espírito de associação, ou seja, não teriam qualquer vínculo de lealdade para com a companhia ou para com os demais acionistas. Parece-nos que essa análise é limitada. Todo e qualquer acionista, ao participar de uma determinada companhia, levará em conta não só o resultado, mas também a composição dos órgãos societários e, muitas vezes, a composição acionária de uma determinada companhia. Quem não ouviu, nos últimos tempos, após os escândalos da Petrobrás, investidores afirmarem que não investiriam mais em companhias controladas pela União? A lealdade e a confiança, seja na companhia ou nos acionistas que a controlam, são elementos significativos para a decisão de investimento.

Parece-nos que há uma única exceção para o raciocínio até aqui construído: as operações de compra e venda em bolsa realizadas por robôs. Nesse caso, é evidente que não há qualquer preocupação do programa computacional com relação à lealdade ou confiança na companhia ou no acionista controlador, vez que as operações são totalmente despersonificadas e alheias a esses elementos comportamentais, além de serem operações que não têm por objetivo a manutenção do estado de acionista por um determinado tempo. São operações oportunistas e que, muitas vezes, jogam contra os interesses da companhia, fazendo com que o seu valor de mercado seja afetado por induções algorítmicas. Mesmo assim, eventuais comportamentos desleais poderiam ser atribuídos aos titulares das ações, no âmbito da relação societária – eis que as ações são tituladas por pessoas naturais e jurídicas (o programa computacional apenas executa as ordens de compra e venda), e aos gestores ou administradores das carteiras responsáveis pela parametrização do software que opera tais robôs, no âmbito da regulação do mercado de capitais, sujeitando-se a sanções administrativas impostas pela CVM; porém, estes sujeitos, diferentemente dos titulares das ações, não possuem deveres de lealdade direto para com a companhia ou os demais acionistas – seus vínculos são apenas com a comunhão de investidores que os contratam, em caso de fundos, ou com o investidor, em uma relação direta, refletindo uma relação fiduciária entre o investidor e o gestor ou administrador de carteira, ou entre este e a comunhão de

[918] Ob. cit., p. 6.

cotistas de um fundo.[919]

Por ora, ficaremos com essa proposição e analisaremos a função e o caráter dúplice do dever geral de lealdade, prosseguindo, mais adiante, com o exame da tipologia e das situações específicas em que se aplicam o dever societário de lealdade.

[919] Neste caso, por exemplo, vale a pena recordar o desenvolvimento da doutrina inglesa a respeito dos princípios aplicáveis aos *stewardships*, como vimos ao examinarmos o dever de lealdade no direito inglês, que objetiva impor regras mínimas de conduta àqueles que, de um lado, gerem o patrimônio alheio e, do outro, influenciam o destino de grandes corporações.

8. FUNÇÃO E CARÁTER DÚPLICE DO DEVER GERAL DE LEALDADE[920]

8.1. Função do dever geral de lealdade

Aplicando a lição de Lorenzo Mossa às companhias, pode-se afirmar que o dever de lealdade dos acionistas, de um lado, e o direito à lealdade da companhia e dos acionistas, do outro, tem por função "regular como uma balança [e, por consequência], equilibrar, na sua constância, a vida social."[921] Decorre do princípio da *solidarietà* e vem inserido no conteúdo comunitário da relação societária, obviamente com maior ou menor intensidade, a depender da estrutura real da companhia (aberta, com capital disperso ou controlador definido, fechada, familiar, etc.).[922]

Essa teoria de Mossa, inicialmente descrita nas sociedades de pessoas (volume I do seu tratado), veio a ser reconhecida, seis anos após, em seus estudos sobre as companhias (volume IV). Após discorrer sobre os titubeios da doutrina a respeito da aplicação desse dever às sociedades de capital italianas, afirma, categoricamente, que "*allora la situazione si catapulta, e l'idea del dovere di fedeltà non solamente si salda fortemente alla S.p.A. ma si irradia in ogni sua direzione. Il dovere di fedaltà è quello degli azionisti verso la S.p.A., ma è anche quello degli azionisti tra di loro.*"[923]

---

[920] Construído com base na obra de Marcelo von Adamek (Ob. cit., p. 121) e tendo como ponto de partida as seguintes citações de Wiedemann e Klünziger: "'Formalmente, acrescenta Herbert Wiedemann, 'o dever de lealdade tem um característico conteúdo dúplice, nomeadamente o de [*o sócio*] colaborar ativamente para os assuntos da coletividade na extensão prometida e, além disso, abster-se de tudo o que possa prejudicar a sociedade e os demais sócios'. Eugen Klünziger afirma, por isso, ser 'incontroverso que existe para todos os sócios um dever geral de lealdade, que pode se exprimir de duas maneiras: + positivamente: os sócios têm o dever de zelar pelos interesses da sociedade; + negativamente: os sócios têm o dever de abster-se de tudo o que possa lesar esses interesses'."

[921] No original, "*l'obbligo di fedeltà dei soci, e dall'altra parte, il diritto alla fedeltà della società e dei soci, regola come un bilanciere, ed equilibra, nella sua costanza, la vitta sociale*." (MOSSA, Lorenzo. *Trattato del nuovo diritto commerciale*. Vol. II. Pádua: CEDAM, 1951, p. 412).

[922] Por exemplo, não se pode exigir uma lealdade muito intensa do pequeno investidor que compra algumas ações de uma companhia aberta, de capital disperso, como se exigiria se ele fosse o controlador ou se possuísse participação relevante no capital da mesma companhia. Imagine o acionista que não tem poder algum de influenciar a assembleia e que compra ações de empresas concorrentes. Em outras palavras, não se poderia dizer que a titulação de ações de companhias concorrentes, neste caso, seria uma conduta desleal. Já não se pode dizer o mesmo daquele acionista, de uma companhia fechada familiar, com poucos acionistas, que passa a ser acionista da principal companhia concorrente, evidenciando potencial conflito de interesses e nítida deslealdade para com a companhia e os demais acionistas. Por outro lado, isso não significa dizer que o pequeno investidor não tenha dever de lealdade; é apenas a sua intensidade que deve ser ponderada no exame do caso concreto.

[923] Tradução livre: "Então, a situação é catapultada e a ideia de dever de lealdade não apenas se solidifica fortemente nas sociedades anônimas, mas se irradia em todas as direções. O dever de lealdade é aquele dos

O fundamento do dever de lealdade, ainda na lição de Lorenzo Mossa, ora constitui um fato social, como reflexo instantâneo da comunhão, da sociedade, da união ou da existência, através dos acionistas, da pessoa jurídica (sociedade anônima), ora resulta do complexo de relações jurídicas que deriva da existência da companhia, não reconhecendo o fato social como a sua causa.[924]

Esse dever de lealdade atua em duas vertentes: (a) positiva, em que se exige um dever de atuação compatível com o interesse da companhia e o fim social; e (b) negativa, como um dever de não causar dano à companhia ou a outros acionistas.[925]

Essas vertentes, pois, revelam a função protetiva do dever de lealdade e os

---

acionistas em face da companhia, mas também aquele dos acionistas entre si." (*Trattato del nuovo diritto commerciale*. Vol. IV. Pádua: CEDAM, 1957, p. 108).

[924] Lorenzo Mossa, ob. cit. (*Trattato*, Vol. IV), p. 108. Diz o jurista italiano também que "*dalla partecipazione degli azionisti quale massa operante, e quale massa di singoli soggetti, all'organizzazione della S.p.A. nascono spontaneamente questi doveri di fedeltà i quali acquistano caratteri propri, ed all'esistenza dei quali seguono vicende e sanzioni di prim'ordine* (…) *questi doveri vanno esaminati, definiti e ricostruiti, mano a mano che il sistema della S.p.A. operante per il bene comune, per il bene dell'impresa e della generalità, emerge la concezione di un rapporto sociale*." (Ob. cit., p. 109).

[925] Nessa mesma linha bipartite, Marcelo von Adamek (ob. cit., p. 179) enfatiza que o dever de lealdade manifesta-se no dever de "não atuar de forma conflitante com o interesse coletivo", de abster-se "de condutas que possam lesar as legítimas expectativas tuteláveis dos demais sócios", porém, com certa cautela, reconhece o dever positivo "em situações-limite", por exemplo, para punir o *absenteísmo*. Lorenzo Mossa (ob. cit., p. 416), por sua vez, cita como exemplo do dever de lealdade negativo aquele dever de não concorrer com a sociedade e, positivo, o dever de repelir os ataques ao nome, ao crédito, à confiança e, de modo geral, à empresa, cumprindo agir, em caso de urgência, para defender os interesses da sociedade. A princípio, pode parecer estranho exigir-se do sócio um dever positivo de lealdade, no entanto, é possível extrair de algumas normas essa atuação positiva em benefício da sociedade. Por exemplo, o direito de requerer a recuperação judicial, em nome da sociedade, inclusive atribuído ao cônjuge sobrevivente, herdeiros do devedor (aqui obviamente significando o sócio), inventariante ou sócio remanescente, a teor do §1º da LRF, estende-se aos acionistas nas hipóteses mencionadas, principalmente se não houver tempo suficiente para convocar a assembleia geral, a qual poderá ratificar ou não o pedido formulado. Trata-se de um verdadeiro dever de agir, um dever de lealdade ou proteção, que, por outro lado, não pode ser utilizado de maneira a prejudicar os interesses da companhia, exigindo cautela do acionista. É uma situação muito particular e reveladora das duas vertentes desse dever; por um lado, exige-se um dever de lealdade positivo de agir em nome da companhia (em virtude da inércia da administração, ou até mesmo da sua inexistência – imagine se todos os administradores renunciarem, deixando a companhia sem direção ou comando) -, porém, do outro, há um dever de não prejudicar a companhia, que demanda cautela no exercício daquele dever (aqui, a nosso ver, deve-se observar a mesma diligência ou prudência que se exigiria do administrador). Em outro extremo, não se deve agir, requerendo a recuperação judicial ou a falência de uma empresa saudável, com o evidente intuito de prejudicar os outros sócios, por exemplo, para retirá-la do mercado por uma questão concorrencial ou de estrangulamento societário (requer-se a falência da sociedade e, em paralelo, constitui-se uma nova para exercer a mesma atividade). A hipótese de liquidação da companhia próspera, que, assim como a falência, extingue a companhia, é reconhecida pelo direito como violação do dever de lealdade por exercício abusivo do poder de controle (vide art. 117, §1º, alínea "b", da LSA). Em sentido contrário, Coutinho de Abreu (ob. cit., p. 283) distancia-se "assim, em certa medida, de frequentes formulações que acentuam antes (ou também) o dever (positivo) de os sócios promoverem ou cuidarem do interesse social e terem em consideração os interesses (ligados à sociedade) dos outros sócios." Prossegue: "é um dever, parece-me, mais de conteúdo negativo (de omitir ou não fazer) que positivo (de promover ou fazer) – em poucos casos (vê-lo-emos depois, a propósito do 'abuso de minoria') têm os sócios o dever de algo fazer que promova o interesse social."

interesses por ela tutelados.

Trataremos, a seguir, dessas duas vertentes de modo mais detalhado.

8.2. Dever de atuação compatível com o interesse da companhia e o fim social

Como afirmado anteriormente, o acionista tem um dever de agir no interesse da companhia. Esse dever tem por objetivo zelar pelos interesses da organização na qual participa em conjunto com os demais acionistas. Zelar pressupõe uma conduta ativa no sentido de defender e proteger os interesses da companhia, exigindo-se, assim, uma atuação compatível com tal interesse. Não significa tolher por completo o direito individual, mas, sim, de compatibilizá-lo com este interesse maior resultante da comunhão societária.

Em todas as relações intersubjetivas espera-se que os seus atores se comportem de maneira a atingir os fins para os quais se vincularam. Há um dever de conduta esperado, baseado em valores humanos, sociais e jurídicos. É quase uma Lei Universal.[926] Não deixa de ser diferente nas relações societárias, fundadas, originariamente, em regras transplantadas do convívio social, sujeitas às mais variadas influências. Assim, o dever de manter uma conduta leal, honesta e proba, durante toda a convivência dos membros de uma organização, exerce papel fundamental como instrumento de pacificação societária.

E este dever tem uma configuração positiva, uma ação humana, que orienta

[926] Pufendorf, em 1691, já dizia que "é uma *Lei Fundamental da Natureza* que TODO HOMEM DEVERIA, O QUANTO LHE FOR POSSÍVEL, PRESERVAR E PROMOVER A SOCIEDADE: Isto é, o *Bem-Estar da Humanidade*. E, uma vez que daquele que projeta o *Fim* só se pode esperar que projete os *Meios*, sem os quais o *Fim* não pode ser alcançado, segue-se que todas as Ações que de um modo geral tendem à Preservação dessa Sociedade e são absolutamente necessárias a ela *são mandadas pelo Direito Natural*; como, ao contrário, as que a perturbam e dissolvem são proibidas por esse mesmo Direito. Todos os outros Preceitos devem ser compreendidos como apenas *Subordinações Conceituais* a esta, ou Consequência desta Lei Universal cuja Comprovação é fornecida por aquela Luz Natural que está implantada na Humanidade." (PUFENDORF, Samuel. *Os Deveres do Homem e do Cidadão*. Tradução de Eduardo Francisco Alves. Rio de Janeiro: TOPBOOKS, 2007, p. 96). Esta lição, ainda que antiga e baseada na corrente jusnaturalista, pode ser transposta para os dias atuais, eis que a sua base, mesmo que fundada em seus estudos de direito público, cujas teorias foram precursoras às de Jean-Jacques Rousseau sobre o "contrato social", tem alguma similaridade com o contrato de sociedade e as suas vinculações, assim como se dá na vinculação das pessoas ao ente estatal. Em sua teoria, o Estado - assim como uma assembleia -, é a soma das vontades individuais que o constituem, emergindo-se algo maior do que a soma dessas vontades. Neste sentido, enfatiza que a união das pessoas "para formar e constituir alguma Sociedade Civil" exige uma convenção recíproca, eis que estão dispostas a formar uma aliança ou associação, "a se fazerem companheiros das mesma Sociedade" (ob. cit., p. 292). E mais, à semelhança do sistema societário, as pessoas estabelecem uma outra convenção "quando são indicados e constituídos aquele ou aqueles a quem é conferido o Governo dessa Sociedade Emergente (ob. cit., p. 293).

as manifestações de vontade e limita a suposta liberdade plena dos indivíduos, tendo em vista os interesses que devem ser protegidos pela ordem societária, pelo sistema ou conjunto de regras que ordenam a convivência entre os seus membros.

Esta é uma das vertentes do dever de lealdade do acionista, que deve atuar lealmente na relação societária para defender os interesses da companhia, mesmo que em detrimento de seu interesse individual. Por exemplo, se o acionista toma conhecimento de uma fraude praticada pela administração, não pode se quedar inerte e nada fazer para impedi-la - ainda que isto venha a ter consequências negativas, no curto prazo, sobre o valor das ações e, consequentemente, sobre o seu patrimônio. Deve atuar de maneira ativa para impedir a sua ocorrência ou para que a companhia apure a responsabilidade e busque o ressarcimento de eventuais prejuízos, visto que, ao fim, a sua reiterada prática pode prejudicar a companhia e o interesse comum dos acionistas.

Assim como devemos zelar pelo bem público, o acionista deve zelar pela coisa comum, independentemente de ser ou não controlador, sem colocar seus interesses individuais à frente dos interesses da companhia.

Extrai-se esse dever da primeira parte do art. 115 da LSA. A mesma orientação oferecida pela lei aos acionistas para o exercício do direito de voto, também deve ser levada em conta para fins de proteção da companhia. É uma verdadeira conduta positiva do acionista, que se integra à conduta negativa de não prejudicar os interesses da companhia, e exige uma atuação em defesa desses mesmos interesses, enquanto membro da coletividade organizada.

Há, também, outras passagens da LSA em que fica nítida a preocupação sistemática do legislador (e dos autores do projeto) com o interesse da companhia, exigindo um padrão ou *standard* de conduta de todos os participantes das relações societárias, desde os integrantes dos órgãos sociais até os acionistas. Desse modo, esse dever de agir em prol do interesse da companhia se espraia para diversos dispositivos da lei. Por exemplo, assim como os acionistas devem votar no interesse da companhia (art. 115, *caput*), os administradores e os membros do conselho fiscal também devem exercer suas funções no exclusivo interesse desta (arts. 154, *caput*, e 165, § 1º, respectivamente) e não podem deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia, visando à obtenção de

vantagem indevida (art. 155, inciso II), o Poder Judiciário deve decidir os casos de empate entre acionistas nas deliberações assembleares sempre no interesse da companhia (art. 129, §2º); e os acionistas devem utilizar no interesse da companhia os atos ou fatos revelados pelo administrador (art. 157, § 3º) podendo o juiz excluir a responsabilidade do administrador que agiu no interesse da companhia (art. 159, §6º).

Impõe-se assim aos acionistas, na relação societária, um dever de conteúdo positivo que os obriga a contribuir, com todas as forças (pessoais ou econômicas), para a vida[927] e o sucesso da companhia.[928] Isto decorre diretamente da função do dever de lealdade, como vimos, assim como tal conduta é balizada pelo mecanismo de proteção do sistema: o interesse da companhia.

Em todos os desdobramentos do dever geral de lealdade, que examinaremos a seguir, percebe-se uma forte presença desta vertente do dever de lealdade, seja de maneira expressa ou implícita, cuja função é a de proteger o interesse da companhia e o fim social, enquanto elementos essenciais da relação societária entabulada entre a companhia e os seus acionistas, exigindo, sempre, um comportamento compatível com o interesse e o fim da companhia.

8.3. Dever de não causar dano à companhia ou a outros acionistas

Se, por um lado, o acionista deve agir no sentido de zelar pelos interesses da companhia, exigindo-se uma conduta prevalentemente voltada à satisfação deste interesse, é lógico afirmar que o mesmo acionista não deve atuar de maneira prejudicial ao interesse coletivo ou com o fim de causar dano a outros acionistas; seria contraditório e atentatório ao princípio mais básico do direito (o de não causar dano a outrem).[929] É próprio da essência da democracia societária, e se inspira nos mais antigos princípios de proteção do bem comum. Essa proteção ao interesse da companhia e ao interesse da coletividade dos acionistas provém da orientação protetiva dúplice do dever de lealdade, que incide sobre as relações entre os

[927] No sentido de agir para mantê-la viva e atuante, com vigor.
[928] Não é de hoje que se reconhece esse dever positivo. A doutrina reconhece essa tese, que impõe um dever de lealdade positivo e negativo ao sócio, a partir da obra de Lorenzo Mossa, publicada em 1951, que merece ser aqui reproduzida:
[929] Nas palavras de Dominique Schmidt (Ob. cit. Les conflits d'intérêts dans la société anonyme. p. 179), a deliberação abusiva rompe a igualdade entre os acionistas; é um comportamento anti-social.

acionistas e entre estes e a companhia, e vice-versa.[930]

Esse dever pode ser extraído do comando previsto na segunda parte do art. 115, *caput*, que considera "abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas".

É evidente que, neste caso, a conduta do acionista ao manifestar seu voto será considerada violadora do dever de lealdade se tiver a finalidade de causar dano à companhia – a lei societária, nesta primeira hipótese, não se refere ao dano já causado, mas ao potencial dano que o voto abusivo possa causar em virtude do *desvio de finalidade*.[931] Também será considerada violação ao dever de lealdade a manifestação de voto que tiver por fim extrair uma vantagem indevida, que cause ou possa causar prejuízo para a companhia e os demais acionistas.

Ainda, pode-se afirmar que este dever tem em sua base o princípio de que à parte, durante à execução de um contrato, não é dado atuar de maneira contraditória ou conflitante. Se a conduta esperada do acionista deve ser sempre no melhor interesse da companhia, o acionista não pode adotar comportamentos ou usar artifícios que possam prejudicar justamente este mesmo interesse. Se o fizer, agirá de maneira contraditória à sua manifestação de vontade inicial de participar como membro de uma coletividade organizada – ou seja, ao se vincular ao contrato de sociedade, assumiu o dever de manter lealdade e de cooperar com a companhia e os demais acionistas, tendo em conta o fim comum almejado.

O comportamento contraditório, neste caso, infringe o princípio do *nemo potest venire contra factum proprium*, consagrado pelos principais sistemas jurídicos da matriz romano-germânica. Em nosso direito, apesar de inexistir uma norma expressa de

---

[930] Apesar de o conceito de dever de lealdade, apresentado pela maioria da doutrina, impor o dever de não atuar contrariamente ao interesse social, Armando Triunfante (ob. cit., Vol. 1, p. 188) diverge sob o argumento de que "não faz sentido fazer recair sobre a sua esfera [do acionista] um outro dever, com designação diferente, mas com o mesmo conteúdo – impossibilidade de atuar de forma incompatível com o próprio interesse social". Por esta razão, preferimos diferenciar a função dúplice do dever de lealdade com base no dever positivo de agir em prol do interesse social, por um lado, e no dever negativo de não causar dano à companhia e aos acionistas, por outro, seguindo os princípios que podem ser extraídos do *caput* dos arts. 115 e 117, ambos da LSA.

[931] Erasmo Valladão (ob. cit., *Conflito de interesses* ..., p. 88) ensina que "em todos os casos, pois, em que houver *desvio de finalidade* do voto, ou seja, quando o acionista votar de modo contrário ao interesse da companhia, que não é senão, como se viu, o interesse comum dos sócios *uti socii*, aliado ao prejuízo atual ou potencial para aquela ou para outros acionistas, dá-se o abuso do direito (ou, se se preferir, do poder) de voto."

proibição ao comportamento contraditório, o Código Civil vigente reproduziu uma série de normas (arts. 175, 476, 491, 619)[932] "que parecem revelar uma subjacente repressão legislativa ao comportamento incoerente".[933] Em virtude da ausência de positivação de tal princípio, a doutrina tinha dificuldade em reconhecê-lo como dever jurídico. Foi, então, a partir da obra do alemão Erwin Riezler,[934] que o princípio da vedação ao comportamento incoerente retomou a sua carga e passou a ser desenvolvido sobre a matriz da dogmática da boa-fé objetiva e da tutela da confiança.

E o próprio art. 115 da LSA, em seus parágrafos, prevê a sanção à violação do dever de lealdade do acionista que exerce o seu direito de voto de maneira abusiva, seja por meio da responsabilização do acionista, "que responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não tenha prevalecido, isto é, no caso de 'abuso de minoria'"[935], assim como pode levar à anulação da deliberação viciada.

Não é só. O dever de não causar dano emanado do dever de lealdade é tão intenso em determinadas situações que o legislador optou por impedir ou proibir a manifestação do voto do acionista, cuja medida é uma das mais drásticas na democracia societária. Erasmo Valladão explica que se trata de "hipóteses de *divieto di voto*",[936] que proíbem o acionista de votar nas deliberações relativas ao laudo de avaliação dos bens que conferiu ao capital social[937] e à aprovação das suas contas como administrador.[938] Nestes casos, a infração à proibição de voto, contida na primeira parte do §1º do art. 115, "acarreta, *ipso facto*, a nulidade do voto e a consequente anulabilidade da deliberação, se o voto for determinante para a formação da maioria".[939]

Além de impedir o voto nas duas matérias expressamente referidas, a parte

---

[932] Cf. os exemplos citados em SCHREIBER, Anderson. *A proibição de comportamento contraditório*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2016, pp. 48-52.
[933] Anderson Schreiber, ob. cit., p. 48.
[934] *Ibidem*, p. 53.
[935] LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 154.
[936] Ob. cit. (*Conflito de interesses* ...), p. 92.
[937] Vale, aqui, destacar a ressalva contida no §2º do art. 115, que diz que "se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º."
[938] A proibição de voto do acionista nas deliberações relativas à aprovação das suas contas como administrador é excetuada, nas sociedades anônimas fechadas, quando os diretores forem os únicos acionistas, conforme disposto no §6º do art. 134 da LSA.
[939] Erasmo Valladão, ob. cit. (*Conflito de interesses* ...), p. 92.

final do § 1º do art. 115 também determina que o acionista não pode votar nas deliberações que puderem *beneficiá-lo de modo particular*, ou em que tiver *interesse conflitante* com o da companhia. É possível identificar duas cláusulas gerais do sistema societário que servem de proteção ao interesse da companhia e ao interesse comum dos demais acionistas. A primeira, o impedimento de voto em situação de benefício particular. A segunda, o impedimento de voto em deliberação em que o acionista tem interesse conflitante com o da companhia.

O benefício particular, na lição de Erasmo Valladão, é "a vantagem *lícita*, que a lei permite seja concedida ao acionista (*enquanto acionista*, ou mesmo a terceiro), embora tal vantagem rompa o *princípio da igualdade* entre eles."[940] Agir contrariamente a essa proibição legal se qualifica como conduta desleal em relação aos demais acionistas da companhia. Quer nos parecer que a violação dessa regra viola o dever de lealdade na relação entre os acionistas - e não entre estes e a companhia -, eis que a vantagem é lícita; o que há é a quebra da isonomia no relacionamento entre os acionistas. Ao impedir o voto do acionista beneficiado, o sistema transfere o poder de aprovar a deliberação aos demais acionistas não favorecidos. É um verdadeiro reequilíbrio de forças, momentâneo e casuístico, na relação entre os acionistas.

A outra hipótese em que se exige o dever de não causar dano à companhia é a do conflito de interesses.[941] Diz a primeira parte do § 4º do art. 115 da LSA que a deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável. Porém, esta não é a única consequência do voto conflitante. A segunda parte do referido parágrafo estatui que o acionista responde pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido. Ou seja, neste caso, como decorrência do dever de lealdade, em sua vertente negativa, o acionista tem o dever de não causar danos à companhia em situações em que tiver interesse conflitante.

O conflito de interesses, diferentemente do benefício particular, é caracterizado por uma vantagem ilícita a um determinado acionista, ou grupo de acionistas,

---

[940] Ob. cit. (*Conflito de interesses* ...), p. 309.

[941] "Conflito de interesses na legislação societária deve ser entendido como divergência ou oposição de interesses, ou seja, o acionista controlador e a companhia teriam interesses divergentes ou opostos, de forma que o prejuízo de um significaria vantagem para ou outro." (Erasmo Valladão, ob. cit., p. 113).

que, por exemplo, contrata com a companhia *em condições de favorecimento ou não equitativas*.[942] Neste caso, de acordo com Erasmo Valladão, "o acionista só está impedido de votar quando pretender fazer prevalecer o seu interesse *em prejuízo* do interesse da companhia".[943] O exercício do direito de voto, nessas condições, será considerado desleal e abusivo.

Sobre o dever de não causar danos aos acionistas minoritários, há diversas situações concretas que exemplificam esse dever. No direito francês, por exemplo, a não distribuição de dividendos foi considerada conduta abusiva da maioria, conforme o caso *Société anonyme des anciens établissements Piquard et Durey-Sohy réunis et autres v. Scumann et autres*, julgado em 1961. A Corte de Cassação, em 1976, confirmou a decisão da Corte de Apelação de Paris, que considerou inválidas as deliberações sobre a não distribuição de dividendos e a retenção do lucro por vinte anos (os lucros retidos eram 161 vezes superior ao montante total do capital social): "a não distribuição de dividendos foi a expressão de uma política deliberada que apenas beneficiou os acionistas majoritários e prejudicou os acionistas minoritários".[944]

Por outro lado, também não é dado ao acionista não controlador (minoritário ou preferencialista) causar dano ao acionista controlador. Da mesma forma, como vimos no direito francês, o nosso sistema protege também os interesses do controlador, quando o acionista não controlador exerce seu direito ou poder de maneira abusiva.

Esta função protetiva do dever de lealdade pode ser extraída de diversos comandos legais ou regulamentares, tais como: os arts. 115, *caput*, segunda parte, e §§ 3º e 4º, 117, *caput* e § 1º, especialmente as alíneas 'a', 'b' e 'c', todos da LSA; e, ainda, art. 1º, inciso XII, da IN/CVM 323). Em todos estes dispositivos, empregam-se expressões como "prejuízo para a companhia ou para outros acionistas", "em prejuízo dos demais acionistas", "em detrimento da companhia ou dos acionistas minoritários", que revelam a necessidade

---

[942] Esta é a interpretação extraída do art. 117, §1º, 'f'. Segundo Erasmo Valladão (ob. cit., p. 302): "*A contrario sensu*, a nossa lei *permite* que o acionista contrate com a companhia, desde que o faça em condições equitativas, sem favorecimento pessoal – e sem prejuízo para a companhia."

[943] Ob. cit., p. 301.

[944] PEDAMON, Catherine. *The Duties of Controlling Shareholders: a comparative study in French and American Corporate Law*. LL.M Thesis, Harvard Law School, Cambridge, 1992, p. 30. No original: *the non-distribution of dividends was an expression of a deliberated policy which only benefitted the majority shareholders and harmed the minority shareholders.*"

de proteção dos interesses da companhia e dos acionistas (controladores ou minoritários, conforme o caso).

Por tais razões, a nosso ver, insere-se no programa funcional do dever de lealdade esta sua vertente protetiva dos interesses dos principais atores integrantes das relações societárias: a companhia e os acionistas. Neste caso, porém, além de aplicar-se nas relações entre a companhia e os acionistas, à exemplo da vertente anterior, este também age sobre a relação estabelecida entre os acionistas, no sentido de que a conduta, no âmbito da relação societária, não deve ser prejudicial aos interesses dos outros participantes, considerados em conjunto. Não se trata de proteger um interesse individual estranho à relação societária, mas, sim, aqueles interesses ou direitos que integram o sistema societário e são inerentes as relações plurilaterais que nele se inserem.

9. TIPOLOGIA: DEVERES DE LEALDADE POSITIVOS E NEGATIVOS

A doutrina reconhece que o dever de lealdade é gênero que compreende diversas espécies, que se manifestam nas regras de conflito de interesses, de repressão de voto abusivo, de concorrência desleal, de uso de informação privilegiada, de restrição ao aproveitamento de oportunidades empresariais[945] e, por fim, de desconsideração da personalidade jurídica.

Para esta parte do trabalho, convém registrar a lição de Pedro Pais de Vasconcellos no sentido de que "o dever de lealdade pode ser concretizado como um dever positivo ou negativo".[946] Explica o referido jurista português que o dever positivo "traduz-se na obrigação de cooperar na prossecução do escopo da sociedade através da adoção de comportamentos ativos"; já o dever negativo "concretiza-se na abstenção de comportamentos contrários ou nocivos à realização do fim social".[947] Deve-se adicionar aí o aspecto de proteção do interesse da companhia, tanto em sua concretização ativa como passiva.[948]

Em termos de tipologia, portanto, dividiremos a análise dos deveres gerais de lealdade, ou aplicáveis a todos os acionistas, nesta Parte da tese, em deveres positivos e negativos. Posteriormente, na Parte III, é que examinaremos as situações particulares a que se sujeitam os acionistas controladores e os não controladores (as minorias).

---

[945] Espécies citadas por Marcelo von Adamek (ob. cit., pp. 168-169).
[946] Ob. cit., p. 356.
[947] *Ibidem*, p. 356.
[948] Conclui Pedro Pais de Vasconcellos (Ob. cit., p. 357) que "na prática da concretização, porém, verifica-se um maior peso da concretização negativa sobre a positiva." Cita, como exemplo, desdobrando o dever de lealdade em dever de cooperação, que, "no que concerne aos deveres de cooperação econômica, a deslealdade ocorre mais no aproveitamento parasitário de fundos, de negócios ou oportunidades de negócio da sociedade do que na recusa de prestação de cauções, de suprimentos ou de outras entradas de fundos, ou na recusa de contratação preferencial; quanto à cooperação funcional, a deslealdade ocorre mais na concorrência com a sociedade do que na recusa de prestação de trabalho." (*Ibidem*, p. 357).

9.1. Deveres de lealdade positivos

9.1.1. Dever de votar no interesse da companhia

Apesar de a doutrina dar mais enfoque à segunda parte do art. 115, da LSA, discorrendo sobre as consequências do voto abusivo, deve-se destacar que a parte mais relevante para toda a sistemática dos deveres societários é, sem sombra de dúvida, a primeira parte do referido artigo, que explicita o dever de agir no interesse da companhia por meio do exercício do direito de voto.[949]

Diz a norma já citada que o "acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia". É nesse comando legal voto que encontramos o dever de lealdade em seu estado mais puro e latente, positivando uma de suas funções primordiais: a de proteger o interesse social *stricto sensu*[950] ou interesse da companhia, como vimos anteriormente. E tal preceito vale para todos os acionistas, até porque, em uma simples leitura do texto legal, nota-se o emprego da palavra "acionista" como destinatário da norma, sem se referir a uma qualidade específica, como, por exemplo, "controlador". Tanto é assim que a doutrina reconhece que a sua violação (o voto abusivo) pode ser causada pelo acionista controlador ou minoritário.[951]

Essa regra geral e autônoma[952] exige que todos os acionistas, com maior ênfase ao controlador em virtude de seus deveres fiduciários, atuem sempre no interesse da companhia, e não meramente no interesse pessoal, egoístico, individual que seja contrário àquele interesse comum ou coletivo. Trata-se de "regra genérica e flexível, que possibilita

---

[949] "O acionista não é obrigado a votar, nem a comparecer à assembleia geral; mas, se comparece e vota, tem o dever de fazê-lo visando ao interesse da companhia." (Nelson Eizirik, ob. cit., p. 210). Este dever de agir no interesse da companhia é "a regra básica do regime legal do direito de voto" (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., *Direito das Companhias* ..., p. 295).

[950] É de Erasmo Valladão essa classificação. Cf. em sua obra *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A.* (ob. cit., pp. 64-68).

[951] "O abuso no direito de voto pode ser praticado tanto pelo acionista controlador como pelo acionista minoritário. Com efeito, a Lei das S.A. não faz distinção ao tratar do voto abusivo, aplicando-se a norma a qualquer acionista que exerça o direito de voto, em qualquer espécie de assembleia geral: ordinária, extraordinária ou especial." (Nelson Eizirik, ob. cit., p. 211).

[952] Como diz Tavares Guerreiro, citado por Erasmo Valladão (Ob. cit., *Conflito de interesses* ..., pp. 91-92, nota de rodapé 53), "a disciplina do art. 115 (...) é autônoma em relação àquela dos arts. 116 e 117, aplicando-se, portanto, a todos os acionistas, inclusive ao controlador, sendo, outrossim, mais ampla, na medida em que se contenta com o dano potencial para a companhia como caracterizador do abuso ('*Conflito de interesse* ...' cit., p. 31)."

aplicação abrangente pelo intérprete", indo mais longe do que a norma que a inspirou (§ 243, 2, da Lei Acionária Alemã), como nos ensina Erasmo Valladão, "pois além de inibir o voto proferido com o intuito de obter vantagens indevidas ('obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou a outros acionistas'), pune também o voto proferido *ad aemulationem* ('com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas')."[953]

Ainda, mesmo se referindo apenas ao direito de voto, podemos inferir daí parte do conteúdo que preenche a cláusula geral do dever de lealdade (no direito das companhias), exigindo-se certo padrão ou *standard* de conduta que deve ser observado por todos os acionistas no exercício de todos os seus direitos, e não apenas no de voto. Isso se deve à prevalência do interesse da companhia sobre o interesse individual do acionista no regime societário. Assim como no Estado, o interesse coletivo deve prevalecer sobre o individual nas companhias.[954] É consequência do interesse comum à realização do escopo social, tanto do "*escopo-meio*, que é o exercício da empresa, considerada como objeto da sociedade (art. 2º da Lei 6.404), como do *escopo-fim*, de produção e distribuição de lucros entre os sócios, sob a forma de dividendos".[955]

Sobre o voto como direito subjetivo e as limitações impostas ao exercício deste direito, Erasmo Valladão explica que a corrente defendida por Mengoni, Ghidini, Ferri, Cottino, Filbinger e Gower, dá conta de que o interesse social funciona como *limite externo* ao exercício do voto. Ou seja, o acionista "é livre para perseguir seus próprios interesses, funcionando aquele conceito [interesse social] apenas como um limite a essa persecução." Por isso que, em tal perspectiva, diz o autor, "o voto é encarado como direito subjetivo,

---

[953] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 88. "*Aemulatio* é o exercício de um direito, sem utilidade própria, com a intenção de prejudicar outrem." (Menezes Cordeiro, ob. cit., *Da Boa-Fé* ..., p. 673).

[954] Esse interesse comum vem da adoção da corrente contratualista pela LSA, como explicitado pelos seus autores, não se confundindo com um "'interesse superior', estranho e acima da vontade comum dos sócios, ou um 'interesse da empresa em si', a ser descoberto pelo juiz, e capaz de anular a deliberação social, mesmo unânime" (LAMY FILHO, ALFREDO, PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 296.). Nesse sentido, também reconhecendo o interesse da companhia como o interesse comum dos sócios à realização do escopo social e seguindo a teoria contratualista do interesse social na LSA, vide Erasmo Valladão (ob. cit., p. 68), Marcelo von Adamek (ob. cit., pp. 147-148), Luiz Gastão Paes de Barros Leães (ob. cit., p. 245), Waldecy Lucena (*Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*. Vol. I. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, pp. 1.062 e ss.) e Nelson Eizirik (ob. cit., Vol. 2, p. 210).

[955] Erasmo Valladão, ob. cit. (*Conflito de Interesses* ...), pp. 65-66.

enquanto poder concedido para tutela de um interesse próprio e não alheio".[956] Porém – e aí é que incide o dever de lealdade - tal direito subjetivo está sujeito a limitações; vale aqui a máxima de que nenhum direito é absoluto. Assim, dada a natureza atribuída ao direito de voto, tal corrente doutrinária não fundamenta a ilicitude do exercício do direito de voto na figura do excesso de poder, "mas a outros institutos, extraídos do direito privado, como a violação do princípio da boa-fé na execução do contrato, o motivo ilícito, os atos de emulação, ou o abuso do direito."[957] Outra corrente, no entanto, entende que o voto é um verdadeiro "dever-função" ou "direito-função" como originalmente propugnado por Fábio Konder Comparato.[958]

Lamy Filho e Bulhões Pedreira, os autores da LSA, confirmam essa tese do dever de lealdade como regra geral contida na primeira parte do art. 115 ao declararem que "o interesse da companhia na lei brasileira serve como regra de dever de atuar contida no direito de voto, como finalidade cuja realização o acionista deve sempre buscar no exercício de seu direito".[959] No entanto, apesar de reconhecerem o dever de lealdade como limite ao direito subjetivo, entendem que o dever está contido no próprio direito de voto – seria um limite interno, e não externo.

Por consequência, esse dever de agir no interesse da companhia, desdobrado do dever de lealdade societário, tem "por objetivo nítido estremar, por todas as formas, o voto abusivo ou conflitante, de maneira a fazer prevalecer, sempre, o interesse comum dos sócios"[960] nas deliberações assembleares, bem como evitar o exercício abusivo ou conflitante de qualquer outro direito do acionista.

O dever de lealdade aqui tem uma carga dúplice, ou seja, é ao mesmo tempo um dever de votar positivamente, no sentido de aprovar, ou negativamente, rejeitar, as matérias submetidas à deliberação dos acionistas, levando sempre em conta o interesse da companhia. Deve-se ter cuidado com a leitura açodada do dispositivo contido no art. 115, primeira parte, da LSA, eis que pode dar a entender tratar-se apenas de um dever de votar

---

[956] Ob. cit., pp. 50-51.
[957] Ob. cit., p. 51.
[958] Ob. cit., p. 363. Nesse sentido, é o que diz o Diretor Gustavo Machado Gonzales, no voto proferido no PAS CVM nº 19957.005749/2017-29 (p. 10), em que sustenta que "o direito de voto não é tratado como um direito subjetivo, que possa ser proferido no interesse do acionista. É, ao contrário, um verdadeiro direito-função."
[959] Ob. cit., p. 296.
[960] Erasmo Valladão, ob. cit. (*Conflito de Interesses* ...), pp. 87-88.

favoravelmente às matérias inseridas na ordem do dia de uma assembleia, o que não é verdadeiro. Ainda, tanto o voto favorável como o voto contrário devem ser fundamentados ou justificados, ainda que a lei assim não o determine, caso o acionista deseje forrar-se de eventual responsabilidade pelo exercício do voto, ou seja, a transparência dos motivos que justificaram a aprovação ou reprovação, se no interesse da companhia, protege o acionista, acolhendo-o sob o manto do art. 115, primeira parte, da LSA – obviamente, ao contrário, se tais motivos forem opostos ao referido interesse, de nada adiantará explicitar os fundamentos da decisão.

Da mesma forma, pensamos que é razoável aprofundar o estudo da responsabilização do acionista que se abstém de votar[961] também por violação ao interesse da companhia, se houver prejuízo à formação do *quorum* necessário para aprovação de uma determinada matéria de interesse social, em virtude da *causa-função* do voto.[962]

No entanto, o fundamento jurídico dessa violação é discutível: depende da definição de "abstenção.[963] Se esta for considerada uma das formas de voto (negativo), é possível aplicar-se a primeira parte do art. 115 da LSA. Ao contrário, se se entender que a abstenção não é propriamente uma forma de exercício do direito de voto – é um não voto – ainda que contida em uma declaração de vontade[964], não seria possível cogitar da aplicação

[961] Na prática, ocorre que o acionista manifesta expressamente a sua intenção de se abster quando todos são chamados a permanecer inertes, se concordarem com a aprovação, a partir da conhecida frase "quem estiver de acordo, permaneça como está". Neste caso, a permanência em silêncio do acionista converte-se em voto favorável (aplica-se aqui o art. 111 do CC 2002: "o silêncio importa anuência"). Diferentemente, a reprovação da matéria ou a abstenção requer a manifestação expressa, não tácita, do acionista. A reprovação é o exercício do direito de voto negativo, no sentido de rejeitar a matéria submetida à aprovação. Sobre o regime jurídico do voto, sua natureza e conteúdo, vide a obra de FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

[962] Há doutrinadores que entendem que "a *causa-função*, objetiva e típica, do voto reconduz-se à *formação da deliberação*. O *voto* é, com efeito, juridicamente reconhecido ao titular respectivo para lhe permitir participar ativamente da *produção da deliberação*: a função econômico-social que concretamente o justifica é, assim, a de *elemento constituinte* do processo deliberativo, seja a *deliberação positiva* ou *negativa*. Na verdade, o direito não legitima unicamente o *voto sim*, mas também o *voto-não* ou a própria *abstenção*, visto a *proposta* que, por hipótese, só colheu *votos de abstenção* ter de ser considerada como não tendo *passado*, saldando-se por uma *deliberação negativa*. Quer dizer: a *causa-função* do voto não depende do concreto teor deste." (Pinto Furtado, ob. cit., p. 84).

[963] Marcelo von Adamek (ob. cit., p. 315) assinala que, no direito estrangeiro, "discute-se vivamente se o voto em branco ou a abstenção de voto seria *ausência de voto* ou *voto contrário à medida*." Diz, ainda, que "esta discussão tem relevância prática."

[964] "(...) mesmo tendo legitimidade para votar, o *sócio*, em vez de responder por um *sim* ou por um *não*, pode preferir declarar que se abstém, não dar resposta, ou responder sem eficácia jurídica." (Pinto Furtado, ob. cit., p. 38).

daquele dispositivo. Como o voto é uma declaração de vontade[965] manifestada no seio de um órgão social, no âmbito da relação societária, afirma-se que se trata de um negócio jurídico e, portanto, sujeito à sua respectiva disciplina. Com isso, fundamenta-se sua aplicação na boa-fé objetiva (e consequentemente no dever de lealdade), a partir dos arts. 113 e 422 (cláusulas gerais da boa-fé no direito privado),[966] assim como no abuso de direito previsto no art. 187, todos do CC 2002, por exceder os limites do direito de voto, que se desdobra na faculdade de votar ou não votar. E, se adotarmos a corrente que entende haver uma conexão entre voto e interesse social, eis que o voto é conferido ao acionista para a tutela e realização de um determinado interesse,[967] tem-se que a natureza do interesse social assume fundamental importância para a análise do caso concreto, em especial nas abstenções.

Retornando às hipóteses de *voto-sim* e *voto-não*, e principalmente em relação ao interesse que carrega a declaração de vontade, é de salutar importância esclarecer que "o *voto* não é um *dever*, mas um *direito*".[968] No entanto, neste capítulo não se discute se o voto em si é um dever, mas sim a imposição de um dever legal (de votar no interesse da companhia) que emerge no momento de exercitar esse *direito* e, consequentemente, de manifestar o *voto*.

Portanto, agora, a questão que se coloca é a de saber o fim a que a declaração de vontade deve perseguir. A doutrina portuguesa é enfática no sentido de que o acionista manifesta o seu voto com o fim de satisfazer o "seu *interesse de sócio* na concreta *deliberação* de que participa, sem outros limites que não sejam os impostos por lei ou por contrato".[969] Por outro lado, em exceção ao direito português – e ao direito estrangeiro em

---

[965] Muitos autores sustentam que a exteriorização do voto é uma declaração de vontade, entre eles Carmen Bataller: "*La declaración de voluntad en que consiste el voto se manifiesta de una determinada forma (actuación), que constituye el último de los elementos constitutivos del acto jurídico*." (BATALLER, Carmen Alborch. *El derecho de voto del accionista: supuestos especiales*. Madri: Tecnos, 1977, p. 164). Na mesma linha, porém distiguindo a declaração em três categorias (em *declaração de sentimento*, *de conhecimento* ou *de vontade*), vide Pinto Furtado, ob. cit., pp. 51 e ss.

[966] Não se deve, por outro lado, entender-se que a declaração de vontade daquele que aceitou a matéria proposta submetida à deliberação seja um contrato ("um *contrato* baseado num *acordo* caldeado com a pretensa *vontade* da *proposta*"), mesmo que se reconheça o voto como declaração de vontade, segundo afirma Pinto Furtado (ob. cit., p. 40).

[967] Carmen Bataller, ob. cit., p. 80.

[968] Pinto Furtado, ob., cit., p. 86.

[969] *Ibidem*, p. 86. Pinto Furtado, na nota de rodapé 81, da mesma página, reconhece a excepcionalidade do direito brasileiro, que exige o exercício do direito de voto no interesse da companhia, em contraposição ao sentido geral dado ao assunto pela doutrina e legislações estrangeiras.

geral -, o direito das companhias brasileiro gira em outra rotação nesta temática, visto o que dispõe o art. 115 da LSA, que impõe ao acionista o dever de votar sempre no *interesse da companhia*, como vimos anteriormente neste trabalho.

O interesse da companhia, assim, na constatação de Marcelo von Adamek, "aparece não apenas como um limite negativo ao exercício do voto, mas, de forma inédita em relação a outros sistemas jurídicos, surge como *vetor determinante* do voto: o sócio deve não apenas votar *sem ferir* o interesse social; ele deve votar *no* interesse social – o que significa que a satisfação dos seus interesses pessoais só pode se dar por efeito da satisfação do interesse social".[970] E, ademais, esse dever tem caráter geral e é considerado "um princípio saneador de possíveis irregularidades, no exercício do voto, que sejam praticadas pelos acionistas em geral".[971]

Da mesma forma que a doutrina, a CVM também reconhece esse *vetor dominante* do voto em seus julgados. Por exemplo, no caso HRT, citado anteriormente, o Diretor Relator, Gustavo Machado Gonzales, em seu voto condutor, deixou essa posição muito bem clara ao afirmar que: "Exercer o voto com a finalidade de fazer com que a Companhia pratique ato ilícito – como litigar de má-fé – configura, sem dúvida, violação ao ***dever do acionista de exercer seu voto no interesse da companhia***, que é justamente o primeiro comando do art. 115."[972] (grifamos)

Esse dever está presente em diversas decisões da CVM e também em sua regulamentação, como teremos a oportunidade de examinar nos capítulos sobre os deveres de lealdade específicos dos acionistas controladores e dos não controladores.

---

[970] Ob. cit. (*Abuso de minoria …*), p. 155. E na nota de rodapé 36, da mesma página, esclarece que a regra do art. 115 da LSA tutela os acionistas em geral, e não apenas os minoritários, transcrevendo lição de Fran Martins, a qual se reproduz em versão atualizada e ampliada: "Neste artigo 115 são incluídas certas regras que, aplicáveis aos acionistas em geral, redundam em proteção da minoria, se bem que delas possa se utilizar também a maioria. Assim, dita a lei que 'o acionista deve exercer o direito de voto no interesse da companhia'. Essa é uma regra do interesse geral dos acionistas, que ampara direitos não apenas dos minoritários, mas, igualmente, dos majoritários, visto como os minoritários podem também organizar-se em grupos para criar dificuldades à administração que, em última análise, representa o poder político dos acionistas majoritários." (MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 394).
[971] Fran Martins, ob. cit., p. 395.
[972] PAS CVM nº RJ-2014-8013, j. em 28 de agosto de 2018. Relatório e Voto do Relator, p. 74.

9.1.2. Dever de coerência (evitar o *venire contra factum proprium*)

Mais até do que se proibir a conduta praticada *contra factum proprium*, o que levaria a tratá-lo como um dever negativo, quer nos parecer que tal dever exige do acionista um comportamento positivo, em virtude do dever de lealdade, ou seja, impõe-se um dever de manter a coerência na prática de atos que envolvam as relações com a companhia e com os demais sócios.

Nas palavras de Camila Gonçalves, "essa regra de conduta pretende assegurar a coerência do comportamento do contratante, preservando a relação de confiança minimamente necessária para o desenvolvimento do tráfego negocial, sancionando a violação do dever objetivo de lealdade"[973]; neste caso, do acionista que age contrariamente a um comportamento anterior, frustrando a expectativa das demais partes na relação societária (companhia e/ou demais acionistas, a depender do ato praticado).[974]

Este dever de coerência advém da máxima de conduta ético-jurídica contida no art. 422 do CC 2002, inspirada no § 242 do BGB. Por esta razão, encaixa-se aqui, perfeitamente, a lição do jurista alemão, Franz Wieacker, para quem o dever de evitar o *venire* expressa a essência do dever de se comportar de boa-fé: "*el elemento duradero en este proceso de cambio ético-jurídico venía constituido por la virtud jurídica de la constantia, de la lealtad, que hace incompatible a la contradicción propia con la responsabilidad jurídica*."[975]

Para Judith Martins-Costa, tem-se no núcleo desta figura jurídica a deslealdade, além do comportamento contraditório.[976] Assim é que se exige um dever de coerência com o comportamento anteriormente manifestado, evitando-se uma injustificada e repentina mudança, que teria o potencial de frustrar uma legítima expectativa e quebrar a confiança da outra parte. Em que pese a sua difícil aplicação prática, visto que ao direito não cabe impedir, de maneira absoluta, as contradições da conduta humana, nas palavras da

---

[973] GONÇALVES, Camila de Jesus Mello. *Princípio da Boa-Fé*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 46.
[974] Privilegia-se "a uniformidade e coerência de comportamentos em proteção à confiança, a fim de corrigir eventuais excessos do subjetivismo individualista, baseado exclusivamente na vontade da parte" (Camila Gonçalves, ob. cit., p. 47).
[975] WIEACKER, Franz. *El principio general de la buena fe*. Madri: Editorial Civitas, 1977, p. 42.
[976] Ob. cit., *A Boa-fé* ..., p. 674.

referida jurista, "é do contraste entre texto, contexto e comportamento que se avaliará se houve contradição – e se essa foi desleal."[977]

A não coerência ou deslealdade do comportamento societário também se pautará pela análise fática e compreensiva das condutas anteriores em contraste com a que se vier a alegar contraditória.

O exemplo citado por Judith Martins-Costa, no contexto do dever de coerência e sua ligação com a lealdade, é do direito societário. Em caso julgado pela Sexta Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo,[978] em ação de invalidade de deliberação de exclusão de sócio, fundada na alegação de quebra da *affectio societatis*, o sócio excluído formulou pedido de invalidação com base na inexistência de justa causa para a tal medida drástica. No entanto, ficou evidenciado, a partir das ações ajuizadas, que o autor "*queria ser sócio e credor*", ao mesmo tempo, demonstrando o seu comportamento contraditório e a sua deslealdade. Isto se deu porque, ao mesmo tempo em que propôs a ação de invalidação da assembleia, que, se procedente, o retornaria ao *status* ou posição de sócio, também ajuizou ação de apuração de haveres, a qual tem por pressuposto de regularidade a prévia extinção do vínculo societário, seja judicial ou extrajudicial.

Em virtude desse comportamento cambiante, o Revisor Des. Francisco Loureiro, acertadamente, concluiu: "Das duas, uma. Ou o autor deseja voltar à sociedade, porque a deliberação social foi nula, ou, ao contrário, se conforma com a exclusão e deseja receber o seu crédito. '(...) Sua conduta tipifica *venire contra factum proprio* (sic), locução que não permite agir em contradição com o comportamento anterior", sendo que a "conduta antecedente gera legítimas expectativas em relação à contraparte, de modo que não se admite a volta sobre os próprios passos, com quebra da lealdade e da confiança."[979]

Assim, este dever de evitar o comportamento contraditório e de manter a coerência nos relacionamentos intrassocietários incorpora-se integralmente ao conteúdo da boa-fé objetiva e, por consequência, ao dever societário de lealdade.

---

[977] Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 677.
[978] TJSP. Apelação nº 1083-02.2010.8.26.0002, j. em 13/09/2012. Relator Des. Paulo Alcides Amaral Salles. DJ de 13/11/2012. Citado por Judith Martins-Costa (ob. cit., p. 678).
[979] Citado por Judith Martins-Costa, ob. cit., p. 679.

Vale, por fim, a ressalva feita por Anderson Schreiber a respeito da fórmula que fundamenta este dever. Diz o autor que o *nemo potest venire contra factum proprium* se apresenta como um princípio com certa amplitude "que, embora mais próximo do caso concreto que a boa-fé objetiva, não se pode considerar aprisionador da avaliação particular de cada hipótese *sub judice*", destacando que o "último passo da concretização caberá sempre ao juiz" e, a meu ver, no caso das companhias abertas, adicionalmente, à CVM.[980]

Sobre os pressupostos de aplicação deste dever, toma-se emprestado aqueles indicados por Anderson Schreiber para a aplicação do princípio do *venire*, os quais são indicados, resumidamente, a seguir: (i) o *factum proprium*: "a conduta, o comportamento, o ato inicial" não vinculante[981]; (ii) a legítima confiança: gerada na outra parte e derivada do comportamento inicial; (ii) contradição ao *factum proprium*: contradição ao comportamento inicial verificada em sentido objetivo, independente da subjetividade ou intenção do autor da conduta inicial; e (iv) um dano efetivo e potencial.[982]

9.1.3. Dever de informar

O dever de informar é um dos desdobramentos do dever de lealdade. É verificado de modo mais intenso nas companhias abertas, em virtude da influência que o regime informacional obrigatório tem sobre o comportamento dos acionistas,[983] especialmente do controlador e dos acionistas ou grupo de acionistas, não controladores ou preferencialistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal.

Este dever, originalmente, não era expresso na LSA. Foi introduzido pela Lei nº 10.303, de 2001,[984] com a seguinte redação:

---

[980] Ob. cit., p. 83.
[981] "Passa a ser vinculante apenas se e na medida em que gera uma confiança legítima na sua conservação." (Anderson Schreiber, ob. cit., p. 89).
[982] Ob. cit., pp. 87-102.
[983] Sobre o tema, cf. a tese de mestrado de André Grüspun Pitta, *O Regime de Informação das Companhias Abertas* (São Paulo: Quartier Latin, 2013), especialmente a administração de conflitos de agência e o monitoramento dos acionistas controladores (pp. 96-100).
[984] A norma era prevista anteriormente na Instrução CVM nº 299, de 1999, revogada pela Instrução CVM nº 361, de 2002.

> "Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários."

Logo se vê pelo texto acima que o dever de informação passou a ser exigido dos acionistas, não mais apenas em função da qualidade de titular do poder de controle, mas também o estendeu àqueles que teriam condições de exercer influência significativa sobre os órgãos sociais. E o elemento que dispara a necessidade de observância deste dever é a participação na votação dos membros do conselho de administração e do conselho fiscal.

Segundo a doutrina, esta norma "facilita a fiscalização e o combate ao *insider trading*" pela CVM e pelas Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado, as quais "passam a receber diretamente do acionista controlador e dos acionistas ou grupo de acionistas que elegerem membro do conselho de administração ou do conselho fiscal informações sobre os negócios que tenham realizado".[985]

Vale mencionar, ainda, que a LSA também estabeleceu o dever de informar do administrador no art. 157, exigindo a prestação de esclarecimentos sobre: (i) informações pessoais do próprio administrador vinculadas à companhia (titularidade de valores mobiliários da companhia no ato da assinatura do termo de posse); (ii) informações corriqueiras da companhia a qualquer acionista que, em conjunto ou isoladamente, represente 5% ou mais do capital social; (iii) deliberação da assembleia ou dos órgãos da administração da companhia; (iv) fato relevante ocorrido nos negócios da companhia, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado; e (v) modificações em suas posições acionárias na companhia.

Tais regras, sejam aplicáveis aos acionistas ou aos administradores, foram posteriormente reguladas pela CVM na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002 ("IN/CVM 358"). De acordo com o art. 1º,[986] no tocante aos acionistas, o âmbito de aplicação

[985] Nelson Eizirik, ob. cit. (Vol. 2), p. 243.

[986] "Art. 1º São regulados pelas disposições da presente Instrução a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante, a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários de emissão de companhias abertas por acionistas controladores, diretores, membros do conselho de administração, do

da norma é bastante amplo. Podemos dividi-la em três grupos: (i) a divulgação e o uso de informações sobre ato ou fato relevante (por qualquer pessoa); (ii) a divulgação de informações na negociação de valores mobiliários da companhia (por acionistas controladores); (iii) aquisição de lote significativo de ações da companhia (pelo potencial comprador); e (iv) negociação de ações da companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado (qualquer pessoa receptora da informação).

Outro dever imposto ao acionista controlador – a nosso ver, impropriamente, pois caberia a qualquer acionista[987] – é o de comunicar qualquer ato ou fato relevante que tenha conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores ("DRI"), nos termos do § 1º do art. 3º da IN/CVM 358, assim como o dever de comunicar à CVM em caso de omissão do DRI.

Ainda, o art. 10 da IN/CVM 358 impõe um dever de informar ao adquirente do controle acionário da companhia aberta, o qual deve divulgar fato relevante contendo as informações mínimas exigidas pelo parágrafo único do art. 10, assim como realizar as comunicações previstas no art. 3º da mesma Instrução. No tocante às informações mínimas que devem constar no fato relevante, destacam-se aquelas relativas à declaração da intenção de promover o cancelamento do registro da companhia aberta e outras informações relevantes sobre os planos futuros na condução dos negócios sociais, inclusive sobre possíveis reestruturações societárias (fusão, cisão ou incorporação), de maneira que os demais acionistas tenham condições de melhor avaliar a continuidade de sua participação na companhia ou, eventualmente, tomar a decisão de venda das ações, nesse momento de mudança de controle.

Por outro lado, afirma a doutrina que "é corolário do dever de informar"[988] a limitação ao aproveitamento de dados. Assim como o art. 155 proíbe o uso de informações

---

conselho fiscal e de quaisquer órgãos com funções técnicas ou consultivas, criados por disposição estatutária, e, ainda, na aquisição de lote significativo de ações de emissão de companhia aberta, e a negociação de ações de companhia aberta na pendência de fato relevante não divulgado ao mercado."

[987] É o caso do acionista não controlador de companha com capital disperso que elegeu membro do conselho de administração ou do conselho fiscal, que, por tal motivo, exerce influência significativa sobre os órgãos sociais e pode vir a ter acesso a ato ou fato relevante que deva ser divulgado. Assim, não faz sentido esta limitação da norma apenas ao acionista controlador. Todo e qualquer acionista, em razão do dever de lealdade, tem o dever de comunicar qualquer ato ou fato relevante que venha a ter conhecimento ao Diretor de Relações com Investidores.

[988] CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura. *Comentários à lei do mercado de capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 124.

confidenciais pelos administradores, os acionistas também têm o dever de guardar sigilo sobre ato ou fato relevante que venham a ter conhecimento, sendo que tal comportamento é exigido pelo art. 8º da IN/CVM 358. Não faz o menor sentido restringir este dever apenas aos acionistas controladores, valendo para todos acionistas que tenham acesso a informações privilegiadas (p. ex., o acionista não controlador que tenha acesso à informação via seu representante no conselho de administração ou no conselho fiscal não pode ser considerado um terceiro receptor, tendo em vista o seu vínculo societário), principalmente em função do dever societário de lealdade.

9.2. Deveres de lealdade negativos

9.2.1. Dever de evitar o aproveitamento de oportunidades negociais da companhia (*corporate opportuniy doctrine*).

Em importante artigo sobre o tema, voltado ao aproveitamento pelo acionista controlador, Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek admitem que "a vedação à expropriação de oportunidades negociais da companhia existe não só para o controlador, mas também para qualquer acionista que dela tenha tomado conhecimento, já que também este está sujeito a específicos vínculos de lealdade para com a companhia e todos os demais acionistas".[989]

Desta feita, o tema também deve estar na sistemática geral do dever de lealdade, já que aplicável a qualquer acionista em virtude dos vínculos de lealdade que exsurgem do contrato de sociedade. A nosso ver, este dever de não agir contra o interesse da companhia advém da segunda parte do art. 115, que diz que nenhum acionista pode "obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas". Ainda que o comando legal se refira apenas ao exercício do direito de voto, deve-se considerar que a regra tem por objetivo proteger o interesse da companhia, e não deve estar limitada apenas ao exercício abusivo daquele direito, mas, também, ao exercício de qualquer outro direito ou poder emanado da relação societária que possa prejudicar a companhia e os demais acionistas, em virtude da projeção do dever de lealdade sobre tal relação, que visa impedir situações abusivas, conflitantes ou desleais.

Tanto o controlador como o minoritário não podem explorar oportunidades empresariais em detrimento da companhia. Talvez na macroempresa aberta seja mais difícil configurar esse aproveitamento, o que já não ocorre na sociedade anônima de capital fechado. Porém, ainda assim, é possível que um acionista minoritário, eventualmente favorecido, venha a se beneficiar de uma oportunidade negocial e conte com a benevolência

[989] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine)*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. São Paulo: Malheiros Editores, 2014, p. 91.

do controlador. Existem inúmeros casos de acionistas que não integram bloco de controle – não são controladores por definição -, mas que adotam postura de usurpação de oportunidades negociais da companhia justamente para forçá-la a ser mais receptiva a seus interesses. Imagine-se um acionista minoritário de uma companhia de educação, sabendo que um determinado negócio – por exemplo, a aquisição de um grupo educacional em uma determinada região do país -, é relevante para a estratégia de consolidação da companhia, inicia tratativas para adquiri-lo com o evidente objetivo de revender esse negócio posteriormente para a própria companhia, com valor acima do que foi pago (benefício ou vantagem econômica), ou até mesmo para chantageá-la no sentido de atender aos seus interesses individuais. É evidente que a atuação desse acionista viola o dever de lealdade.

Parece-nos óbvio, assim, que a prática de certos atos pode representar situação de violação do dever de lealdade pelo acionista minoritário, por meio do aproveitamento de oportunidades empresariais da companhia. Uns poderiam dizer que o acionista minoritário não teria acesso a informações estratégicas para se locupletar de oportunidades que pudessem ser de interesse da empresa; no entanto sabemos que esta premissa nem sempre é verdadeira. O acionista não controlador pode ter acesso a tais informações por meio de seu representante no conselho de administração ou no conselho fiscal, quando o eleger na cadeira reservada ao representante dos minoritários ou dos preferencialistas, em votação em separado (arts. 141, § 4º, e 161, § 4º, da LSA).

Além disso, ainda que não tivesse um membro por ele indicado em um dos órgãos da companhia, muitas vezes não se exige tamanha destreza para descobrir negócios que possam ser de interesse da companhia. Por exemplo, adquirir o terreno contíguo a uma fábrica, sabendo que este é imprescindível para a expansão dos negócios da companhia; desenvolver novo produto ou serviço com base em informações obtidas internamente, lançando-o antes da companhia etc.

Em todos esses casos, tanto o acionista controlador como o minoritário, têm o dever de ofertar a oportunidade negocial para a companhia e, somente com a recusa, expressa ou tácita, desta, seguir na celebração do negócio, haja vista o princípio da prevalência do interesse da companhia sobre o interesse egoístico do acionista, independentemente de sua qualificação jurídica.

Com relação à definição do que vem a ser oportunidade negocial para fins de aferição de violação ao dever de lealdade, devemo-nos valer do entendimento pacífico da doutrina e da CVM sobre a extensão desse dever, sendo imprescindível transpor para este trabalho a fundamentação do voto do Diretor da CVM, Luiz Antônio de Sampaio Campos, colacionada em artigo de Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek:

> "A oportunidade comercial é algo que deve ser precisado. Tem-se entendido que não é qualquer oportunidade de negócios que impõe a proibição, mas *apenas aquela que a companhia tem condições de aproveitar*. Neste contexto, o primeiro exame *deve conter-se no objeto social da companhia*, para se verificar se o mesmo comporta a exploração daquela oportunidade de negócio. *Negócios que não estejam contidos no objeto social da companhia estariam, em princípio, fora da proibição legal*."[990]

As primeiras decisões que precederam a teoria da *corporate opportunity*, como a conhecemos hoje, tomaram como base o princípio de que a oportunidade de negócio pertence à companhia toda vez que esta tiver um interesse ou expectativa relacionada àquela oportunidade. Este primeiro teste foi elaborado em 1900 no caso ***Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co***.[991]

Até 1916 não havia estudos doutrinários sobre a *corporate opportunity*. O primeiro estudo de que se tem notícia foi uma pesquisa sobre *case law* publicada na *Minnesota Law Review*, de autoria de Kenneth V. Riley.[992] No entanto, este artigo não se referia ao problema da *opportunity-related*, mas, ao invés, considerava a expropriação da oportunidade dentro do conceito geral de *duty of loyalty*. Neste caso, no esquema do dever de lealdade, a companhia somente teria ação em face do oportunista se este, enquanto titular de uma posição fiduciária (administrador ou controlador), estivesse em uma posição de conflito de interesses, em que o interesse individual fosse contrário ao interesse da companhia, prejudicando-o. Caso contrário, o titular da posição fiduciária estaria livre para explorar a oportunidade.[993]

Diversos outros casos foram julgados sob a régua do dever de lealdade, tais

---

[990] Ob. cit., p. 95.
[991] YING, Jennifer. *Guth v. Loft: The Story of Pepsi-Cola and the Corporate Opportunity Doctrine*. Maio, 2009. (Disponível em: SSRN: https://ssrn.com/abstract=1414478 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1414478. Acesso em: 17/10/2019).
[992] KENNETH, Riley V. *Corporation's Right to Profits Made by Directors*. (4 Minn. L. Rev. 513, 1916).
[993] Jennifer Ying, ob. cit., p. 21-22.

como o mencionado *Meinhard v. Salmon*. Esta regra, no entanto, proporcionou certa confusão sobre a extensão do dever de lealdade. Várias cortes adotaram diferentes versões da *corporate opportunity doctrine*. O caso mais famoso que adota o "teste da linha de negócios" (*line of business test*) é o ***Guth v. Loft, Inc.***,[994] em que a questão central se põe sobre a necessidade de se verificar a proximidade da oportunidade negocial com as atividades sociais então existentes.[995]

Todavia, o teste da linha de negócios possuía suas fraquezas, principalmente no tocante à delimitação das atividades da companhia – diferentemente do direito brasileiro, geralmente as *corporations* não têm um objeto social certo e definido no estatuto; comumente, consta no objeto "*any lawful business*", o que exige uma análise factual das atividades exercidas.

Já a Suprema Corte de Massachussets adotou, no caso ***Durfee v. Durfee & Canning, Inc.***,[996] o conhecido teste de *fairness*: "*this calls for application of ethical standards of what is fair and equitable*."[997]

Por sua vez, em ***Miller v. Miller***,[998] ensina Eisenberg que a Suprema Corte de Minnesota decidiu no sentido de aplicar os testes da linha de negócios em conjunto com o teste de *fairness*. Porém, para o jurista norte-americano, em que pese a vagueza dos conceitos, no final das contas, a *corporate opportunity doctrine* reconhece que o administrador ou acionista - aqueles que possuírem deveres fiduciários – não devem servir, ao mesmo tempo, aos interesses individuais e aos interesses da companhia.[999]

Ainda, o *American Law Institute* no intuito de proteger o dever de lealdade e,

---

[994] 5 A.2d 503 (Del. 1939). A Corte de Delaware adotou este teste com base nos seguintes termos: "*[I]f there is presented to a corporate officer or director a business opportunity which the corporation is financially able to undertake, is, from its nature, in the line of the corporation's business and is of practical advantage to it, is one in which the corporation has an interest or a reasonable expectancy, and, by embracing the opportunity, the self-interest of the officer or director will be brought into conflict with that of his corporation, the law will not permit him to seize the opportunity for himself.*"

[995] Melvin Aron Eisenberg, ob. cit., p. 677. Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek (ob. cit., p. 96) são da opinião de que a aplicação do teste da "linha de negócios" (*line of business test*) para identificar oportunidades negociais da companhia, no direito brasileiro, "é, no mínimo, discutível se deveria se conter nos limites do objeto social, à vista do disposto no art. 116, parágrafo único, da Lei das S/A, ou se poderia ir além deste."

[996] 323 Mass. 187, 80 N.E.2d 522.

[997] Eisenberg, ob. cit., p. 678.

[998] 301 Minn. 207, 222 N.W.2d 71, 81 (1974).

[999] Eisenberg, ob. cit., p. 678.

ao mesmo tempo, fornecer uma orientação clara e precisa para aqueles que exercem algum poder nas companhias, apresentou um princípio de governo da companhia em que se exige o cumprimento dos seguintes procedimentos para que não haja violação de tal dever: "(i) a oportunidade deve ser oferecida em primeiro lugar para a companhia – transparência (*disclosure*); (ii) a oportunidade é rejeitada pela companhia; e, uma das seguinte opções, (iii.a.) a rejeição é justa para a companhia; ou (iii.b.) a oportunidade é rejeitada por pessoas desinteressadas da administração (i.e., quem apresentou a oportunidade não pode participar da decisão, em virtude do conflito); ou (iii.c.) a rejeição é autorizada previamente ou ratificada por acionistas desinteressados e a rejeição não é equivalente à perda de ativos da companhia.[1000]

À guisa de conclusão, seguindo as linhas acima e a orientação contida no seminal artigo de Erasmo Valladão e Marcelo von Adamek, a apropriação da oportunidade negocial somente se dará de maneira livre - e lícita, portanto - se o administrador ou acionista interessado em aproveitá-la fizer a prévia apresentação, com informações completas e detalhadas, à companhia. Neste caso, caberia ao conselho de administração decidir sobre o tema, na opinião dos referidos juristas, sendo que os seus membros devem decidir sobre o tema "de maneira informada, refletida e desinteressada", pautando-se pelos deveres de diligência e lealdade e em atendimento às finalidades das suas atribuições, ou seja, para lograr os fins e no interesse da companhia, "sem desviá-la do objeto social e sem procurar satisfazer interesses pessoais próprios ou de quem os elegeu".[1001]

9.2.2. Dever de evitar situações de conflito de interesses prejudiciais à companhia

Como ressalta Marcelo von Adamek, o dever de não agir em conflito de interesses ou respeitar o interesse social é específica manifestação do dever de lealdade"[1002], ressaltando existir uma *interpenetração* entre os institutos. Preferimos afirmar que o dever de lealdade é a gênese dos demais institutos - em que pese ter sido desenvolvido posteriormente -, pois carrega em sua essência os valores que sustentam os demais, incluindo-se, aí, o de evitar situações de conflito de interesses.

[1000] *Ibidem*, p. 679.
[1001] Ob. cit., p. 106.
[1002] Ob. cit., p. 178.

De início, cumpre mencionar que não trataremos das hipóteses específicas de proibição do exercício do direito de voto, constantes da primeira parte do §1º do art. 115 da LSA, ou seja, sobre o impedimento de voto do acionista nas deliberações da assembleia geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador – o chamado *divieto di voto*.[1003]

Interessa-nos, pois, neste capítulo, a regra geral que se extrai da parte final do §1º do referido artigo, o qual diz que o acionista não poderá votar nas situações que "em que tiver interesse conflitante com o da companhia."[1004] Esta regra vale para todo e qualquer acionista.

Sobre o conflito de interesses nas sociedades anônimas, é obrigatório o recurso à obra de Erasmo Valladão, já citada. Nela, o jurista ensina que a interpretação literal da parte final do § 1º do art. 115 pode dar impressão de se tratar de uma proibição de voto, como as hipóteses anteriores (situações de benefício particular, deliberação sobre laudo de avaliação ou aprovação de contas).[1005] Todavia, após fazer uma progressão histórico-dogmática, conclui que a norma não retrata um conflito meramente formal, mas, ao contrário, um conflito substancial ou material que só pode ser solucionado "mediante o exame do conteúdo da deliberação".[1006]

Com base na evolução do ordenamento societário brasileiro, com o resgate da doutrina de Miranda Valverde, Carvalho de Mendonça, Leães e Comparato, o jurista sustenta "que o legislador brasileiro, ao disciplinar a matéria, não teve em vista um conceito

---

[1003] Cf. Erasmo Valladão, ob. cit. (*Conflito de interesses* …), p. 92. *Divieto di voto* é uma situação que "acarreta, *ipso facto*, a nulidade do voto e a consequente anulabilidade da deliberação, se o voto for determinante para a formação da maioria." Nas palavras do referido jurista, esta é uma situação de controle *ex ante* da legitimidade do voto, "sendo de todo dispensável perquirir acerca da ocorrência de prejuízo para a companhia ou para outros acionistas, de vez que o perigo de dano, como acentua Galgano, acha-se *in re ipsa*."

[1004] É importante distinguir a situação de benefício particular (prevista na segunda parte do § 1º do art. 115) do interesse conflitante (prevista na parte final do mesmo parágrafo). Segundo Erasmo Valladão (ob. cit., *Conflito de interesses* ..., p. 311), "benefício particular é a vantagem *lícita*, que pode ser outorgada estatutariamente, mas que impede o acionista beneficiário de votar, porque representa um *favor* ou algo *aleatório*. Tem, geralmente, um caráter de liberalidade, mesmo quando se trata de compensar serviços prestados. Quando o acionista, porém, busca uma vantagem *ilícita*, abusiva, com o exercício do voto, em detrimento, atual, ou mesmo potencial, da companhia ou outros acionistas, caracteriza-se o conflito de interesses. Relembre-se que, quando se trata de negócio jurídico em *condições equitativas, razoáveis, de mercado, comutativas*, a lei ***permite expressamente*** que o mesmo seja realizado *com o concurso da declaração de vontade do acionista* ou *administrador* com quem será realizado (arts. 117, §1º, 'f', 156, §§1º e 2º, e 245 da Lei da S.A., mais acima analisados)."

[1005] *Ibidem*, pp. 96-97.

[1006] Erasmo Valladão A. e N. França, ob. cit., p. 102.

meramente formal de conflito de interesses, restrito à hipótese em que o acionista se acha em situação contraposta à companhia, como ocorre num contrato bilateral."[1007]

Por isso – e por outros motivos -, entende que "é necessário que o conflito seja *substancial*, efetivo." E com base no exame da *mens legis* contida no art. 117, §1º, alínea 'f', da LSA, defende que o legislador jamais teria "admitido a possibilidade de realização de um contrato entre o acionista controlador e a companhia, no qual aquele determina a vontade desta", se o seu intuito fosse impor um controle formal ou *ex-ante* do conflito.[1008] Ainda, em seu último artigo sobre essa matéria, Erasmo Valladão mantém a sua posição e diz que "a interpretação *sistemática* da Lei de S.A. (LSA) leva, indisputavelmente, à segunda posição: o acionista só está impedido de votar quando pretender fazer prevalecer o seu interesse *em prejuízo* do interesse da companhia. O conflito é, pois, de natureza *substancial* -e não, formal. Afinal, se o contrato for *útil* à companhia, não há razão para proibir o voto do acionista."[1009]

Mais recentemente, também no caso EMAE, o Diretor Gustavo Machado Gonzales proferiu voto divergente no sentido de retomar a adoção da teoria da substancialidade do conflito de interesses, que prevaleceu no Colegiado da CVM entre 2002 e 2010,[1010] e que havia sido abandonada até vir à lume esse novo voto – brilhante, reconheça-se – do referido Diretor.[1011] Rechaça também a teoria intermediária, que busca conciliar a aplicação das teorias do conflito formal e substancial.[1012]

[1007] Ob. cit., p. 98.
[1008] Ob. cit., p. 226
[1009] Ob. cit., p. 301. E essa opinião faz todo sentido. Imagine-se uma sociedade, que não possui crédito na praça em razão de seu alto endividamento, e que tem necessidade imediata de recursos para evitar a insolvência. Se apenas o acionista controlador tiver condições de realizar um empréstimo para a companhia, sendo tal empréstimo mais do que útil à sociedade, é impensável impor uma restrição formal a esse tipo de negócio entre a companhia e o acionista controlador. Por óbvio, as condições do contrato de empréstimo devem ser equitativas, ou de não favorecimento ao controlador – sendo esta a única condição imposta pela lei para que o negócio seja realizado de maneira lícita.
[1010] Vide os votos proferidos pelos Diretores Luiz Antonio Sampaio Campos e Wladimir Castelo Branco Castro nos Inquéritos Administrativos CVM nº TA-RJ2001/4977 (julgado em 19 de dezembro de 2001) e TA-RJ2002/1153 (julgado em 6 de novembro de 2002). Sobre o tema também, cf. os votos do Relator Diretor Alexsandro Broedel Lopes, no caso Tractebel (PAS CVM nº RJ 2009-13179, Reg. Col. nº 7190/2010, julgado em 9 de setembro de 2010), em que aborda as correntes do conflito formal e substancial, e o voto do Diretor Eli Loria, em defesa da corrente material ou substancial.
[1011] PAS CVM SEI 19957.005749/2017-29 (Reg. Col. 0728/2017), julgamento em 26 de setembro de 2017. Voto da lavra do Diretor Gustavo Machado Gonzales em recurso contra entendimento da SEP sobre impedimento de voto em casos de benefício particular ou conflito de interesses, nos termos do art. 115, §1º, da LSA.
[1012] "Essa solução, inicialmente proposta por Fábio Konder Comparato, defende que o conflito deve ser verificado no caso concreto, mas que o acionista está impedido de voto caso o conflito seja evidente e possa

Em que pese a maioria dos casos girar em torno do controlador, o que a norma visa impedir é uma transação entre partes relacionadas,[1013] diretamente ou por interposta pessoa, que prejudique a companhia e, por conseguinte, os outros acionistas. Parte relacionada é definida no item 9 da Deliberação CVM nº 642, de 7 de outubro de 2010, que aprovou o Pronunciamento Técnico CPC 05 (R1). Nas palavras de Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro, "trata-se, *mutatis mutandis*, de aplicação do princípio que coíbe a prática de atos em situação de conflitos de interesses."[1014]

Também a CVM foi chamada a apreciar caso envolvendo operações com partes relacionadas. No caso Eletrobrás, o Colegiado, acolhendo integralmente o voto da Relatora, considerou que o acordo entre a companhia e uma parte a ela vinculada, ou ligada a um de seus administradores, controladores ou controladas, direta ou indiretamente, ou a acionistas com influência significativa, é uma transação entre partes relacionadas. De acordo com a doutrina, "o problema das transações com partes relacionadas é a falta de negociação por pessoas independentes," aliado ao poder de influência da parte contrária à companhia no tocante aos termos do acordo, com a tendência de privilegiar seus próprios interesses.[1015]

Em outro caso, a CVM constatou a violação dos deveres do controlador em alienação do ativo não circulante com recebimento de forma diferida e sem juros. Isto se deu no caso Minasfer,[1016] em que a companhia foi esvaziada por meio da alienação de praticamente todo o seu patrimônio, incluindo o maquinário da fábrica e o imóvel onde se situava esta, com posterior cessão dos créditos sem previsão de juros ou correção monetária para os pagamentos a prazo, cujos negócios foram celebrados com contrapartes relacionadas à companhia. Houve, assim, alienação da quase totalidade do estabelecimento empresarial,

---

ser verificado **a priori**. Eu tenho algumas ressalvas a essa proposta. A primeira delas é que a coexistência dos regimes formal e substancial parece-me exigir uma interpretação da lei que não tem sustentação em nenhum dos elementos (literal, histórico, sistemático e teleológico) usualmente utilizados no exercício hermenêutico. Ademais, concordo com a observação de Paulo Cezar Aragão de que a posição intermediária '*confunde de forma equivocada o binômio formal-substancial com binômio evidente-implícito*'." (trecho do voto do Diretor Gustavo Machado Gonzales no caso EMAE, já citado, p. 13).

[1013] Sobre o tema, cf. as obras de CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre partes relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar*. São Paulo: Almedina, 2013; e VILELA, Renato. *Conflito de Interesses nas Companhias. Reflexões sobre as Transações entre Partes Relacionadas pós IFRS*. São Paulo: Almedina, 2017.

[1014] Ob. cit., p. 300.

[1015] OIOLI, Erik F. *O Governo das Sociedades de Economia Mista: os casos Sabesp/EMAE e Eletrobras (PAS CVM nº RJ 2012/1131 e RJ 2013/6635)*. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (coord.). Governança Corporativa. Avanços e Retrocessos. Coleção IDSA. São Paulo: Quartier Latin, 2017, p. 277.

[1016] PAS CVM nº 02/2011, julgado em 08 de dezembro de 2015, relatado pelo Diretor Gustavo Tavares Borba.

sem a elaboração de laudo de avaliação, com pagamento a prazo, sem qualquer remuneração, para outra empresa do mesmo grupo de controle (parte relacionada).

Constatou-se, assim, que a acionista "atuou de forma contrária aos seus deveres de controladora, uma vez que permitiu o esvaziamento da companhia em favor de outras sociedades controladas pelo mesmo grupo e ainda a postergação do pagamento da dívida por anos, através de diversos instrumentos negociais que sequer previam o pagamento de juros, permitindo, assim, que a administração de sua controlada fizesse reiterados atos de liberalidade com o patrimônio da companhia."[1017]

Nota-se, em todos os casos analisados, que há dois elementos que devem informar o padrão de conduta a ser sempre observado pelos acionistas, controladores ou não, em operações envolvendo partes relacionadas e interesses conflitantes. São eles: o dever societário de lealdade e o interesse da companhia. O comportamento do acionista não deve ser prejudicial aos demais acionistas, considerados em conjunto, e deve sempre voltar-se ao interesse da companhia. Salvaguarda-se, desse modo, os interesses tutelados pelo dever de lealdade, evitando-se o desequilíbrio das relações societárias.

Portanto, este dever atua apenas nas situações de conflito de interesses em que o negócio for prejudicial ao interesse da companhia ou aos outros acionistas, de acordo com a teoria substancial ou material. Nas situações em que não se verificar prejuízos, as transações podem ser realizadas e não haverá que se falar na aplicação deste dever. Assim, a sua função é a de justamente evitar prejuízos à companhia e aos demais acionistas, não a de impedir transações entre partes relacionadas benéficas à companhia.

9.2.3. Dever de não concorrer com a companhia

Este é um dever derivado do dever de lealdade que há mais tempo é citado pela doutrina. Lorenzo Mossa, em seu tratado, explica que o dever de não concorrência é uma expressão clássica "*dell'obbligo di fedeltà*", que, inclusive, passou do direito comercial para o direito do trabalho.[1018] É um dever de não concorrer que respeita não só à companhia,

[1017] LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *Processo sancionador e mercado de capitais: estudo de casos e tendências, julgamentos da CVM-2015*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 264.
[1018] Lorenzo Mossa, ob. cit. (*Trattato, vol. II*), p. 416.

mas os demais acionistas.

A concorrência, nas palavras de Luis Felipe Spinelli, é "o caso mais emblemático de quebra do dever de lealdade por parte do sócio".[1019] Essa violação pode ser ocasionada por atos ou negócios diretos ou indiretos, inclusive por meio de interposta pessoa.

Há, sem dúvida, um dever de não concorrência com a companhia, cuja maior ou menor intensidade depende da identidade com a atividade exercida pela sociedade, da estrutura real da companhia e da posição que o acionista ocupa na organização societária.

Muitas vezes este dever vem envolto em situações de violação do dever de não se aproveitar de oportunidades negociais da sociedade ou de evitar a obtenção de vantagem indevida, eis que a concorrência desleal acaba por favorecer indevidamente o sócio, de um lado, e prejudicar a sociedade (diretamente) e os demais sócios (indiretamente), do outro.

Em uma companhia fechada, cuja pessoalidade se evidencia, ou seja, na qual haja uma relação pessoal e de proximidade entre os acionistas, assim como ocorre nas sociedades familiares, o dever de não concorrência apresenta-se com maior intensidade. Na companhia aberta, fica mais difícil de sustentar um dever de não concorrência para o investidor que detenha participação não relevante (não majoritária e não participante do bloco de controle). Este, claramente, pode ser acionista de duas companhias concorrentes, eis que a lealdade é reduzida.

Assim, não basta a estrutura; há que se examinar também a posição do acionista e o poder de direção dos negócios sociais, bem como a conduta do acionista no caso concreto.

Em direito estrangeiro, a doutrina francesa desenvolve o tema a partir da qualidade do sócio e do tipo societário. No caso do sócio de indústria, cuja integralização se dá em serviços - nos tipos societários que a admitem -, atribui-se um dever automático de

[1019] SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015, p. 142. Em que pese a afirmação se dar no contexto da sociedade limitada, consideramos cabível também nas companhias.

não concorrência, sob o fundamento de que a sua atividade deve se reverter em benefício da sociedade, e dos demais sócios, indiretamente, vez que a sua contribuição está diretamente relacionada à consecução do objeto – os serviços são prestados com vistas ao exercício da atividade.[1020]

Nos demais casos, principalmente nos tipos societários que não admitem a contribuição em serviços, como é o caso das sociedades por ações, a doutrina não é homogênea. A maioria defende a liberdade do sócio de exercer atividade semelhante à da sociedade. No entanto, outra parte defende solução inversa, reconhecendo um dever de não concorrência nas sociedades de pessoas e naquelas em que o sócio que pretende concorrer exerce papel preponderante, sob o fundamento de que tal comportamento é contrário à *affectio societatis*. Esta corrente se baseia na exigência de um comportamento de boa-fé na execução do contrato, baseando-se na seguinte jurisprudência: (a) a Corte de Paris condenou, por concorrência desleal, o sócio que tentou criar confusão entre a sua própria empresa e aquela em que participava em sociedade com outros sócios;[1021]e (b) a Corte de Cassação francesa reconheceu a existência de um dever de lealdade e de não concorrência, mesmo em caso de ausência de disposição estatutária, em uma sociedade de responsabilidade limitada.

Preferimos a influência ao poder de controle, pois este reduz o campo de incidência do dever de não concorrência. Explica-se. Um acionista que não detenha o controle interno ou externo, mas que, de alguma maneira, exerça influência sobre os demais acionistas ou sobre a administração da companhia, deve se comportar de maneira leal e não concorrer com esta mesma organização, eis que sua influência pode interferir nos negócios sociais.

Os tribunais franceses, em caso já citado[1022], reconhecem o vínculo de lealdade e proíbem o sócio de desenvolver projeto que seja concorrente com o da sociedade, sem informar previamente aos demais sócios. Há, portanto, um dever de dar transparência da situação fática de concorrência, antes mesmo de prosseguir com o projeto, de modo que os acionistas possam decidir se tal empreendimento deve ser realizado pela sociedade (neste

[1020] Jacques Mestre et al, ob. cit. (*Le Lamy Sociétés Commerciales*), p. 440.
[1021] CA Paris, 10 de abril de 1956, publicada no anuário de propriedade industrial 1956, p. 185. Também citado por Jacques Mestre et al, ob. cit., p. 440.
[1022] Vide Capítulo sobre o dever de lealdade no direito francês.

caso, se a decisão for positiva, o sócio será obrigado a transferir os direitos que recaem sobre o projeto à sociedade (obviamente, sendo remunerado pelos custos incorrido até então) ou se o sócio estará liberado do seu dever de concorrência para empreender por outra sociedade, estabelecendo-se as balizas que devem ser observadas para que não haja troca de informações.[1023]

Este dever tem sua intensidade acentuada nas companhias em que a estrutura real reflete uma organização pessoal (baseada no *intuitu personae*). Por outro lado, nas companhias abertas, em que não há essa pessoalidade nas relações entre os acionistas, sobredito dever tem sua força reduzida, aplicando-se apenas aos casos em que houver a possibilidade de a concorrência prejudicar os interesses da companhia, o que deve ser avaliado em concreto.

Em caso julgado pelo STJ (Resp. 1.653.421-MG)[1024], tendo a controvérsia girado em torno da exclusão judicial de sócio majoritário por falta grave (evidenciada pela concorrência desleal), é possível extrair alguns parâmetros que podem ser aplicados às companhias, em que pese tal caso ter se referido à relação entre sócios de uma sociedade limitada. A sentença recorrida apontou, com base na perícia realizada, que o sócio majoritário participava de duas sociedades concorrentes – atuação no mesmo ramo e mercado (conceitos não jurídicos) –, desviava a clientela da sociedade da qual os autores da ação (sócios minoritários) participavam e negligenciava a gestão financeira da sociedade, o que facilitava possíveis desvios de recursos. Além de tudo isso, constatou-se a falta de investimentos por longo período, comprometendo o funcionamento da empresa e a alijando do mercado; por outro lado, verificou-se a realização de investimentos constantes na empresa concorrente, inclusive a modernização de sua estrutura (enquanto a outra ficava parada no

---

[1023] "*Alors, d'autre part, que l'associé, tenu d'un devoir de loyauté, ne peut entreprendre, sans en informer les autres associés, un projet pour le compte d'une autre société, fût-il distinct, qui vient en concurrence avec celui présenté par la société ; que dès lors, en considérant que la société FABI n'avait pas engagé sa responsabilité, par des motifs inopérants selon lesquels l'abandon du projet initial était le fruit de la volonté de la gendarmerie et que les deux projets étaient distincts, sans rechercher, ainsi qu'elle y était expressément invitée, si l'associé n'avait pas engagé sa responsabilité en menant de front deux projets parallèles pour deux sociétés différentes, sans en informer ses coassociés, la Cour d'appel a privé sa décision de base légale au regard de l'article 1382 du code civil ;"* (Corte de Cassação, Câmara Comercial, Financeira e Econômica, Audiência Pública de 15 de novembro de 2011, Apelação nº 10-15049. Disponível em: https://www.legifrance.gouv.fr/affichJuriJudi.do?oldAction=rechJuriJudi&idTexte=JURITEXT000024818727&fastReqId=1367626384. Acesso em: 19/05/2019).

[1024] STJ, 3ª Turma, Relator Ministro Ricardo Villas Boas Cueva, processo originário nº. 2016/0292275-1 (MG), julgado em 10 de outubro de 2017 e publicado no DJe em 13/11/2017.

tempo, sem investimentos em modernização ou mesmo manutenção).

O relator, ainda, ao discorrer sobre a relação entre os sócios, destaca que uma sociedade "dificilmente atingirá seu objeto social se inexistentes o comprometimento, a harmonia, a fidelidade e o respeito mútuo entre os sócios".[1025] Reconhecendo a falta grave a ensejar a exclusão judicial, negou provimento ao recurso especial.

Em que pese o REsp não ter como ponto principal a discussão sobre o dever de lealdade, tangencia-se o tema ao reconhecer a "fidelidade" como um dos elementos essenciais para a consecução do objeto social, assim como que a concorrência desleal é falta grave a ensejar a exclusão do sócio majoritário! Pode-se extrair deste caso uma regra jurisprudencial importante: a concorrência desleal, se devidamente evidenciada, é causa de exclusão do sócio.

O mesmo raciocínio se aplica às sociedades anônimas, independente da proximidade ou não dos acionistas. Isto porque, apesar do caminho escolhido perpassar pela análise do dever de lealdade na relação entre os sócios (ao exigir, inclusive, o respeito mútuo entre eles), o que está em jogo é o interesse social, ou seja, a concorrência desleal afeta diretamente este interesse (e indiretamente, por óbvio, o interesse dos demais acionistas), pois, no caso citado, prejudica o exercício da atividade empresarial e, consequentemente, a realização do objeto social – como se evidenciou na perícia.

E o dever de concorrência pode ter efeito superveniente, exigindo-se o sigilo dos acionistas, que tenham tido acesso a informações relevantes e confidenciais da companhia, e o dever de não usar tais informações para concorrer diretamente com ela, mesmo após a sua desvinculação. Projetam-se seus efeitos para além da relação societária e veda-se o uso de tais informações para fins de concorrência com a companhia da qual era acionista. Isso vale tanto para o acionista controlador como para qualquer acionista, mesmo minoritário. O pressuposto do dever é o acesso às informações confidenciais da companhia

[1025] Refere-se à *affectio societatis* como elemento preponderante nas sociedades, porém, em virtude da ausência de regramento jurídico para a *affectio*, inclusive substituída por fim social no atual CC 2002, o mais adequado seria subsumir os elementos de qualificação da conduta do sócio a partir do dever de lealdade, extraído da cláusula geral da boa-fé objetiva (art. 422). É o dever de lealdade, e não a *affectio*, que demanda a fidelidade e o respeito mútuo entre os sócios. No direito continental, um dos poucos sistemas que ainda permanece vinculado à ideia de *affectio* é o francês. Os demais, em sua grande maioria, viraram-se para o dever de lealdade societário, a exemplo do direito alemão, italiano, português e espanhol.

e o seu potencial de prejudicar o interesse social.

Por outro lado, não há um prazo legal para resguardar esse sigilo da informação e o seu não uso. Neste caso, pela similitude do bem a ser protegido, um parâmetro seria o da cláusula de não restabelecimento, que justamente tem a finalidade de evitar a concorrência desleal por aquele que alienou o estabelecimento.

Outro parâmetro que pode auxiliar na construção dos contornos necessários a esse dever é a norma de conduta do administrador de companhia aberta, que lhe impõe o sigilo sobre informação ainda não divulgada (art. 155, §1º, da LSA)[1026]; porém, neste caso, com a função de proteger a companhia, e não o mercado de valores mobiliários. Assim, veda-se o uso de informações confidenciais recebidas em virtude da posição jurídica de acionista, independentemente de ser ou não o controlador, seja para obter vantagem indevida, seja para favorecer terceiros. Aqui o que se pretende resguardar é o interesse da companhia.

9.2.4. Dever de evitar o exercício abusivo do direito de fiscalização, inspeção ou solicitação de informações

O art. 109 da LSA[1027] atribui ao acionista o direito essencial de fiscalização da gestão dos negócios sociais. Também o art. 105[1028] estabelece a possibilidade de exibição e exame dos livros da companhia, desde que seja ordenada judicialmente, e tenha por fim a obtenção de provas a respeito de atos violadores da lei ou do estatuto ou a apuração de graves irregularidades praticadas por qualquer órgão social, desde que haja fundada suspeita. Tal direito, no entanto, é restrito apenas aos acionistas que representem 5% ou mais do capital social.

[1026] Art. 155. (...) § 1º Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários.

[1027] "Art. 109. Nem o estatuto social nem a assembléia-geral poderão privar o acionista dos direitos de: (...) III - fiscalizar, na forma prevista nesta Lei, a gestão dos negócios sociais;"

[1028] "Art. 105. A exibição por inteiro dos livros da companhia pode ser ordenada judicialmente sempre que, a requerimento de acionistas que representem, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social, sejam apontados atos violadores da lei ou do estatuto, ou haja fundada suspeita de graves irregularidades praticadas por qualquer dos órgãos da companhia."

O acionista também pode requerer, nos termos do art. 157, § 1º, da LSA,[1029] que o administrador de companhia aberta apresente à assembleia geral ordinária uma série de informações sobre a titularidade de valores mobiliários da companhia, opções de compra contratadas, benefícios e vantagens recebidos ou que esteja recebendo da companhia ou de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo, as condições dos contratos de trabalho entre a companhia e os diretores ou empregados de alto nível e quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia.

Ainda, de acordo com o § 3º do art. 126 da LSA,[1030] qualquer acionista titular de ações, com ou sem voto, que represente, no mínimo, 0,5% do capital social, pode solicitar à companhia a relação de endereços dos acionistas para fins de pedido de procuração, desde que atenda aos requisitos do § 2º do mesmo artigo,[1031] o qual exige a apresentação dos elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido, entre outros.

Assim, diante de todos esses direitos, é razoável pensar que o acionista deve exercê-los de maneira leal. Trata-se de um dever que se integra à relação entre o acionista e a companhia. Não deve, portanto, abusar desses direitos, poderes ou faculdades, principalmente nas situações em que o exercício abusivo causar prejuízos à companhia.

É o caso, por exemplo, do acionista que, reiteradamente e sem qualquer justificativa plausível, requer a apresentação de documentos ou informações à companhia, movimentando boa parte da administração para atender seus caprichos, sob a alegação de fiscalização da gestão dos negócios sociais ou, ainda, o que é mais grave, quando imputa

---

[1029] "Art. 157. (...) § 1º O administrador de companhia aberta é obrigado a revelar à assembléia-geral ordinária, a pedido de acionistas que representem 5% (cinco por cento) ou mais do capital social: a) o número dos valores mobiliários de emissão da companhia ou de sociedades controladas, ou do mesmo grupo, que tiver adquirido ou alienado, diretamente ou através de outras pessoas, no exercício anterior; b) as opções de compra de ações que tiver contratado ou exercido no exercício anterior; c) os benefícios ou vantagens, indiretas ou complementares, que tenha recebido ou esteja recebendo da companhia e de sociedades coligadas, controladas ou do mesmo grupo; d) as condições dos contratos de trabalho que tenham sido firmados pela companhia com os diretores e empregados de alto nível; e) quaisquer atos ou fatos relevantes nas atividades da companhia."

[1030] § 3º É facultado a qualquer acionista, detentor de ações, com ou sem voto, que represente meio por cento, no mínimo, do capital social, solicitar relação de endereços dos acionistas, para os fins previstos no § 1º, obedecidos sempre os requisitos do parágrafo anterior.

[1031] Art. 126. (...) § 2º O pedido de procuração, mediante correspondência, ou anúncio publicado, sem prejuízo da regulamentação que, sobre o assunto vier a baixar a Comissão de Valores Mobiliários, deverá satisfazer aos seguintes requisitos: a) conter todos os elementos informativos necessários ao exercício do voto pedido; b) facultar ao acionista o exercício de voto contrário à decisão com indicação de outro procurador para o exercício desse voto; c) ser dirigido a todos os titulares de ações cujos endereços constem da companhia.

falsamente irregularidades à administração da companhia, a fim de constranger os seus executivos.

Afirma-se, desse modo, sem qualquer dúvida, que há um dever de evitar o exercício abusivo do direito de fiscalização, inspeção ou solicitação de informações, que decorre do dever de lealdade do acionista, independentemente de sua qualificação jurídica (controlador, não controlador ou preferencialista).

9.2.5. Dever de evitar a obtenção de vantagem indevida ou o favorecimento pessoal

Vimos que o acionista, ao exercer seu direito de voto, tem "o dever de exercê-lo no interesse da companhia",[1032] sendo um dos deveres de lealdade positivos. Por outro lado, o mesmo comando legal (art. 115, *caput*, da LSA) também impõe ao acionista um dever de lealdade negativo: o dever de não obter vantagem indevida. Diz a segunda parte do referido artigo: "considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ***ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas***." Interessa-nos esta parte final grifada; é nela que o ordenamento impõe esse dever de não abusar de tal direito; de não se aproveitar do direito de voto para obter vantagem indevida em prejuízo da companhia ou dos demais acionistas.

Pode-se extrair esse dever de conduta também de outras disposições da LSA, sempre que o ordenamento exigir a conduta leal, isto é, a de não auferir vantagem ilícita em detrimento dos demais acionistas ou da companhia. Cita-se, exemplificativamente, as seguintes: art. 115, *caput*, segunda parte (conflito de interesses material); §4º, parte final (ressarcimento das vantagens indevidamente auferidas); art. 117, §1º, alínea 'b' (vantagem indevida na reorganização societária); art. 154, §2º (vantagem indevida recebida pelo administrador); art. 155, §1º (veda o uso informação confidencial pelo administrador para obter vantagem indevida) e §4º (veda o uso de informação relevante por terceiros com o fim de obter vantagem indevida); art. 158, §1º (responsabilidade solidária do terceiro que tiver por fim obter vantagem indevida); art. 165, §1º (vantagem indevida do conselheiro fiscal por

[1032] Ob. cit., p. 88.

exercício abusivo da função).

Importante deixar claro, também, que este dever vem acoplado a outros deveres. Nos exemplos citados anteriormente, nota-se que há um dever de evitar situações de conflito de interesses que está intrinsecamente vinculado ao dever de evitar a obtenção de vantagem indevida. Se este dever for violado, há um reflexo sucessivo em cadeia, ou seja, resultará na caracterização da violação do conflito de interesses material (art. 115, *caput*). Ao contrário, se não houver vantagem indevida, não há que se falar em conflito de interesses prejudicial à companhia, inexistindo, portanto, violação daquele dever (de evitar situações de conflito).[1033]

Ademais, este dever não se esgota no exercício do direito de voto. Pode ser projetado sobre o exercício de outros direitos ou poderes dos acionistas, tais como os direitos de fiscalização, participação em assembleia, de veto etc.

Tem-se, como um dos exemplos, a figura do *sócio corsário*: aquele sócio que adquire uma posição minoritária, passa a tumultuar a vida social – a levantar problemas, ameaçar a administração e os demais acionistas, abusar de eventual direito de fiscalização - , com o propósito, aparente ou oculto, de compelir a companhia ou os demais acionistas a adquirir as suas ações por um preço superior àquele que pagou para ingressar na sociedade[1034], nitidamente, portanto, com o intuito de obter uma vantagem indevida.

Usualmente, esse tipo de sócio começa o seu movimento desleal com a requisição de informações aos órgãos sociais – apresenta diversos pedidos, muitas vezes sem conexão lógica com a imputação de um ato ilícito em concreto, sustentando-se em meras suposições, em afirmações levianas ou em ameaças de responsabilização dos administradores. Prossegue em sua marcha com acusações de incompletude ou imprecisão das informações fornecidas pela companhia, explorando "exaustivamente as ilegalidades ou

[1033] Diferentemente, o conflito de interesses formal (art. 115, § 1º, primeira parte), que causa o impedimento de voto, independe de prejuízo, potencial ou atual, à companhia. Neste caso, o exercício do voto é nulo, independentemente de se saber, por exemplo, se as demonstrações financeiras estão ou não corretas, se o bem conferido ao capital social vale mesmo o que o acionista disse que vale etc. É só no conflito material (art. 115, *caput*) é que é necessário provar o prejuízo potencial ou atual para a companhia.

[1034] A alcunha de "*sócio corsário*" e o exemplo citado foram retirados da obra de Pedro Pais de Vasconcellos (Ob. cit., p. 358 e ss.)

irregularidades, reais ou imaginárias, que possam embaraçar a sociedade".[1035] Culmina, por fim, com a impugnação de deliberações assembleares e o ajuizamento de tutelas provisórias (arts. 294 e ss. do CPC), seja para barrar a instalação da assembleia ou a deliberação de uma determinada matéria prevista na convocação.

Muitas vezes, o *sócio corsário* aproveita-se da concessão de efeito suspensivo a partir da tutela provisória de urgência (art. 300 do CPC) para "tentar paralisar a vida da sociedade", podendo atuar individualmente ou em conjunto, convencendo outros acionistas a atacar a companhia de maneira concertada. Sem contar que tira totalmente o foco da administração do negócio, fazendo com que os administradores tenham que se dedicar, na maior parte do seu tempo, a defender a companhia desse acionista litigioso – que acaba por se tornar um pesadelo para a administração da companhia.[1036]

Com isso, a companhia e os demais acionistas, acuados com as ameaças, custos envolvidos com a litigiosidade do *corsário* e prejuízos à imagem e aos negócios da companhia, cuja disputa, muitas vezes, passa a ser conhecida pelos clientes e fornecedores, vêem-se sem saída e optam por ceder, adquirindo as ações desse sócio. O que se vê na prática, muitas vezes, é que essa postura da companhia e dos acionistas – de ceder ao *corsário* - provém da ponderação econômica entre manter o conflito e mitigar os prejuízos à imagem ou aos negócios da companhia. Ou, ainda, "numa prática de *comprar a paz*".[1037]

Este comportamento é evidentemente contrário ao dever de lealdade, configurando ato ilícito por exercício abusivo de direitos, conforme preceitua o art. 187 do CC 2002.[1038]

Apesar de o exemplo basear-se no comportamento de um hipotético acionista minoritário, essa conduta desleal também pode ser imputada a um acionista titular de

---

[1035] Pedro Pais de Vasconcellos, ob. cit., p. 358.

[1036] O Poder Judiciário deveria reprimir condutas abusivas e desleais como essa, bem como deveria impor a obrigação de ressarcimento das horas incorridas pela administração, seja para atender aos pedidos de informação, abusivos e abrangentes, seja para gerenciar o litígio (tempo incorrido para contratação de advogados, coleta de provas e documentos, atendimento de peritos, administradores judiciais, quando for o caso, etc.); e não só o tempo da administração, mas também o tempo gasto por todos os empregados, prestadores de serviços etc. Isto seria o mínimo necessário para frear a repetição de condutas desse tipo.

[1037] *Ibidem*, p. 359.

[1038] "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."

participação significativa em companhia com capital disperso, que, pretendendo se retirar desta com a obtenção de vantagem indevida, age como se fosse um *corsário*. Com isso, força a administração da companhia a adotar uma das seguintes providências: (a) a reunir os demais acionistas para enfrentá-lo ou para comprar as suas ações; ou (b) estruturar um programa de recompra das ações desse acionista, quando possível, diretamente, pela companhia, ou por intermédio de fundos ou outros veículos.

Noutra banda, também o acionista controlador está sujeito a este dever. Já se reconheceu, na jurisprudência do STJ[1039] e do TJ/SP[1040], a violação do dever de lealdade do acionista pela prática de um conjunto de atos que vieram a configurar o exercício abusivo do poder de controle e, consequentemente, justificaram a pretensão indenizatória.[1041]

Esse caso julgado pelo STJ teve origem em ação indenizatória ajuizada por alguns acionistas minoritários da M&G Poliéster S.A. ("Companhia") em face das controladoras e dos administradores das sociedades, sob a alegação de que a constituição de uma nova sociedade (M&G Polímeros S.A.) e a sua posterior incorporação pela Companhia, causou diluição da participação acionária e provocou prejuízos aos autores. Na segunda instância, a 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial do TJ/SP concluiu que a ação havia sido julgada corretamente pelo juízo *a quo*, com base em fundamentação que aproveitou a decisão do Colegiado da CVM sobre o caso.

O voto do Relator, Desembargador Francisco Loureiro, ao se referir ao PAS

[1039] REsp nº 1.679.154-SP (2015/0177467-5), j. em 22/08/2017. Relatora Min. Nancy Andrighi.

[1040] TJSP. 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial. Apelação nº 0250192-35.2009.8.26.00002 – São Paulo (Reg. 2018.0000053932), j. em 07/02/2018. Relator Des. Francisco Loureiro.

[1041] Neste caso, "os recorridos, na condição de sócios minoritários da companhia de capital aberto M&G POLIÉSTER S/A, ajuizaram a presente ação com o objetivo de serem reparados pelos danos decorrentes da constituição e posterior incorporação da sociedade M&G POLÍMEROS BRASIL S/A, a qual foi convertida, ao final da operação societária, em subsidiária integral daquela. A tese por eles sustentada é a de que essas alterações resultaram na diluição de sua participação acionária, que caiu de 11,55% para 2,9% sobre o valor da empresa, em virtude do aumento de capital e da consequente emissão de novas ações ordinárias subscritas pelo grupo controlador, o que lhes causou efetivo prejuízo patrimonial." (Síntese fática contida no voto da Relatora Min. Nancy Andrighi, no REsp nº 1.679.154-SP, p. 5). Sobre a violação do dever de lealdade, o STJ consignou que "a despeito da argumentação desenvolvida pelas recorrentes, o acórdão recorrido assentou como premissa fática, a partir do exame do conjunto probatório dos autos – circunstância imutável em recurso especial –, que houve a idealização e a execução de uma série de operações societárias por meio das quais se efetivou redução significativa da participação dos sócios minoritários na companhia, o que resultou, concretamente, em prejuízo patrimonial. Esse conjunto de atos e condutas, pormenorizadamente descritas no acórdão local, aponta firmemente para a efetiva violação do dever de lealdade previsto no artigo 116, parágrafo único, da Lei das S/A por parte do grupo M&G, que obteve benefícios econômicos substanciais em detrimento dos direitos dos acionistas minoritários." (Voto da Relatora Min. Nancy Andrighi, p. 8, acolhido por unanimidade pelos Ministros da Terceira Turma do STJ, nos autos do REsp já citado).

CVM nº RJ 2008/1815, considerou que a acionista controladora "cometeu conduta irregular ao constituir pessoa jurídica concorrente sem oferecer oportunidade comercial à sua controlada, quebrando o dever de lealdade esperado e exigido por lei."[1042] Mas, além do aproveitamento de oportunidade comercial, a acionista controladora, em movimento posterior, promoveu a incorporação da Companhia pela nova sociedade concorrente, causando a diluição injustificada dos acionistas minoritários.

Nesse concurso de condutas materialmente prejudiciais à Companhia controlada e aos acionistas minoritários, é que se extrai a violação do dever de evitar a obtenção de vantagem indevida às custas da Companhia (diretamente) e dos demais acionistas (indiretamente) – que foi extinta pela ação do controlador. Houve também a cumulação de condutas ilícitas violadoras de outros deveres, tais como o dever de não concorrer com a companhia, o dever de evitar o aproveitamento de oportunidades negociais e o dever de agir em prol do interesse da companhia.

Sobre o conceito de "vantagem indevida", parece-nos que este deve não deve se limitar apenas à econômica ou financeira, mas toda e qualquer vantagem que, de um lado, beneficie um acionista ou grupo de acionistas e, do outro, prejudique a companhia e/ou os outros acionistas.

Como exemplo, poderia se cogitar sobre a obtenção de vantagem indevida pelos acionistas controladores - em caso de controle minoritário -, por meio da inclusão de cláusula de *poison pill* no estatuto social que impeça a escalada acionária e a tomada do controle, quando esta inserção se mostrar antijurídica (contrária aos princípios ou regras do direito societário) e prejudicial aos interesses da companhia (p. ex., impedindo a sua consolidação ou associação com outro grupo, cujo resultado se mostrasse benéfico para a companhia).[1043]

Assim, é de se concluir que este dever é um desdobramento do dever societário de lealdade, construído a partir da interpretação do sistema societário, que se

---

[1042] Trecho do voto do Relator (pp. 9-10) proferido na Apelação citada na nota anterior.

[1043] Sobre o tema, vide o artigo de Carlos Klein Zanini, *A Poison Pill Brasileira: desvirtuamento, antijuridicidade e ineficiência*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. *Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França. São Paulo: Malheiros, 2011, pp. 256-277.

acopla a outros deveres ou que se exige isoladamente.

10. DEVER DE LEALDADE NAS RELAÇÕES QUE ANTECEDEM A CONSTITUIÇÃO DA COMPANHIA

10.1. Extensão do dever de lealdade às relações que antecedem a formação do vínculo societário nas companhias

Haveria um dever de lealdade pré-contratual das pessoas que pretendem fundar uma sociedade anônima?

Marcelo von Adamek afirma que "o dever societário de lealdade impregna toda a relação jurídica societária, mas também antes e depois dela, nas fases pré e pós-contratual".[1044] A responsabilidade pré-contratual, de acordo com os portugueses, funda-se no conceito indeterminado da boa-fé e a sua aplicação se vale da jurisprudência alemã sobre a *culpa in contrahendo*,[1045] a qual define que "na fase preparatória dum contrato, as partes – ou alguma delas" estão sujeitas aos deveres de proteção, de informação e de lealdade.[1046]

Sobre o dever de lealdade nessa fase preliminar, Menezes Cordeiro explica que "a necessidade de respeitar, na sua teleologia, o sentido das negociações preparatórias não se esgota num nível informativo; podem surgir deveres de comportamento material, com o mesmo sentido de evitar, nos preliminares, atuações que se desviem da busca honesta dum eventual consenso negocial". Esses deveres de consideração ou proteção[1047] emanam da boa-fé objetiva e permeiam a conduta daqueles que participam das negociações preliminares para a formação da companhia. Cita-se como exemplo de deslealdade, nessa fase, "a ruptura injustificada das negociações" e "os atos de concorrência desleal".[1048] Podemos acrescentar, ainda, a violação do dever de confidencialidade e o uso indevido de informações recebidas

---

[1044] Ob. cit. (*Abuso de Minoria* …), p. 124.

[1045] O texto clássico da doutrina pandectística germânica, precursor na construção da noção de *culpa in contrahendo*, é de Rudolf von Jhering (*Culpa in contrahendo oder Schadensersatz beinichtigen oder nicht zur Perfection gelangten Verträgen*). Em termos históricos, discute-se o período exato em que o artigo de Jhering foi escrito (se em 1861, data do vol. IV dos *Jahrbücher*, ou em 1860, data em que foi publicado no *Gesammelte Aufsätze*. Já a primeira tradução francesa é de 1893 (*Oeuvres choisies*, traduzido por O. de Meulenaere. Vol. II. Paris: A. Marescq, 1893, pp. 1 e ss) e, a italiana, de Federico Procchi, de 2005 (*Della culpa in contrahendo. Ossia del risarcimento del danno nei contratti nulli o non giunti a perfezione*. Napoli: Jovene). Cf. a nota introdutória à versão portuguesa, traduzida por Paulo Mota Pinto (*Culpa in contrahendo. Ou indemnização em contratos nulos ou não chegados à perfeição*. Coimbra: Almedina, 2008).

[1046] Menezes Cordeiro, ob. cit. (*Direito Comercial*), p. 561.

[1047] Confira-se a tese de FRADA, Manuel A. Carneiro da. *Contrato e deveres de protecção*. Coimbra: Almedina, 1994.

[1048] Ob. cit., p. 562.

nessa fase de "contato negocial".

As relações que antecedem a formação do vínculo societário, nas companhias, têm como sujeitos os fundadores: "pessoas físicas ou jurídicas que, agindo isoladamente ou em concerto, assumem a responsabilidade de promover os atos necessários à constituição da companhia".[1049] Por conta disso, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira explicam que eles "incorrem em obrigações e responsabilidades".[1050] Aqui há que se fazer a distinção entre o terceiro fundador, que não será acionista, e aquele que vem a ser, ao mesmo tempo, fundador e subscritor - posteriormente conhecido como o acionista fundador.[1051] Ambos se envolvem na fase das tratativas e têm deveres de conduta recíprocos. Discordamos, pois, de parte da doutrina societária[1052] que não reconhece a existência de uma relação jurídica entre fundadores e subscritores, eis que a existência de uma relação obrigacional – ainda que não societária ou contratual, mas advinda do "contato social"[1053] –, gera responsabilidade de indenizar sempre que houver uma transgressão aos deveres de consideração emanados da boa-fé objetiva, entre eles o dever de lealdade, mesmo se a companhia não vier a ser constituída, em virtude da confiança no comportamento leal[1054], tanto entre fundadores e

[1049] LAMY FILHO, Alfredo, PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 488.
[1050] Ob. cit., p. 488. Na doutrina alemã, entende que há deveres (e não obrigações)
[1051] Lamy Filho e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 490) explicam que "não há impedimento a que os fundadores subscrevam ações da companhia, sendo até a hipótese mais comum a de cumulação, na mesma pessoa, das funções de fundador com a qualidade de subscritor. No direito italiano, reserva-se o termo promotor àquele que exerce as funções de promoção na constituição da companhia, sem subscrever ações. Fundador é o que subscreve ações na constituição da companhia. Em nosso direito, o fato de subscrever ações em nada altera a terminologia, as funções e as responsabilidades. Utiliza-se de preferência o termo Fundador, de que Promotor e Incorporador são sinônimos."
[1052] A doutrina não reconhece a existência de relação jurídica entre fundador e subscritor. Sobre o tema, confira-se a obra de Lamy Filho e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 498), na qual os juristas afirmam que não há a formação de um contrato entre o fundador e o subscritor e que as obrigações e responsabilidades do fundador decorrem da lei, e não de uma relação societária com os subscritores.
[1053] Confira-se o artigo de Karina Nunes Fritz, *A culpa in contrahendo no direito alemão: um contributo para reflexões em torno da responsabilidade civil pré-contratual.* In: Revista de Direito Civil Contemporâneo. Ano 5, p. 161-207. São Paulo: RT, abr.-jun./2018), no qual se expõe, com precisão, a evolução da doutrina e jurisprudência alemãs sobre a *culpa in contrahendo* até a sua positivação, em 2002, no BGB. Em síntese, o § 241, item (2), enucleou a ideia de responsabilidade pré-contratual por violação aos deveres de consideração e lealdade e, por conseguinte, o § 311, item (2), reconheceu a possibilidade de existir uma relação obrigacional previamente à conclusão do contrato. Assevera, a referida jurista (ob. cit., p. 196), que "segundo a dicção do § 311, II, BGB, surge uma relação obrigacional com os deveres de consideração do § 241, II, BGB em razão do início das negociações, da preparação do contrato ou de contatos semelhantes aos negociais. Vale dizer: em razão do contato negocial."
[1054] "O instituto da culpa *in contrahendo* passou a sancionar ainda transgressões ao *dever de lealdade durante as negociações*, quando o contraente, sem ter interesse algum na contratação, envolve maliciosamente o outro em negociações inúteis ou quando desperta – ou deixa fortalecer – no outro a certeza de que o contrato planejado será celebrado e, em seguida, sem motivo plausível, abandona as negociações, deixando a contraparte no prejuízo dos gastos com as tratativas, realizados apenas na crença de que ela só romperia as negociações diante de motivo justo (confiança no comportamento leal)." (Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 181)

subscritores como entre os subscritores ou entre os fundadores.

Fazendo um recorte e examinando apenas as relações entre acionistas fundadores na constituição da companhia por meio de subscrição pública, cujo processo é mais longo e depende de prévio registro na CVM,[1055] temos um ambiente de intenso relacionamento negocial. Neste caso, os fundadores terão que negociar os termos do estudo de viabilidade econômica e financeira do empreendimento, do projeto do estatuto social e do prospecto, os quais devem ser apresentados à CVM para instruir o pedido de registro. Por exemplo, antes mesmo da constituição, exige-se que o prospecto descreva, entre outras informações, "as obrigações assumidas pelos fundadores, os contratos assinados no interesse da futura companhia e as quantias já despendidas e por despender".[1056]

Tanto na fase prévia de elaboração e negociação dos termos dos documentos que devem compor o pedido de registro, como na fase de tramitação deste pedido perante a CVM, os acionistas fundadores não se podem eximir de observar certos deveres de conduta em prol do objetivo maior e coletivo: o êxito na constituição da companhia aberta. Esta, inclusive, não existe até que haja deliberação dos fundadores em assembleia de constituição, o que vem a ocorrer somente após a subscrição de todo o capital social (art. 86 da LSA).

Não só a lealdade deve imperar nesse relacionamento constante entre os que participam do processo de fundação, mas também a confiança depositada uns nos outros. Isso se exige para resguardar os esforços empregados por cada um dos que integram essa relação negocial, as expectativas geradas pelas manifestações de vontade e a necessidade de proteger os interesses patrimoniais envolvidos, tais como os investimentos realizados em todas as etapas que antecedem a constituição da companhia (p.ex., custos de contratação de assessores financeiros, advogados, contadores e outros profissionais que, normalmente, assessoram ofertas públicas).

A LSA, muito à frente do seu tempo, prevê que "os fundadores e as instituições financeiras que participarem da constituição por subscrição pública responderão,

[1055] Conforme art. 82 da LSA, "a constituição de companhia por subscrição pública depende do prévio registro da emissão na Comissão de Valores Mobiliários, e a subscrição somente poderá ser efetuada com a intermediação de instituição financeira."
[1056] Art. 84, inciso V, da LSA.

no âmbito das respectivas atribuições, pelos prejuízos resultantes da inobservância de preceitos legais" (art. 92, *caput*) e, ainda, atribui responsabilidade solidária aos fundadores pelos prejuízos causados por culpa ou dolo "em atos ou operações anteriores à constituição" (parágrafo único do art. 92), alcançando tanto a responsabilidade contratual (após a assembleia de constituição, mas antes do registro) como a responsabilidade pré-contratual (que antecede a referida assembleia).

Em que pese a constituição por subscrição pública estar em desuso[1057], o seu regime jurídico confirma a existência de responsabilidades dos fundadores por atos praticados anteriormente à constituição da companhia. Isto se dá, também, pela conjugação da parte final do art. 92, *caput*, da LSA, que responsabiliza os fundadores pela inobservância de preceitos legais, e da regra que obriga os contratantes a observarem os princípios da probidade e da boa-fé em todas as fases da relação jurídica, desde a fase do "contato negocial"[1058] até a conclusão do contrato (art. 422, do CC). "A responsabilidade é objetiva e se fundamenta no dever jurídico de os fundadores conhecerem e aplicarem os preceitos legais incidentes sobre suas atribuições".[1059]

No entanto, deve-se tomar cuidado com o erro de inserir a conduta culposa ou dolosa na responsabilidade extracontratual. Aqui, deve-se fugir do pensamento baseado em um ato ilícito. Trata-se, na realidade, de violação dos deveres de consideração que, em virtude da boa-fé objetiva, gera responsabilidade pré-contratual. Independe, portanto, de culpa ou dolo, mas sim da verificação de uma conduta desleal e do nexo desta com os

---

[1057] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 481) sustentam que "quase todas as companhias são constituídas por subscrição particular. Mesmo aquelas que pretendem emitir ações para lançamento no mercado de valores mobiliários constituem-se geralmente por subscrição particular, sendo as ações tomadas por seus fundadores. Numa segunda etapa, após registro da emissão em aumento de capital, apelam à subscrição do público no mercado; ou então os fundadores, após subscreverem todo o capital, registram a distribuição na CVM e lançam as ações no mercado secundário.

[1058] Karina Nunes Fritz (Ob. cit., p. 185), ao se referir à teoria de Karl Larenz, explica que o jurista alemão "qualifica esse vínculo obrigacional como legal para indicar que seu surgimento é independente da vontade das partes, por força do § 242, BGB. Ele aperfeiçoa, portanto, a teoria da confiança de Stoll, demonstrando que *o contato negocial é a fonte da relação obrigacional pré-contratual com deveres de consideração*. Essa relação obrigacional pré-contratual se condensa e se transforma numa relação obrigacional contratual se as partes, ao final do processo negociatório, chegam, efetivamente, a concluir o negócio (teoria da transmudação do vínculo obrigacional ou *Umschlagstheorie*)." E prossegue ao afirmar que essa teoria de Larenz dá início à construção de uma doutrina objetiva da teoria da confiança, a partir das "exigências de retidão (*Redlichkeit*) e proteção da confiança (*Vertrauensschutz*) no comércio jurídico, inerentes ao mandamento da boa-fé objetiva, o fundamento dos deveres de conduta (*Verhaltenspflichten*). Segundo Larenz, com o início do contato negocial, surge, entre os partícipes, uma vinculação especial (*Sonderverbindung*), da qual não brotam deveres de prestação, mas apenas deveres laterais de conduta, razão pela qual a batiza de 'relação obrigacional sem dever de prestação primário' ou *Schuldverhältnis ohne primäre Leistungspflicht*." (Ob. cit., p. 183).

[1059] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 491.

prejuízos causados às pessoas que se relacionaram na fase do "contato negocial".[1060]

Também na subscrição particular, tanto na constituição por deliberação em assembleia como por escritura pública, "todos os subscritores são em princípio considerados fundadores"[1061] (art. 88 da LSA). As subscrições formam o acordo de vontades que dá causa à constituição e, a partir dessa posição assumida pelo ato de subscrever, permitem que os acionistas fundadores manifestem seus votos na assembleia constitutiva para aprovação do projeto de estatuto social, nomeação da diretoria e conselho de administração, se houver, entre outras providências.

Todavia, "para que as manifestações de vontade produzam o efeito de constituir a companhia, é necessário que: (a) todas as ações do capital da companhia sejam subscritas por, pelo menos, duas pessoas; (b) pelo menos dez por cento do preço de emissão das ações subscritas em dinheiro sejam pagos no ato da subscrição; e (c) as importâncias assim pagas sejam depositadas em banco".[1062]

A doutrina qualifica esses requisitos como "preliminares" por se tratar de condições "para que as manifestações de vontade formadoras do contrato produzam o efeito de constituir a companhia"[1063], sem as quais a companhia não existe e as subscrições se tornam ineficazes.

Portanto, nesse período entre o implemento de todas as condições precedentes à constituição e o momento em que as manifestações de vontade dos subscritores passam a ter eficácia, os acionistas fundadores e subscritores têm deveres e responsabilidades entre si, inclusive e primordialmente os deveres de lealdade, cooperação e colaboração. Por exemplo, a não integralização do percentual mínimo em dinheiro, ou até mesmo o não depósito das entradas no banco, pode acarretar prejuízos aos demais subscritores, em virtude da frustração do negócio. Esse comportamento deve ser objeto de apuração e, se demonstrado inexistir justo motivo para a interrupção do negócio, como causa excludente de responsabilidade,

---

[1060] O direito alemão vai além e responsabiliza pela violação dos deveres de conduta ainda que os prejuízos não tenham sido causados às pessoas que se relacionaram, mas a terceiros. Todavia, preferimos examinar, nesta tese, apenas a responsabilidade em face das pessoas que participaram do "contato social", sem estender a análise a outras evoluções da doutrina e jurisprudência alemãs, pois nos distanciaríamos do eixo do trabalho.
[1061] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 488.
[1062] Lamy Filho e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 483.
[1063] *Ibidem*, p. 483.

caracterizando-se, assim, violação do dever de lealdade, o acionista faltoso deve ser responsabilizado pelos prejuízos causados aos outros acionistas, cuja legítima expectativa fora frustrada pela não implementação de tais condições necessárias à constituição da companhia. Aqui pode se ter um problema de responsabilização pela violação do dever de lealdade, enquanto comportamento exigido das partes na fase prévia à conclusão do negócio, ou pela quebra da confiança, em virtude das expectativas que se tenha criado nos sujeitos da relação.[1064]

A responsabilidade pré-contratual toma como ponto de partida a obra de Jhering (*culpa in contrahendo*), a sua aceitação por Windscheid, a posterior acolhida pelo BGB, a teoria de Leonhard (culpa na realização do contrato)[1065] e o desenvolvimento do instituto na jurisprudência alemã.[1066] Evolui com a doutrina, que procura distanciá-la da teoria contratual pura e a reconhece como uma relação obrigacional, a partir de Heinrich Stoll.[1067] Posteriormente, sobrevém as teorias subjetivas de Dölle e Ballersted (contato social era suficiente para surgimento da relação obrigacional), criticada por Karl Larenz, que inicia a teoria objetiva e passa a reconhecer a existência da relação obrigacional somente com um contato especial entre os partícipes da relação, que vem a ser qualificado como "negocial", consolidando-se em um processo obrigacional, que "*se inicia antes do contrato, transpassa-o e finda-se depois de sua extinção*".[1068] E, por fim, Canaris torna essa relação obrigacional autônoma e independente da condensação prevista na obra de Larenz, criando a *dritte Spur*

[1064] Apesar desse enunciado, não se pretende tratar nesta tese da responsabilidade pela quebra da confiança, limitando-se apenas ao exame das consequências jurídicas decorrentes da violação do dever de lealdade, ou boa-fé objetiva.

[1065] Sobre o tema, cf. GONZÁLEZ, Clara I. Asùa. *La culpa in contrahendo: tratamiento en el derecho alemàn y presencia en otros ordenamientos*. Leioa: Universidade do País Basco, 1989.

[1066] Diversos casos julgados pelos tribunais alemães são citados pela doutrina, sendo que o dos tapetes de linóleo é reconhecido como o primeiro a discutir a teoria de Jhering, em 1911, imputando responsabilidade ao dono do estabelecimento por ferimentos causados aos seus clientes (que estavam no interior da loja) em virtude da mal arrumação dos tapetes e a consequente queda dos mesmos sobre eles, segundo relato de Karina Nunes (ob. cit., p. 173). Outros se seguiram, com destaque para o julgamento proferido pelo *Reichsgericht* (RG) em 26 de abril de 1912 (JW 1912, p. 743), que adotou a teoria de Leonhard sobre a responsabilização por culpa na realização do contrato, modificada posteriormente pela sentença de 5 de abril de 1922 (RGZ 104, 265 e JW 1922, 1313), citados por Clara González (ob. cit., pp. 45 e 51). Estes julgados ainda examinavam a responsabilidade sobre a perspectiva puramente contratual. Somente em 1928 é que o RG abandona a teoria contratual e admite a responsabilidade pré-contratual com base no reconhecimento da existência de uma relação jurídica na fase das tratativas, a qual exige, assim como na execução do contrato, deveres de conduta (cf. Karina Nunes, ob. cit, p. 179).

[1067] A teoria de Heinrich Stoll reconhece a existência de uma *relação obrigacional sui generis*: "ele lança, inicialmente, em 1923, as bases teóricas para a construção pré-contratual ao identificar o princípio geral por trás de todos os casos de *culpa in contrahendo*, que pipocavam na jurisprudência, qual seja, o dever de responder por comportamentos culposos, ofensivos à boa-fé objetiva (*Treu und Glauben* do § 242, BGB), antes da celebração do contrato" (Cf. Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 176), mesmo que não se chegue à sua conclusão.

[1068] Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 185.

(terceira via) na teoria da responsabilidade civil.[1069]

Em uma tentativa de dar concretude à teoria mencionada, veio-me a hipótese de não aperfeiçoamento do contrato de constituição de uma companhia para suceder às obrigações decorrentes do processo de leilão de energia (particularmente na área de geração),[1070] no caso em que um grupo de investidores se sagra vencedor. Explico-me. Os editais dos leilões da ANEEL (tome-se como exemplo o de nº 3/2019)[1071] dispõem que podem participar do leilão pessoas jurídicas de direito privado, nacionais ou estrangeiras, isoladamente ou reunidas em consórcio. Portanto, em um primeiro momento, dado o pouco prazo para constituição da companhia, os editais facultam a participação por meio de consórcio. Porém, pelas regras do edital, a liderança do consórcio deve ser sempre da empresa brasileira e, ao final do leilão, sagrando-se tal consórcio vencedor, deve-se constituir uma sociedade de propósito específico ("SPE") para a outorga de Autorização.[1072] Além disso, sempre que houver a participação de fundo de investimento em participação, entidade de previdência complementar ou pessoa jurídica de direito privado estrangeira, as regras do referido edital exigem a constituição de uma SPE, sob a forma de sociedade anônima,[1073] pelo consórcio, para fins de outorga da Autorização – isto ocorre entre a proclamação do resultado do leilão (consórcio se sagra vencedor) e a data final para outorga da Autorização.[1074]

[1069] "Os deveres de conduta decorrem de um *vínculo jurídico próprio*, estruturalmente diverso do vínculo contratual" (cf. Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 187).

[1070] No âmbito das regras previstas na Lei nº 10.848, de 15 de março de 2004, e do Decreto nº 5.163, de 30 de julho de 2004, sendo os leilões organizados pela ANEEL com base no art. 3º e 3º-A da Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996, alterada pela Lei nº 10.848/2004. Com isso, a ANEEL pode realizar os leilões diretamente ou por meio da Câmara de Comercialização de Energia Elétrica ("CCEE").

[1071] Todos os itens citados daqui em diante referem-se àqueles constantes no Edital do Leilão nº 3/2019 da ANEEL.

[1072] "2.3.1.1.2. Quando concorrerem consorciadas com Pessoa Jurídica de Direito Privado brasileira, a liderança do consórcio caberá, sempre, à Pessoa Jurídica de Direito Privado brasileira, sendo também obrigatória a constituição de SPE, para fins de outorga de Autorização."

[1073] "2.4. Deverão necessariamente constituir uma SPE, preferencialmente sob a forma de Sociedade Anônima, para fins da outorga de Autorização, as seguintes VENDEDORAS: 2.4.1 Consórcios em que haja participação de Fundos de Investimento em Participações (FIP) e/ou de Entidade de Previdência Complementar; 2.4.2 Consórcios em que haja participação de Pessoas Jurídicas de Direito Privado Estrangeiras; 2.4.3 Pessoas Jurídicas de Direito Privado Estrangeiras."

[1074] "2.3.1.2 As VENDEDORAS reunidas em Consórcio devem ter conhecimento de que: 2.3.1.2.1 Deverão constituir uma SPE, sob as leis brasileiras, para fins de outorga de Autorização/Concessão, nos termos do Edital, nos casos em que houver a participação de FIP, Entidade de Previdência Complementar ou Pessoa Jurídica de Direito Privado Estrangeira no Consórcio; 2.3.1.2.1.1 A SPE deverá ser constituída exclusivamente pelo grupo consorciado orginalmente inscrito e por todas as empresas integrantes do consórcio, na proporção das respectivas participações. 2.3.1.2.1.2 Opcionalmente, as consorciadas, em conjunto ou isoladamente, poderão constituir uma ou várias SPE para integrar a SPE que receberá a outorga, em conformidade com o item 14.2."

Neste caso, suponha-se que o consórcio tenha sido proclamado o vencedor do leilão, que os documentos para outorga da Autorização tenham sido apresentados, porém a SPE não foi constituída. Ainda, considere-se que um dos membros do consórcio (p. ex., a empresa brasileira que o liderava), decide não mais seguir com a implantação da unidade de geração de energia e, com isso, cria uma série de dificuldades para a constituição da SPE. Com a não constituição da SPE, o consórcio acaba por não entregar os seus documentos constitutivos, como exigem as regras do edital.[1075] Decorre daí que, não se chegando à perfeição do contrato de sociedade, cria-se um problema de inadimplemento dos compromissos assumidos perante a agência reguladora, impondo a todos os participantes do consórcio, já que este não possui personalidade jurídica, a obrigação de pagamento das penalidades previstas no Capítulo 17 do referido edital, entre elas, multa, suspensão temporária do direito de contratar ou participar de licitações promovidas pela ANEEL e, até mesmo, a declaração de inidoneidade para licitar ou contratar com a Administração Pública.[1076] As penalidades de suspensão temporária e de declaração de inidoneidade se agravam ainda mais pelo fato de serem estendidas às empresas integrantes de um mesmo grupo econômico.[1077]

Portanto, parece-me que, neste caso, pode haver tanto a responsabilidade contratual, se a obrigação de constituição da SPE constar do contrato de consórcio, como também a responsabilidade pré-contratual, se a vinculação não decorrer diretamente do contrato de consórcio, visto que as partes, ao se unirem para participar do leilão, estavam cientes de que o grupo poderia se sagrar vencedor, criando expectativas legítimas, e que a desistência teria consequências jurídicas negativas para todos os participantes.[1078] A conduta ou comportamento desleal de uma das partes pode causar enormes prejuízos a todo o grupo,

---

[1075] "4.2.11 Entrega dos documentos de constituição da SPE. 4.2.11.1 As VENDEDORAS que constituírem SPE deverão enviar à ANEEL os documentos indicados na Subseção A da Seção 14 deste Edital, no prazo de até 100 (cem) dias corridos, a contar da data de realização do LEILÃO."

[1076] O referido edital dispõe ainda que "o descumprimento de qualquer condição antecedente e necessária à outorga de Autorização, em especial a de aporte de garantias nos prazos estabelecidos, configurará recusa da VENDEDORA ou Adjudicatária em receber a outorga e assinar o CCEAR, restando caracterizado o total descumprimento da obrigação assumida, sujeitando-a às penalidades tipificadas nesta Seção, sem prejuízo das demais sanções previstas em lei."(item 17.3).

[1077] "17.4 As penalidades previstas nos subitens 17.1.3 e 17.1.4 se aplicam também às empresas integrantes do Grupo Econômico a que pertença a VENDEDORA, adjudicatária ou a autorizada." (pode-se questionar aqui a legalidade dessa extensão por meio de regras contidas em um edital de licitação, já que a restrição a direitos somente pode se dar por meio de lei, bem como por extrapolar a personalidade jurídica da empresa participante do leilão, tanto no plano dos acionistas como no plano das controladas ou coligadas).

[1078] A depender da perspectiva examinada, pode-se ter a violação de deveres laterais de conduta dos integrantes do consórcio, em decorrência da sua natureza contratual-societária, ou pré-contratual, enquanto participantes da relação obrigacional preparatória à formação da SPE.

o que merece reparação por descumprimento do dever de lealdade, o qual é inerente ao vínculo societário, não só quando da conclusão do contrato de sociedade, mas também na sua fase preliminar ou antecedente à constituição, com base na tese da *culpa in contrahendo*,[1079] tendo em vista a sua positivação no art. 422 do CC/2002.[1080]

Pode também ser um problema de formação do contrato, haja vista que as partes, ao formarem o consórcio para participarem do leilão, sabedores das regras deste, acabaram por se comprometer, ainda que implicitamente, à constituição futura da SPE, caso o consórcio por eles formado se sagrasse vencedor. Sobrevindo o resultado, a não conclusão do contrato para constituição da companhia, certamente, leva ao descumprimento do pacto existente entre elas, cujo objetivo perpassava pela constituição do contrato de sociedade para se atingir, finalmente, o fim social. Note-se, inclusive, que os elementos que compõem o fim social estão presentes nessas relações antes mesmo da constituição da companhia, visto que a participação no leilão, por meio do consórcio, em um primeiro momento, e depois com a constituição da companhia, tem por objetivo o exercício da atividade de geração de energia (consecução do objeto) e o percebimento de lucros provenientes desta (finalidade lucrativa).

Simplificando, no campo da conduta desleal, se uma das partes que pretende constituir uma companhia convence outras partes a participarem deste empreendimento, mas, após a prática de diversos atos, acaba por não levar a cabo, intencionalmente, a sua constituição, é imperioso que a parte faltosa seja responsabilizada pelos danos causados às demais partes. Por outro lado, a omissão culposa no fornecimento de informações relevantes sobre o negócio para as demais partes da relação que, vindo à tona no ato da assinatura, culminam na desistência do negócio, já que as partes não receptoras da informação a consideraram essenciais para a conclusão do negócio, também poderia resultar em responsabilização por violação do dever de informar.[1081]

[1079] "A responsabilidade pré-contratual [*culpa in contrahendo*] surge quando as partes não celebram nenhum contrato preliminar, mas dão como certa a conclusão do negócio principal e uma delas posteriormente, sem um motivo justo, viola o acordado recusando-se a contratar, comportamento qualificado como desleal pelo ordenamento jurídico em função do mandamento da boa-fé objetiva" (FRITZ, Karina Nunes, Boa-fé Objetiva na Fase Pré-Contratual: A Responsabilidade Pré-Contratual por Ruptura das Negociações, Curitiba: Juruá Ed., 2008, p. 28).

[1080] "Por óbvio, o legislador brasileiro não regulou em detalhes a figura [da *culpa in contrahendo*], o que aliás nem o legislador alemão ousou fazê-lo. Mas o mandamento da lealdade na fase da formação do negócio, ideia nuclear da culpa *in contrahendo*, está lá positivado de forma cristalina" [aqui se referindo ao art. 422 do CC/2002]. (Karina Nunes Fritz, ob. cit., *A culpa in contrahendo no direito alemão* ..., p. 205).

[1081] Karina Nunes Fritz (ob. cit, *Boa-fé objetiva* ..., pp. 226-227) explica que "na sequência do desenvolvimento da *culpa in contrahendo*, a jurisprudência alemã reconheceu que, além dos deveres de proteção, também

Apesar de a doutrina civilista ainda divergir sobre a existência de relação obrigacional a partir dos deveres laterais ou de consideração, parece-nos, todavia, que, no campo do direito societário, a ruptura abrupta das tratativas que levariam à conclusão do contrato de sociedade e à sua execução, principalmente se as partes fizeram investimentos que beneficiaram a coletividade dos participantes dessa relação negocial - ainda que o resultado não tenha sido aquele esperado (a existência da sociedade[1082] e/ou seu funcionamento[1083])[1084] -, justifica a responsabilidade pré-contratual em virtude desse comportamento desleal.

Esse reconhecimento da violação da boa-fé objetiva na fase de preparação do negócio já mereceu comentários, inclusive, de Eduardo Espínola, que a cunhou de "boa-fé comercial", em virtude da sua intensidade e propagação naquele ramo do direito: "*ou o período pré-contratual leva a um resultado completamente negativo, irrealizável se torna o contrato por desacordo das partes; ou então a marcha natural das coisas conduz normalmente à conclusão do contrato, de tal sorte que a ruptura por uma das partes fere as justas expectativas da outra*."[1085] E prossegue, no que tange à responsabilização por tal ruptura: "*manda a equidade, exige a boa-fé comercial, que uma indenização compense os prejuízos que sofreu uma das partes, que viu, por ato da outra, frustradas suas legítimas esperanças*".[1086]

Ainda, em sua tese, Karina Nunes Fritz afirma, enfaticamente, que "não se pode mais ter dúvidas de que as negociações obrigam, na medida em que o art. 422 da nova lei civil claramente determina o dever das partes de se portarem com probidade e boa-fé, isto é, com lealdade e consideração pelos interesses do parceiro durante o período de preparação do negócio."[1087]

---

incidem na fase das negociações preliminares deveres de informação (*Informationspflichten* ou *Erklärungspflichten*), os quais são de suma importância para a perfeita formação da futura relação contratual e para a redução da desigualdade substancial eventualmente existente entre as partes (...). A boa-fé objetiva impõe às partes a adoção de um comportamento reto e honesto nas negociações, o que passa pela comunicação das informações relacionadas ao contrato, especialmente daqueles relevantes para a formação do juízo, em cada um dos envolvidos, acerca da conveniência e oportunidade do negócio, como observa Benatti".

[1082] Art. 80 e ss. da LSA.

[1083] Art. 94 da LSA.

[1084] A depender do momento da ruptura, considerado um dos seguintes períodos: (i) fase das tratativas: antes da existência da sociedade; (ii) fase da organização: entre a existência da sociedade e o seu funcionamento (que se consuma com o registro e a publicação dos atos constitutivos).

[1085] *Apud* Karina Nunes Fritz, ob. cit. (*Boa-fé objetiva* ...), p. 246.

[1086] *Ibidem*, p. 246.

[1087] Ob. cit. (*Boa-fé objetiva* ...), p. 249.

É de se concluir, assim, que o dever de lealdade também se apresenta na relação pré-contratual societária, sendo que, neste caso, por estar no campo das tratativas ou dos preliminares e ainda não existir sociedade, aplicam-se as regras relativas à formação do negócio jurídico, das obrigações em geral e da teoria geral dos contratos. e não propriamente as regras do tipo societário que se pretende constituir.[1088]

10.2. Caso *Gibson Motorsport* e os deveres de colaboração e de lealdade pré-contratuais

Seria possível aplicar no sistema brasileiro a paradigmática decisão do já citado caso ***Gibson Motorsport Merchandise Pty Ltd v Forbes*** (dever de colaboração e de lealdade pré-contratual)?[1089]

No referido caso, a Corte Federal da Austrália analisou a aplicação do dever de lealdade na relação jurídica que antecede a constituição da companhia. Transcrevemos, a seguir, parte da decisão para melhor compreensão do tema:

> "Em outras palavras, pode-se dizer que o dever de lealdade obriga um fiduciário a agir no interesse da outra parte associada ou, no caso de uma sociedade ou joint venture que tenha incidentes fiduciários, no interesse comum das partes em detrimento de seus próprios interesses. Veja acima em 113 Breen v Williams; Bristol and West Building Society v Mothew, acima, em 18. **Se houver confiança presente em um relacionamento comercial e se for afirmado que tal confiança é um elemento essencial para estabelecer que o relacionamento era fiduciário**: cf News Limited v Australian Rugby Football League Ltd *[1996] FCA 870*; *(1996) 64 FCR 410* em 538-545; **deve-se demonstrar que tal confiança foi dada, que tal confiança foi restituída, em um contexto capaz de captar e atrair um dever de lealdade**. Em um cenário como o presente, tal exigiria a demonstração de que, considerando particularmente o que foi acordado e

[1088] Excetua-se a hipótese em que o negócio estiver na fase abarcada pelas normas do direito societário, ou seja, as partes já tiverem dado início à fase preparatória para a constituição da companhia. No caso da LSA, por exemplo, com o pedido prévio de registro de emissão na CVM, nas companhias abertas, ou com a assinatura da lista ou boletim de subscrição ou com a elaboração do projeto do estatuto, previamente à assembleia ou à lavratura da escritura, nas sociedades anônimas fechadas. Todos estes atos podem ser prévios à efetiva constituição da companhia, haja vista que isto se dá apenas com o preenchimento cumulativo dos requisitos do art. 80 da LSA e, especificamente nas abertas, o registro prévio na CVM (art. 82 da LSA), além da realização da assembleia (subscrição pública ou privada) ou da lavratura da escritura pública de constituição (subscrição privada). Nestes casos, as partes já deram início a um ou alguns dos atos contidos nos arts. 80 e 82 (no caso de companhia aberta) da LSA. A nosso ver, cumulam-se as regras aplicáveis neste momento prévio de formação do negócio jurídico – ou do contrato de sociedade -, aplicando-se tanto as regras do tipo societário, se houver, e as regras gerais (do negócio jurídico, das obrigações e dos contratos, conforme o caso) do CC 2002.

[1089] *Gibson Motorsport Merchandise Pty Ltd v Forbes* [2006] FCAFC 44 (31 de março de 2006). Corte Federal da Austrália. Disponível em: http://www8.austlii.edu.au/cgi-bin/viewdoc/au/cases/cth/FCAFC/2006/44.html. Acesso em: 16/07/2018.

> feito e o que consequentemente cada parte poderia antecipar adequadamente como seria feito, seu relacionamento era tal que cada um poderia de forma sensata esperar que o outro agisse em interesse mútuo, excluindo o seu próprio em relação a pelo menos uma parte ou partes da equipe de corrida da: Arklow Investments Ltd v Maclean, acima, em 598; Woodson (Sales) Pty Ltd v Woodson (Australia) Ltd *(1996) 7 BPR 14,685*. Em síntese, para que a confiança em outra pessoa seja relevante, ela deve estar relacionada a uma expectativa razoável de lealdade: cf. Dal Pont e Chalmers, Equity and Trusts in Australia, 94 (3ª ed., 2004)."[1090]

O julgado acima foi proferido em uma situação jurídica em que a sociedade sequer chegou a ser constituída - o que havia era uma expectativa das partes de concluir o acordo para a constituição da sociedade -, reconhecendo a existência de uma responsabilidade pré-negocial dos acionistas com base em uma relação de fidúcia. Neste caso, o dever de lealdade vincula a parte a agir no interesse comum das demais partes da relação jurídica societária, e não no seu interesse individual, mesmo antes da constituição de uma sociedade. Para fins de responsabilização, deve existir uma expectativa razoável entre as partes de que o negócio será concluído e de que elas atuarão lealmente para atingir esse resultado.

Aqui parece que estamos diante da responsabilidade pré-contratual tão bem desenvolvida no direito alemão e que inspirou não só o legislador do CC 2002 (com a introdução do art. 422), mas também os escritos sobre a boa-fé objetiva e dever de lealdade no direito pátrio.

As negociações preliminares, que são caracterizadas pela doutrina a partir da "existência de uma discussão entre as partes com vistas à eventual celebração de um negócio

---

[1090] No original: "*Put compendiously the duty of loyalty can be said to oblige a fiduciary to act in the interests of the other party to the relationship or, in the case of a partnership or a joint venture having fiduciary incidents, in their joint interests to the exclusion of his or her own interests. See Breen v Williams, above, at 113; Bristol and West Building Society v Mothew, above, at 18.* ***If there be trust and confidence present in a business relationship and if it be claimed that that trust and confidence is a building block in establishing that the relationship was a fiduciary one****: cf News Limited v Australian Rugby Football League Ltd [1996] FCA 870; (1996) 64 FCR 410 at 538-545;* ***it must be shown that that trust was given, that that confidence was reposed, in a context which was capable of attracting, and did attract, a duty of loyalty****. In a setting such as the present this would necessitate it being shown that, having regard in particular to what had been agreed and done and to what in consequence each party could properly anticipate would be done, their relationship was such that each could reasonably expect the others to act in their mutual interest to the exclusion of each's own several interest in relation to at least a part or parts of the race team enterprise: Arklow Investments Ltd v Maclean, above, at 598; Woodson (Sales) Pty Ltd v Woodson (Australia) Ltd (1996) 7 BPR 14,685. Put shortly, if trust and confidence in another is to be relevant, it must relate to a reasonable expectation of loyalty: cf Dal Pont and Chalmers, Equity and Trusts in Australia, 94 (3rd ed, 2004).*" (grifamos).

jurídico específico"[1091] podem sujeitar os participantes ao ressarcimento de eventuais danos pela frustração de uma expectativa legítima a respeito da conclusão do contrato, por exemplo. Muitas vezes as negociações se estendem por longos períodos, envolvem diversos participantes e seus assessores, tendo potencial de causar dano para os envolvidos em eventual interrupção abrupta e injustificada de um deles.

É por isso que o BGB, em seu § 311 (II, 1), por exemplo, "confere **normatividade** a essa situação por meio do surgimento da vinculação especial, a qual constitui, como visto, um tipo de relação obrigacional marcado pela presença exclusiva de deveres de consideração, sem deveres de prestação, portanto, os quais só surgem com o negócio jurídico."[1092]

Neste caso, o sistema exige que os participantes observem os deveres de conduta decorrentes da boa-fé objetiva, dentre eles o dever de lealdade, cuja violação enseja a responsabilidade extracontratual.

Em nosso ordenamento, somente em situações excepcionais é que se admite a responsabilidade da parte que causa dano a outrem com base na regra geral contida no art. 927 do CC 2002, que trata da responsabilidade extracontratual.

Conclui-se, assim, nas palavras de Karina Nunes Fritz, que os deveres "de conduta – ou de consideração, para seguir a terminologia do BGB – não incidem apenas durante a *execução* do contrato, isto é, no **período contratual**, iniciado com a formação do consenso e findando com o cumprimento do dever de prestação, mas obviamente surgem já durante a formação do negócio."[1093] Assim é que o art. 422 do CC 2002, quando usa a palavra "conclusão", quer dizer todo o percurso que leva à celebração do contrato, consequentemente perpassando pela fase preparatória, em que se criam os primeiros vínculos normativos; não de prestação, obviamente, mas de imposição de deveres de conduta.[1094]

[1091] Karina Nunes Fritz, ob. cit., p. 62.
[1092] *Ibidem*, p. 62.
[1093] Ob. cit., p. 75.
[1094] *Ibidem*, p. 75.

Assim, as negociações entre pessoas naturais ou jurídicas que tencionem à constituição de uma *joint venture* podem sujeitar seus participantes aos deveres de lealdade, emanados da cláusula geral de boa-fé, sempre que houver a criação de legítimas expectativas na parte contrária com relação à conclusão do negócio, cuja quebra dos deveres leva à frustração da confiança depositada na parte infratora.

10.3. Dever de lealdade na promessa de subscrição

As tratativas que antecedem a constituição da companhia são comuns e podem resultar em uma promessa de subscrição, antes mesmo da assinatura do respectivo boletim ou da participação na assembleia de constituição. Essa promessa pode se revelar por meio de um acordo ou contrato de subscrição ou de investimento. Neste caso, os vínculos criados pelo lançamento da promessa, ainda que esta não seja capaz de dar cabo à efetiva subscrição, integralização e constituição da companhia, são carregados de conteúdo jurídico.

Parte da doutrina, no entanto, prefere não os considerar como "atos integrantes do procedimento de formação do contrato plurilateral formador da companhia".[1095]

A nosso ver, no entanto, há uma relação obrigacional que exige a observância dos deveres laterais, entre eles o dever de lealdade, como balizador da conduta das partes. Esta relação pode ter um caráter dúplice, assim como os deveres que dela emanam. Na promessa de subscrever ou investir, pode haver compromissos vinculantes assumidos que a caracterizam como provenientes de um contrato e, por consequência, geram responsabilidade contratual. Por outro lado, não havendo manifestações de vontade no sentido de vincularem-se a compromissos, mesmo assim deve-se reconhecer eventualmente a vinculação das partes com base em uma relação obrigacional pré-contratual, que surge com o contato negocial e acarreta a responsabilidade pré-contratual, antecedente à constituição da companhia e à formação do consequente contrato de sociedade. Por exemplo, uma das partes ("sujeito A") diz para a outra ("sujeito B), que iriam constituir uma companhia para o exercício da atividade de meios de pagamento; o sujeito B, acreditando na intenção do sujeito A, contrata advogado e contador para providenciar os atos constitutivos, bem como contrata

[1095] Lamy Filho e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 498.

um assistente para conduzir todos os atos necessários ou tendentes à constituição. Após estes terem iniciado seus trabalhos, o sujeito A volta-se para o sujeito B e afirma não querer mais contratar a sociedade por ter vislumbrado uma outra oportunidade de negócio (não convida o sujeito B para este novo negócio). Interrompe as tratativas e deixa o tal sujeito B com os custos incorridos para a elaboração dos atos constitutivos. Deve o sujeito A, assim, ressarcir parte desses custos? Em qual proporção?

Lança-se, aqui, a pedra inicial desta discussão, deixando o seu aprofundamento para um próximo estudo.

11. MODULAÇÃO NEGOCIAL DO DEVER DE LEALDADE

11.1. Problema apresentado

Os sócios podem firmar acordos que estabeleçam certos deveres de lealdade nas relações entre si ou para com a sociedade. Nas sociedades anônimas, o regime jurídico do acordo de acionistas está inserido no art. 118 e seguintes da LSA. Enquanto contrato, rege-se também pelas normas do direito civil relativas a contratos em geral.

Buscando o aprimoramento constante da relação societária, alguns códigos de governo das sociedades, especialmente de sociedades de capital fechado e familiares, fazem recomendações aos acionistas para que estes regulem as suas relações internas em acordos de sócios (acordos parassociais, *pactos parasociales* ou *shareholders agréments*).

Por exemplo, o *Code Buysse II* (Código de Governo das Sociedades Belga, publicado em 2005 e atualizado em 2009) sugere que os direitos e obrigações dos sócios sejam tratados nestes acordos, e não nos estatutos sociais, os quais também deveriam estabelecer os requisitos para a livre transmissão das ações, as eventuais restrições, e outras disposições que sejam inerentes à posição de sócio.[1096]

No mesmo sentido, o Código Alemão de Governo das Sociedades para as empresas familiares (*Governance Kodex für Familienunternehmen* – GKFU), publicado em 2004 e atualizado em 2017,[1097] recomenda que haja uma definição clara dos direitos e obrigações a que estejam sujeitos os sócios, principalmente da participação e do exercício do direito de voto nas assembleias, dos deveres de confidencialidade sobre os assuntos internos da empresa, das atribuições, vedações e limitações ao exercício de direitos, e do dever de assegurar que a companhia seja o menos possível afetada pelos efeitos decorrentes da extinção do vínculo conjugal (separação e divórcio), direitos sucessórios ou de tributos deles decorrentes.[1098]

[1096] DÍAZ. Marta Zabaleta. *La Experiencia Comparada de Gobierno Corporativo en Sociedade No Cotizada*. In: ANIBARRO, Santiago Hierro (Coord.), Gobierno Corporativo en Sociedades No Cotizadas, Madri: Marcial Pons, 2014, p. 117.

[1097] O Código de Governança Corporativa alemão tem fundamento legal no § 161 da AktG, sendo que a última versão foi publicada em 24 de abril de 2017 (Disponível em: https://www.dcgk.de/en/code.html. Acesso em: 17/10/2019).

[1098] *Ibidem*, p. 125.

Essa ênfase no tratamento das relações entre sócios nos acordos de acionistas se deve, em certa medida, à necessidade de regular tais matérias para um bom governo das sociedades.

A questão que se coloca neste Capítulo é mais profunda: é possível que os acionistas negociem – atenuem, afastem ou ampliem - os deveres de lealdade?

11.2. A solução possível

De início, vale destacar a afirmação de Ana Perestrelo de Oliveira, ao estudar a lealdade nos grupos societários, no sentido de que "a lealdade não pode ser atenuada ou afastada" e que a construção anglo-saxônica que permite o *opting-out*[1099] dos deveres fiduciários não tem sustentação nas concepções do direito continental.

Importante norma imperativa constante nos PDEC (item 2 do art. 1.201), mencionada anteriormente, impede a exclusão ou limitação do dever de lealdade ou boa-fé, pela via negocial, nos contratos sujeitos ao direito comum europeu. Diz a doutrina sobre o tema que "*el deber de comportarse de buena fe y lealmente es una norma imperativa, que no puede, por consiguiente, ser sustituida por los pactos que al efecto los interesados puedan establecer, regla a la que aunque con carácter general tiene su fundamento en la imposibilidad de rehuir la moralización de las relaciones contractuales que a través de este principio se trata de conseguir, no puede atribuírsele un carácter general, pues no se ven inconvenientes especiales para que las partes pudieran, por ejemplo, pactar una interpretación exclusivamente literal de sus contratos o para excluir obligaciones distintas de aquellas que expresamente se encuentren pactadas*."[1100]

Também no direito francês, como vimos, o CCfr expressamente prevê na parte final do art. 1104[1101] que a cláusula geral de boa-fé é norma de ordem pública e, portanto, não pode ser alterada por convenção entre particulares.

[1099] Sobre o tema, cf. o artigo de Henry N. Butler e Larry E. Ribstein, *Opting-out of fiduciary duties: a response to the anticontractarians*, 65 Wash. L. Rev. (1990), p. 1-72.
[1100] Luis Díez-Picazo et al, ob. cit., p. 158.
[1101] Reproduzimos novamente para facilitar a compreensão: "*Article 1.104. Les contrats doivent être négociés, formés et exécutés de bonne foi.* ***Cette disposition est d'ordre public***."

Assim, sustentando-se no direito estrangeiro e também em nosso direito, ante o que já se expôs até aqui, entendemos que a cláusula geral do dever de lealdade é de ordem pública, imperativa, e, portanto, não pode ser alterada, suprimida ou modificada por meio de cláusula estatutária ou contratual (acordo de acionistas).

PARTE III – DEVERES DE LEALDADE DOS ACIONISTAS: SITUAÇÕES ESPECÍFICAS

12. DEVERES DE LEALDADE ESPECÍFICOS DO ACIONISTA CONTROLADOR

12.1. Acionista controlador: conceito legal

Não pretendemos aqui nos alongar na definição de acionista controlador, porém é imprescindível conhecê-la, antes de avançarmos, já que tal sujeito será o ator principal dos próximos tópicos.

O conceito legal de acionista controlador vem inscrito em dois artigos da LSA. O primeiro, aplicável de modo geral aos acionistas, encontra-se no artigo 116, *caput*, com a seguinte redação: "Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia."

Já o segundo, específico para os *relacionamentos intersocietários*,[1102] extrai-se do art. 243, § 2º, da LSA, que define as sociedades controlada e controladora a partir dos elementos caracterizadores do poder de controle na relação de grupo: "Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores."[1103]

[1102] Expressão utilizada por Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro (*Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 695).

[1103] Ainda com Lacerda Teixeira e Tavares Guerreiro (ob. cit., p. 698), "as relações que se estabelecem entre controladora e controlada, por maior dependência que traduzam, não têm o condão de sacrificar o interesse particular da controlada às conveniências operacionais ou financeiras da controladora. Em outras palavras, esta última tem, em relação àquela, uma predominância limitada por determinados parâmetros definidos pela lei. Com efeito, a influência da controladora sofre as restrições do abuso de poder. Cabe-lhe, de um lado, por definição legal, a preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores (art. 243, § 2º). Mas, por outro lado, em sua qualidade de controladora, responderá pelos danos causados por

A principal diferença, a nosso ver, entre as duas definições acima apontadas, "reside na ausência de referência, no corpo do art. 243, §2º, ao uso efetivo do poder de controle para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento da companhia, requisito este que, ao revés, está consignado expressamente na alínea 'b' do art. 116."[1104] Este tema, que vai nos interessar para a responsabilidade do controlador por omissão, tem sido debatido na doutrina. Parte dela o considera "condição para a atribuição de responsabilidades típicas decorrentes da titularidade de posição de controle para acionistas de toda espécie", sendo tal interpretação extensiva defendida por Waldecy Lucena e Modesto Carvalhosa.[1105] Por outro lado, outra parcela da doutrina, tendo como expoente Daniel de Avila Vio, rechaça essa ideia, afirmando que tal interpretação premiaria o controlador inerte ou omisso.[1106] Segundo tal concepção, o acionista controlador, mesmo que não faça uso efetivo do poder, deve ser responsabilizado. Isto ocorreria em caso de violação do dever de lealdade por omissão, principalmente quando a sua não atuação prejudica o interesse da companhia e dos demais acionistas. Tome-se, como exemplo, a propósito, um aumento de capital essencial para a sobrevivência da empresa, cuja aprovação depende do controlador majoritário, em caso de exigência de *quorum* da maioria absoluta. Apesar de o controlador não estar obrigado a subscrever o aumento, na opinião dessa corrente, ele não poderia deixar de votar para aprová-lo.

O direito societário se incumbe de regular os efeitos do poder de controle, em sua função protetiva, visto que o seu exercício influencia sobremaneira a gestão da companhia e afeta diretamente a esfera jurídica dos demais acionistas, repercutindo "em toda a extensão da organização, seja *no ordenamento societário* de atribuição e garantia dos direitos do sócio; no *ordenamento patrimonial*, com a boa gestão dos ativos de capital; e no *ordenamento da empresa*, com a administração societária conduzida de modo ativo e probo pelo bem dos interesses sociais."[1107] Tudo isto justifica, ademais, a aplicação dos deveres de

---

atos praticados com abuso de poder (art. 117, *caput*), constituindo modalidade de exercício abusivo de poder orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou leva-la a favorecer outra sociedade brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional (art. 117, §1º)."

[1104] VIO, Daniel de Avila. *Grupos societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, pp. 184-185.

[1105] *Apud* Daniel de Avila Vio, ob. cit., p. 186.

[1106] Ob. cit., p. 186. Vide também a opinião de Fábio Konder Comparato sobre o tema, citada por Daniel de Avila Vio, para quem "o requisito do exercício efetivo seria aplicável apenas ao controlador minoritário". (*Ibidem*, p. 186, nota de rodapé 324).

[1107] DINIZ, Gustavo Saad. Grupos societários: da formação à falência. Rio de Janeiro: Forense, 2016, pp. 35-36.

lealdade ao acionista controlador, de modo mais enfático e intenso, como mecanismo de freios e contrapesos, para coibir eventuais abusos, tendo em vista o *status* jurídico atribuído pela LSA à figura desse acionista.[1108]

Não é à toa que o nosso ordenamento societário, de maneira peculiar, equipara e reconhece "semelhantes *deveres fiduciários* entre administradores e controladores",[1109] destacando-se, por conseguinte, a importância do dever de lealdade "como fundamento de análise do exercício de poder societário".[1110]

12.2. Características dos deveres de lealdade do acionista controlador

Como vimos, o dever de lealdade se aplica a todos os acionistas em geral, independentemente de serem titulares do poder de controle.[1111] No entanto, a titulação desse poder exige a potencialização do dever de lealdade, de modo a proteger o interesse da companhia e dos demais acionistas, surgindo aí a necessidade de tutelar interesses e direitos – por exemplo, as decisões judiciais e a doutrina norte-americana atribuem um direito ao minoritário de não ser oprimido pelo controlador (*oppression rights*). Trata-se, na realidade, de remédios previstos na lei para equalizar os conflitos entre a maioria e a minoria ou evitar a usurpação da companhia.

Em razão da situação jurídica de sujeição da minoria, que decorre da imposição da vontade da maioria estável, é que surgiu a construção de um dever contraposto e correlato – o dever de lealdade – para resguardar os direitos da minoria.[1112]

[1108] Cf. LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 158.
[1109] Gustavo Saad Diniz, ob. cit., p. 36.
[1110] *Ibidem*, p. 37.
[1111] O poder de controle, nas companhias brasileiras, pode ser extraído do art. 116, *caput* e alíneas "a" e "b", da LSA, que trata da definição de acionista controlador: "Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que: a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia." Ainda, o art. 243, §2º, da LSA, conceitua o poder de controle nas relações grupais de maneira muito parecida com a definição do art. 116, no entanto, sem exigir o uso efetivo do poder para caracterizá-lo. Vejamos a letra da lei: "Art. 243. (...) § 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores."
[1112] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. *O dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. (coord). Direito Societário Contemporâneo II. São Paulo: Malheiros, 2015, p. 357.

Nesse sentido, constata-se, desde a histórica decisão - no direito inglês - do caso ***Allen v. The Gold Reefs of West Africa, Ltd.*** (1900), a partir da manifestação do Juiz Lindley, que os poderes conferidos pela lei para alteração estatutária devem ser exercidos concordantemente com os princípios gerais de Direito e Equidade, inerentes a todos os poderes capazes de vincular uma minoria. É uma consequência, ou contrapartida, do princípio majoritário, por meio do qual a minoria está vinculada à decisão ou deliberação da maioria. Neste caso, "*ele precisa ser exercido não apenas da maneira exigida pelo Direito, mas também de boa-fé [bona fide] para o benefício da companhia como um todo, e não deve ser excedido*."[1113]

Isto influenciou a nossa LSA e o texto do art. 116, parágrafo único, o qual veio a estabelecer que "o acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social". Este comando visa proteger o interesse da companhia em detrimento do interesse egoístico do acionista, bem como impor deveres e responsabilidades ao acionista controlador em suas relações com os demais acionistas. A referida lei também atribui o dever de lealdade ao acionista controlador nas relações com os trabalhadores e com a comunidade em que a empresa atua, exigindo lealdade no atendimento aos direitos e interesses dessas categorias.[1114]

[1113] *Ibidem*, p. 358. No direito alemão, extrai-se também o mesmo entendimento do caso Victoria, em 1931, conforme lição de Erasmo Valladão, apoiado em Herbert Wiedemann: "Da autorização de se deliberar também para a minoria por via da deliberação majoritária, e, dessa forma, dispor mediatamente sobre os seus direitos patrimoniais ligados à sociedade, resulta, sem ressalvas, o dever societário da maioria de proteger também os legítimos interesses da minoria e de não restringir indevidamente os seus direitos no quadro do interesse comum."

[1114] José Luiz Bulhões Pedreira e Alfredo Lamy Filho, os autores da LSA, explicam que "o poder empresarial nas companhias não se exerce apenas *interna corporis*, mas se projeta sobre a comunidade na qual vive a empresa. O funcionamento das unidades de produção, especialmente as de grande porte, não diz respeito, apenas, aos acionistas titulares das ações: os empregados que nela trabalham, os fornecedores que lhe vendem seus insumos, seus financiadores, os distribuidores, os consumidores dos bens que produz, e a própria economia do país, todos estão, ou podem estar, alcançados pela ação da empresa. As primeiras observações sobre o problema foram feitas por WALTER RATHENAU, na Alemanha ([1917], 1960, p. 912-947), que sustentava que a companhia não deve agir para realizar o interesse egoístico dos sócios, mas, sim, o interesse transcendente da 'empresa em si', que se identifica com o interesse da coletividade nacional. Na mesma linha de pensamento, KEYNES (1928, p. 314) observava que há uma tendência à socialização da grande empresa. Os donos do capital (acionistas), quase dissociados da administração, ficam satisfeitos com dividendos convencionalmente adequados e deixam os administradores mais voltados para prevenir críticas do público e satisfazer a clientela." (In: *Direito das Companhias*. Coord. Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 608). Em que pese a orientação contida na lei, deve-se ponderar que houve intenso debate sobre o tema e a doutrina evoluiu significativamente em relação aos fundamentos até então utilizados pelos autores da lei acionária brasileira. Não que estejam estes errados em suas considerações, porém os fundamentos estão há muito ultrapassados, seja porque a "teoria transcendente da empresa em si" perdeu força ao longo do tempo, seja porque a "socialização da companhia" é uma utopia idealizada a partir do pensamento socialista que impregnou diversos campos da ciência, do pós-guerra ao fim do Século XX – e até os dias atuais -, com a nítida tentativa de controlar os comportamentos nos campos econômico e social; refletiu-se em diversos ramos

Conforme lucidamente exposto em seu voto, no julgamento do Caso EMAE, que serve para compreender o poder-dever do controlador, a Relatora Diretora Luciana Dias resgata o espírito da LSA e assevera que "a atribuição ao controlador de um *status* diferente daquele dos demais acionistas buscou aproximar a norma então instituída à realidade econômica subjacente, reconhecendo como um centro de poder aquele acionista capaz de, nos termos do *caput* do art. 116, '*dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia*'," sendo que tal reconhecimento vem conjugado com a "imposição de deveres fiduciários ao titular do poder de controle que, ao exercê-lo e ao determinar os rumos das atividades sociais, acaba por dispor do patrimônio de terceiros investidores."[1115]

Portanto, diferentemente do dever geral de lealdade extraído da primeira parte do art. 115, voltado à proteção do interesse da companhia, a lei acionária brasileira amplia e intensifica o dever de lealdade do acionista controlador no sentido de abarcar outros interesses, aparentemente em pé de igualdade com os interesses dos demais acionistas. A diferença entre os arts. 115 e 116 da LSA é a presença do elemento qualificador do acionista: o poder de controle. Isto porque tal poder permite que o acionista controlador oriente e conduza as atividades sociais, dispondo não só do seu patrimônio, mas também – e principalmente - do patrimônio alheio.[1116] No art. 115 está-se a tratar da atuação do acionista

---

do direito até chegar ao direito das companhias. Em algumas áreas do direito até pode fazer sentido; no entanto, nas companhias, conflita com a essência desse fenômeno econômico e jurídico indissociável do capitalismo.

[1115] Voto proferido no PAS CVM nº RJ-2012/1131, j. em 26/05/2015, itens 15 e 16. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/sancionadores/sancionador/anexos/2015/20150526_PAS_RJ201211 31.pdf. Acesso em: 15/09/2019. Também conhecido como "Caso EMAE". Em casos anteriores, sobre a responsabilização do controlador por abuso do poder, a CVM já ressaltava a importância de o controlador exercer seu poder de maneira responsável, ou seja, reconhecendo certos limites impostos pela LSA, a partir do dever de lealdade do acionista, no exercício de tal poder. Nesse sentido, é o que explica o Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro, no caso Ambev (PAS CVM nº RJ 2004/5494 (Reg. Colegiado nº 4483/2004), iniciado por reclamação de acionista que se sentiu prejudicado com a permuta de ações da Ambev (detidas pelos controladores) por ações da Interbrew S.A., com a consequente incorporação da Labatt Brewing Canadá Holding Ltd. pela Ambev, sobre o poder de controle e os deveres dele decorrentes, reconhecendo que o *caput* do art. 117 da LSA tem aplicação a situações ainda que não previstas no rol do referido artigo: "19. Ocorre que, embora a Lei reconheça caber ao controlador determinar os destinos da sociedade, entende ela que esse poder de controle não pode ser irresponsavelmente exercido. 20. Assim é que, o parágrafo único do art. 116 da Lei n.º 6.404/76 determina que o controlador tem o dever de usar o poder de controle para fazer a companhia realizar o seu objetivo e cumprir sua função social, sendo-lhe atribuído, pois, deveres e responsabilidades não só para com os demais 3/7 acionistas da empresa, mas, também, para com aqueles que nela trabalham e a comunidade em que atua. 21. Diante disso, quando o controlador, em detrimento de tais interesses, legalmente impostos, intencionalmente privilegia outros interesses, ou quando deliberadamente se omite em usar o seu poder no interesse da empresa e da comunidade, resta caracterizado o abuso de poder de controle, pelo que pode ele, nos termos do art. 117, caput, da Lei das S/A, ser responsabilizado."

[1116] "O controle é, pois, o direito de dispor dos bens alheios como um proprietário. Controlar uma empresa significa poder dispor dos bens que lhe são destinados, de tal arte que o controlador se torna senhor de sua

(seja ele controlador ou não) perante a companhia por meio do exercício do direito de voto, impondo-se limites ao exercício de tal direito, que deve sempre privilegiar o interesse da companhia. Já no art. 116 preocupa-se o legislador com os limites ao exercício do poder de controle, que pode se dar por meio do voto ou não, tanto na relação com a companhia como na relação entre o controlador e os demais acionistas.

É aí que entra a teoria dos deveres fiduciários[1117] como balizadora do *direito de controle*, já que "o titular do controle exerce a soberania societária",[1118] passando a ter deveres e responsabilidades correspondentes ao direito-poder de que é titular. No direito societário, esclarece Karine Grévain-Lemercier, "o dever de lealdade não escapou à comparação com os deveres fiduciários dos países da *common law*, que se traduz em um dever fiduciário de lealdade (*fiduciary duty of loyalty*)."[1119] Em consequência, dois princípios podem ser extraídos do dever fiduciário de lealdade: (a) a regra de ausência de conflito (*no-conflict rule*); e (b) a regra de ausência de lucro (*no-profit rule*),[1120] que no nosso ordenamento seria melhor traduzida para ausência de vantagem particular.

No caso do controlador, diferentemente do regime aplicável aos acionistas em geral, o dever fiduciário de lealdade não se baseia em um princípio moral, mas no reconhecimento da essência humana, que tende a privilegiar seus próprios interesses em detrimento dos interesses daquele a quem se incumbe proteger em virtude da posição fiduciária. Por essa razão, é que os princípios mencionados, assim como o dever de lealdade, permeiam a relação fiduciária, de modo a impedir situações de conflito de interesses ou de aproveitamento indevido pelo *trustee* em detrimento do beneficiário.[1121]

---

atividade econômica" (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008, p. 124).

[1117] Boris Kasolowsky, em sua tese de doutorado apresentada à Universidade de Hamburgo, explica que o termo "deveres fiduciários" tem sido empregado desde o Século XIX, e a sua origem vem do direito inglês, onde o Lord Chancellor e os juízes das Cortes de equidade construíram soluções – ou remédios jurídicos – para os casos de *breach of trust and confidence*. E o instituto do *trust* passou a servir de paradigma para solucionar diversos casos, inclusive aqueles envolvendo relações de mandato (*agent – principal*) e societárias (*partner – partner* ou *director - company*), sendo que estas relações possuem algumas similaridades com o instituto do *trust* (KASOLOWSKY, Boris. *Fiduciary duties in company law theory and practice*. Orientador: Klaus Hopt. Universidade de Hamburgo, Hamburgo, 2002, p. 55).

[1118] Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, ob. cit., p. 363.

[1119] Tradução livre do original: "*En droit des sociétés, le devoir de loyauté n'a pas échappé à la comparaison avec les fiduciary duties des pays de common law qui se traduisent par un devoir fiduciaire de loyauté (fiduciary duty of loyalty)*." (Ob. cit., pp. 107-108).

[1120] Karine Grévain-Lemercier, ob., cit., p. 109.

[1121] Foi a partir do caso *Bray v. Ford* que tais princípios foram construídos: "*It is an inflexible rule of a court of equity that a person in a fiduciary position (...) is not, unless otherwise expressly provided, entitled to make a profit (la règle de l'absence de profit); he is not allowed to put himself in a position where his interest and*

Fletcher, em 1961 - citado por Alfredo Lamy -, já sintetizava o dever de lealdade decorrente do exercício do poder de controle: "O acionista majoritário, na medida em que controla a sociedade, ***deve agir de boa-fé***, no que concerne aos direitos do acionista minoritário" (grifamos). E prossegue com a afirmação de que a maioria, ao exercer o poder de controle, "assume uma relação fiduciária para com a minoria, tanto quanto a própria sociedade ou seus administradores." Para ele, a responsabilidade do controlador se assemelharia à do diretor da sociedade para com o acionista.[1122]

Essa construção jurídica, que levou ao encaixe dos deveres fiduciários à posição do acionista controlador no esquema societário, tem por fim evitar o abuso do poder de controle e a quebra da lealdade imanente ao cargo de direção da vida social, que, muitas das vezes, decorre de uma *causa ilegítima* e resulta na violação do dever de lealdade, com prejuízo aos demais acionistas – e até mesmo para satisfazer os interesses pessoais do controlador em detrimento do interesse da companhia.[1123] Como dizem Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, "o abuso do poder de controle é mais frequente, mais sutil e mais prejudicial à minoria do que o abuso do direito de voto pela maioria eventual. Dispondo do comando permanente da máquina social, elegendo ou destituindo os administradores, transformando interesses próprios e desejos individuais em deliberações assembleares, e complementando-as com atos administrativos, usando a sociedade como bem seu para obter ou trocar favores – o acionista controlador, muita vez, é induzido, pelas facilidades que se lhe abrem, a confundir o interesse próprio com o da sociedade que domina."[1124]

Em síntese, de acordo com a doutrina, existem duas situações de exercício do poder de controle em que o acionista está sujeito à observância de certos deveres: (a)

---

duty conflict [la règle de l'absence de conflict]. It does not appear to me that this rule is (...) founded upon principles of morality. I regard it rather as based on the consideration that, human nature being what it is, there is a danger, in such circumstances, of the person holding a fiduciary position being swayed by interest rather than by duty, and thus prejudicing those whom he was bound to protect. It has, therefore, been deemed expedient to lay down this positive rule." (Karine Grévain-Lemercier, ob. cit., pp. 109-110)

[1122] LAMY FILHO, Alfredo. *Temas de S.A.* Rio de Janeiro: Renovar, 2007, p. 155.

[1123] Essa é a conclusão que se chega ao examinar a doutrina e a jurisprudência (CVM e Judiciário) sobre o tema. Por exemplo, em 1998, até mesmo o STF, que é o guardião da Constituição (e não das normas infraconstitucionais; tarefa cabível ao STJ), pronunciou-se sobre o exercício abusivo do poder de controle, em voto da lavra do Min. Moreira Alves, o qual, após citar a lição de Modesto Carvalhosa, conclui: "Adotando-se esta opinião, bastante razoável, o abuso de poder se traduziria em uma causa ilegítima dos atos praticados, com alguma dessas finalidades: (a) prejudicar uma categoria de acionistas; (b) satisfazer exclusivamente interesses pessoais de alguns deles." (REx nº 113.446-1-RJ, j. em 14/10/1998, publicado no DJU em 16/12/1998. (Citado por Nelson Eizirik, ob. cit., pp. 245-246, nota de rodapé 4, e em obra do mesmo autor (*Sociedades Anônimas. Jurisprudência.* Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 132).

[1124] Ob. cit., *Direito das companhias* ..., p. 611.

transações entre a companhia e o acionista controlador ou entre partes relacionadas (*self-dealing transactions*)[1125]; e (b) aproveitamento de oportunidades da companhia (*taking of corporate opportunity*).[1126] No entanto, a violação do dever de lealdade por abuso do poder de controle não se esgota nestas duas situações, podendo adotar outras formas ou conformar-se em outras situações fáticas do cotidiano social. É, pois, o caso concreto que revelará, mais precisamente, a atuação do acionista em descompasso com o dever de lealdade, ou seja, com a conduta objetivamente esperada do acionista, tendo-se em conta sempre o interesse da companhia, o fim comum e o dever de colaboração ou cooperação.[1127]

Cumpre, neste ponto, distinguir o abuso de maioria do abuso do direito. De acordo com Dominique Schmidt, "enquanto o direito é conferido em vista da satisfação de interesses particulares, o poder é concedido à maioria em vista da satisfação do interesse coletivo dos acionistas. Em um e outro caso, certamente, o titular do direito ou do poder não pode prejudicar terceiros; mas enquanto se faz defeso ao titular do direito prejudicar a outrem, faz-se obrigação à maioria de gerir no interesse da coletividade. O abuso de direito e o abuso de maioria são duas noções distintas, de sorte que alguém não poderia se inspirar nos resultados da análise de uma para pesquisar o fundamento da segunda."[1128]

Ainda, sobre as noções de abuso de maioria e desvio de poder, o jurista francês esclarece que elas "exprimem, com efeito, que o titular do poder não pode exercê-lo no seu interesse próprio, ou, mais comumente, com uma finalidade outra que não aquela em

---

[1125] Por exemplo, no caso EMAE, citado na nota anterior, o Colegiado da CVM entendeu que o dever de lealdade do acionista controlador também se aplica em situações em que as sociedades estejam sob controle comum (no caso, do Estado de São Paulo), quando uma determinada transação beneficia uma companhia em detrimento de outra companhia e de seus acionistas. No caso citado, a Sabesp (controlada também pelo Estado de São Paulo), diretamente, e seu acionista controlador, indiretamente, auferiram vantagem indevida ao omitir-se com relação às transações não comutativas, tanto para equalizar as transações como para submetê-las à apreciação das assembleias de acionistas das companhias.

[1126] PEDAMON, Catherine. *The Duties of Controlling Shareholders: a comparative study in French and American Corporate Law*. LL.M Thesis, Harvard, Cambridge, 1992, p. 21.

[1127] Nelson Eizirik (ob. cit., *A Lei das S/A* ..., pp 245-246) ensina que "poderá configurar abuso por parte do acionista controlador qualquer medida em que fique caracterizada a utilização de seu poder para atender a fins pessoais, em prejuízo dos interesses da sociedade ou dos demais interesses que ele tem o dever de preservar. O exercício do poder de controle não pode implicar benefício unilateral e exclusivo ao acionista controlador, devendo privilegiar os interesses da companhia e da coletividade de seus acionistas."

[1128] SCHMIDT, Dominique. *Les droits de la minorité dans la société anonyme*, Sirey, Paris, 1970, p.176. No original: "(…) *alors que le droit est conféré en vue de la satisfaction d'intérêts particuliers, le pouvoir est donné à la majorité en vue de la satisfaction de l'intérêt collectif des actionnaires. Dans l'un et l'autre cas, certes, le titulaire du droit ou du pouvoir ne peut nuire aux tiers ; mais alors qu'on fait défense au titulaire du droit de nuire à autrui, on fait obligation à la majorité de gérer dans l'intérêt de la collectivité. L'abus du droit e l'abus de majorité sont deux notions distinctes, si bien que l'on ne saurait s'inspirer des résultats de l'analyse de l'une pour rechercher le fondement de la seconde*."

vista da qual o poder lhe é conferido. Assim, a maioria não pode usar seu poder para privilegiar-se pessoalmente, na medida em que este poder a ela pertence para satisfazer o interesse da coletividade. A aproximação é, pois, fecunda, no que ela esclarece com nitidez o mecanismo do abuso de maioria; mas ela não tem outro alcance, por falta de se dar conta da originalidade do poder majoritário: enquanto a autoridade administrativa dispõe de um poder em vista de satisfazer o interesse de outrem, a maioria dispõe de seu poder para satisfazer não somente os interesses dos outros sócios, mas também os seus próprios. O grupo dirigente é o primeiro e principal interessado nos resultados de sua gestão o que, à evidência, não pode ser dito da autoridade pública. A aproximação entre as duas noções não tem outro valor que não o de um 'simples argumento de analogia'."[1129]

Em que pese algumas situações já terem sido abordadas neste trabalho, principalmente quando do exame do dever geral de lealdade,[1130] cumpre aqui abordar as regras específicas da LSA que imputam ao controlador um dever de lealdade mais acentuado.

Veremos, portanto, a seguir, os comportamentos contrários ao dever de lealdade elencados no art. 117, *caput* e §1º, da LSA, aplicáveis tanto às companhias fechadas como às abertas, assim como adentraremos no exame das condutas elencadas na Instrução CVM nº 323, de 19 de janeiro de 2000, que trata do exercício abusivo do poder de controle exclusivamente nas companhias abertas. Todos estes casos revelam um dever negativo que tem por função proteger a companhia e os demais acionistas. Em termos de deveres positivos, além dos deveres de agir conforme o interesse social e de agir conforme a boa-fé, ambos situados no capítulo dos deveres gerais de lealdade, temos também, no caso específico do controlador, um dever positivo de atuar no sentido da maximização do valor das ações dos acionistas controladores, em caso de alienação do controle, o qual também será

[1129] Dominique Schmidt, ob. cit. (*Les droits de la minorité* …), pp. 176-177. No original: "(...) *expriment en effet que le titulaire du pouvoir ne peut l'exercer dans son intérêt propre, ou plus généralement dans un but autre que celui en vue duquel le pouvoir lui est conféré. Ainsi, la majorité ne peut user de son pouvoir pour s'avantager personnellement, alors que ce pouvoir lui appartient pour satisfaire l'intérêt de la collectivité. Le rapprochement est donc fécond, en ce qu'il éclaire avec netteté le mécanisme de l'abus de majorité ; mais il n'a pas d'autre portée, faute de rendre compte de l'originalité du pouvoir majoritaire : alors que l'autorité administrative dispose d'un pouvoir en vue de satisfaire l'intérêt d'autrui, la majorité dispose de son pouvoir pour satisfaire non seulement les intérêts des autres associés, mais aussi les siens propres. Le groupe dirigeant est le premier e principal intéressé des résultats de sa gestion, ce qui, à l'évidence, ne peut être dit de l'autorité publique. Le rapprochement des deux notions n'a d'autre valeur que celle d'un 'simple argument d'analogie'*."

[1130] Mais especificamente nos capítulos sobre os deveres de evitar o aproveitamento de oportunidades negociais e o de evitar situações de conflito de interesses.

examinado ao final deste capítulo.

Por fim, é importante ressalvar que, apesar desta tentativa de abordar o maior número de deveres já imputados, na doutrina e na jurisprudência, ao acionista controlador, em virtude de sua posição fiduciária, tal tarefa, a bem da verdade, é inesgotável, eis que o poder de controle sujeita o seu titular a "deveres muito amplos, não sujeitos a enumeração específica".[1131]

12.3. A regra geral contida no *caput* do art. 117 da LSA

O Diretor da CVM, Luiz Roberto de Sampaio Campos, em voto proferido no caso da Fras-Le S.A.,[1132] após reconhecer que as hipóteses previstas no §1º do art. 117 da LSA são meramente exemplificativas, afirma ser "possível haver abuso de poder por parte do acionista controlador não elencado neste artigo".[1133]

Assim, seguindo a redação do *caput* do art. 117, o acionista controlador sempre responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder. Neste caso, devem estar presentes os seguintes elementos para a responsabilização do acionista: (a) caracterização do poder de controle; (b) exercício abusivo deste poder (a violação do dever de lealdade seria um exercício abusivo); e (c) comprovação dos danos causados à companhia ou aos acionistas não controladores.[1134]

[1131] Calixto Salomão Filho, ob. cit., p. 195.
[1132] PAS CVM nº 27/99, julgado em 12 de agosto de 2004. Relator Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos.
[1133] Trecho do voto do Relator no PAS CVM 27/99, p. 11.
[1134] Fábio Konder Comparato, ao examinar o conflito de interesses no exercício do voto, em geral, sustenta que o dano é sempre causado diretamente à companhia, e apenas indiretamente aos acionistas não controladores: "O art. 115 fala em 'dano à companhia' e também na obtenção, pelo votante ou terceiro, de 'vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas'. Tanto no tocante ao prejuízo quanto em relação às vantagens, indicam-se pessoas alternativas: a companhia ou outros acionistas, quanto ao dano; o próprio votante ou terceira pessoa, quanto aos beneficiários. Na verdade, a alternativa de sujeitos quanto ao dano resultante do voto abusivo é falsa. O único interesse dos acionistas, protegido pela norma legal, é o interesse comum, como se viu acima. E esse interesse comum está ligado à participação de cada acionista no patrimônio social. Como salienta a doutrina italiana, pelo voto dado em conflito de interesses é lesado, em primeiro lugar, o patrimônio social e somente por via de consequência o patrimônio individual dos acionistas impugnantes da deliberação. Por conseguinte, a norma legal que proíbe e sanciona o voto abusivo não é, especificamente, uma regra de proteção à minorias, mas ao próprio patrimônio social." ("Controle conjunto, abuso no exercício do voto acionário e alienação indireta de controle empresarial". Parecer em *Direito Empresarial. Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, pp. 89-90). Tal posição, em nossa opinião, não está correta, como se verá adiante.

Além disso, conforme reza a doutrina, "qualquer outro ato praticado pelo acionista controlador que viole a norma do parágrafo único do artigo 116 da LSA pode configurar abuso do poder de controle".[1135] Tem-se, assim, a confirmação de que a violação do dever de lealdade pelo acionista controlador sujeita-o à responsabilização por abuso do poder de controle.

No entanto, o *caput* do art. 117 exige, assim como a enumeração do §1º, uma aplicação analógica da norma, a fim de preencher o seu conteúdo. E essa analogia, nas palavras de Comparato, "supõe a identidade de um elemento nuclear, entre a hipótese de incidência definida em lei e o caso real assemelhado".[1136]

No caso do *caput*, assim como do § 1º, parece-nos que o elemento central é o dever de lealdade. O exercício abusivo do poder se configurará sempre que o acionista empregar uma conduta desleal para com a companhia e para com os demais acionistas. Tais elementos podem ser extraídos da redação das hipóteses de incidência descritas no § 1º do art. 117. É de lá que extraímos quais interesses devem ser protegidos (interesse da companhia, interesse dos minoritários, interesse nacional etc.) e o tipo de conduta que deve ser refreada. De lá também extraímos um padrão de conduta que deve ser evitado – afastado e punido, se ocorrer - e que decorre sempre de um comportamento desleal ou desonesto, que visa unicamente o interesse egoístico do controlador, resultando ou não em uma vantagem indevida,[1137] e que, em última instância, prejudica aqueles interesses protegidos pela LSA.

Em alguns julgados da CVM, como no caso Aliperti,[1138] o Colegiado enquadrou a conduta dos acusados na alínea 'c' do § 1º do art. 117, mesmo não havendo a subsunção perfeita dos fatos às situações elencadas na referida alínea, cumulado com o art. 116, parágrafo único. Todavia, não era o caso de alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tinham por fim o interesse da companhia ou que visavam causar prejuízo a acionistas minoritários. Tratava-se, na realidade, da participação indevida do controlador na votação em separado para eleger membro do conselho fiscal na vaga dos preferencialistas. Assim, parece-nos, salvo melhor

[1135] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 614.
[1136] Comparato e Calixto Salomão, ob. cit. (*Poder de Controle* ...), p. 392.
[1137] Comparato e Calixto Salomão (ob. cit., p. 395) afirmam que "a lei nem sempre exige que o ato abusivo seja praticado em benefício do próprio controlador, exceto nas hipóteses das alíneas *b* e *f*."
[1138] PAS CVM nº 03/2013, julgado em 05 de maio de 2015.

juízo, que o mais adequado seria imputar a violação do dever de lealdade contido no art. 116, parágrafo único, cumulado apenas com o *caput* do art. 117.

Interessante constar, também, que o entendimento da CVM constante em diversas decisões é no sentido de responsabilizar o acionista controlador quando este, em detrimento do interesse da companhia, privilegia intencionalmente outros interesses ou deliberadamente omite em usar o seu poder no interesse da companhia e da comunidade. Tanto a conduta comissiva quanto a omissiva caracterizam abuso do poder de controle por violação do art. 116, parágrafo único, incidindo na responsabilidade prevista no *caput* do art. 117 da LSA.[1139]

Por fim, vale mencionar que o acionista controlador mantém os deveres e responsabilidades dos cargos que vier a ocupar na companhia, isto é, não é porque tem deveres decorrentes da posição de acionista que se pode afastar dos deveres e responsabilidades dos cargos de administrador ou fiscal, caso venha a ocupá-los. É o que diz o § 3º do art. 117,[1140] de sorte a não deixar dúvidas sobre tal cumulação de deveres. Este parágrafo também serve para reafirmar o nosso entendimento de que o art. 117 e os parágrafos anteriores tratam, na realidade, de deveres do acionista. Isto se confirma com o uso do advérbio *também* antes de *deveres e responsabilidades* na redação do referido §3º.

12.4. O rol exemplificativo do art. 117, §1º, da LSA

A LSA inovou em relação ao regime anterior (do Decreto-Lei nº 2.627/1940), que se baseava no princípio da igualdade de todos os acionistas, e dividiu os acionistas em duas categorias (controlador e não controlador).[1141] A instituição da figura do acionista controlador levou também à atribuição "dos deveres de lealdade, de diligência e de transparência",[1142] responsabilizando o titular do poder de controle por condutas violadoras de tais deveres.

[1139] Por exemplo, vide a fundamentação do voto do Relator Diretor Wladimir Castelo Branco Castro no caso AMBEV, iniciado a pedido da PREVI (Processo CVM RJ 2004/5494, Reg. Col. nº 4483/2004, j. em 16/12/2004.

[1140] § 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

[1141] CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. 2. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 665.

[1142] Modesto Carvalhosa, ob. cit., p. 666.

Nessa nova configuração, o exercício regular do poder de controle, "mesmo que o seu resultado econômico seja a não criação de valor para a companhia, em vista da condução ineficiente ou improdutiva das atividades da empresa"[1143], não pode ser questionado pela companhia ou pelos demais acionistas, consoante entendimento de parte da doutrina. Para essa corrente, configura-se o exercício irregular apenas nas situações em que o controlador atue de maneira contrária ao interesse da companhia e seja possível comprovar um dano ou prejuízo efetivo à companhia ou aos demais acionistas.

Tal corrente foi construída sobre os alicerces do direito público, especialmente do direito francês, tendo "como fundamento a *conduta* do agente", calcando-se nas seguintes espécies de *antijuridicidade*: (a) abuso de direito (*abus de droit*); (b) abuso de poder (*abus de pouvoir*); e (c) desvio de poder (*detournement de pouvoir*).[1144] O abuso ou desvio de poder "resulta da causa ilegítima de decisões tomadas com a única finalidade de prejudicar os acionistas minoritários ou para satisfazer os interesses exclusivamente pessoais dele controlador".[1145]

No entanto, como vimos neste trabalho, as teorias do abuso e do desvio de poder não são suficientes para dar conta de todas as situações em que a conduta do controlador contraria o interesse da companhia ou o fim social e/ou prejudica a companhia ou os acionistas minoritários.[1146]

A solução para o problema é dada pela própria doutrina que fundamenta a aplicação da teoria do abuso nos deveres do controlador, isto é, o acionista titular do poder de controle "tem deveres legais de caráter institucional e contratual que deve prioritariamente satisfazer, como órgão social que é, encarregado da condução da política da

---

[1143] Ibidem, p. 706.

[1144] Carvalhosa, ob. cit., p. 686. Sobre a relevância da teoria do desvio de poder, antes de sobrevirem estudos mais aprofundados sobre o dever de lealdade do acionista, Comparato e Calixto Salomão (ob. cit., p. 363.) afirmam que "a aplicação ao direito societário da doutrina do desvio de poder, consagrada no direito administrativo moderno pela iniciativa pioneira do Conselho de Estado francês, constitui uma das grandes conquistas atuais.". Essa doutrina, no entanto, mostrou-se insuficiente para cobrir todas as situações de desequilíbrio nas relações societárias. Em certos casos, o poder é exercido sem desvios, dentro dos limites estabelecidos por lei, porém os seus efeitos podem prejudicar a companhia e/ou os demais acionistas. É o caso do acionista que aprova determinado aumento de capital com o único objetivo de diluir o acionista minoritário. O exercício do voto pelo controlador, neste caso, não configura desvio de poder, mas, sim, viola o dever de lealdade.

[1145] *Ibidem*, p. 683.

[1146] Também não são suficientes para as situações de abuso da minoria, conforme lição de Marcelo Adamek (cf. ob. cit., pp. 169-173).

sociedade para a consecução de seu fim e o atendimento do interesse social (arts. 116 e 118)".[1147]

E com base na regra mestra, aplicável especificamente aos controladores, contida no parágrafo único do art. 116 da LSA, é que se exige a atuação destes sempre com observância do dever de lealdade perante a companhia e os demais acionistas.

Decorre daí, como diversas vezes abordado, o dever de lealdade do acionista, que "constitui princípio normativo de ampla aplicação aos casos concretos e de fácil ajustamento às situações factuais de antijuridicidade, detectáveis, a todo o tempo, no exercício do controle societário".[1148]

Por tais motivos, o dever de lealdade é a régua que deve ser utilizada para o exame da conduta do controlador. E este comportamento desleal, verificado objetivamente, é que deve ser reprimido pelo direito societário. Apesar de a redação do art. 117, §1º, da LSA ainda se basear na teoria francesa do abuso de direito, eis que elaborada sob a influência da doutrina da responsabilidade civil daquela época, que não reconhecia os deveres laterais de conduta e a responsabilidade pela violação da boa-fé objetiva, todas as hipóteses de exercício abusivo do poder contidas no referido parágrafo do art. 117 revelam, em sua essência, uma violação do dever de lealdade.

Sobre a enumeração constante do §1º do art. 117 da LSA, a doutrina atual é pacífica no sentido de que o rol é meramente exemplificativo ou enunciativo,[1149] tendo em vista que "a orientação da lei de 1976 foi sempre a de adotar padrões amplos (*standards*)", permitindo que os aplicadores da lei (juiz, CVM etc) possam reprimir outros atos lesivos à companhia ou aos demais acionistas que não estejam expressamente previstos naquela lista de hipóteses, mas que se revelem violadores dos deveres fiduciários do acionista controlador (dever de lealdade, diligência, transparência etc).[1150]

[1147] Carvalhosa, ob. cit., p. 687.

[1148] *Ibidem*, p. 675. Além de "princípio normativo" ou "princípio estruturante", boa parte da doutrina defende que o dever de lealdade é uma cláusula geral do direito societário. Sobre a distinção entre princípio e cláusula geral, vide o Capítulo 4.2. deste trabalho.

[1149] Comparato e Calixto Salomão, ob. cit. (*O Poder de Controle* ...), p. 392.

[1150] CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. 2. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 683. Nesse mesmo sentido, reafirmando o espírito da LSA, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 614) esclarecem, de uma vez por todas, essa questão: "A enumeração exemplificativa de modalidade de exercício abusivo de poder, constante do § 1º do artigo 117, deixa evidente que o conceito de ´abuso de poder´

Além da doutrina, a jurisprudência do STJ[1151] e da CVM[1152] também entendem que o rol de condutas antijurídicas é meramente exemplificativo (não taxativo ou *numerus clausus*), conforme anota Carvalhosa, enunciando apenas condutas comissivas.[1153]

A inexistência de modalidades omissivas no rol do art. 117, §1º, demonstra que o legislador quis afastar a incidência do dever de diligência como hipótese de exercício abusivo do poder de controle, tornando-se, assim, ainda mais evidente que a baliza do poder de controle é o dever de lealdade. No entanto, isso não significa que a conduta omissiva, violadora do dever de lealdade, não possa estar sujeita à sanção da LSA por exercício abusivo do poder de controle. Ao contrário, como já decidido pela CVM, em caso envolvendo companhia aberta, "quando o controlador, em detrimento de tais interesses, legalmente impostos, intencionalmente privilegia outros interesses, ou quando deliberadamente se omite em usar o seu poder no interesse da empresa e da comunidade, resta caracterizado o abuso

---

usado nesse dispositivo abrange as noções de ´abuso de direito´ e ´desvio de poder´. E mais, dizem os autores da LSA que "a enumeração legal [do art. 117, §1º] é meramente exemplificativa. Qualquer outro ato praticado pelo acionista controlador que viole a norma do parágrafo único do art. 116 da LSA pode configurar abuso do poder de controle." Também nesse sentido, Waldecy Lucena recorda a exposição de motivos da LSA, que acompanhou o projeto de lei convertido posteriormente na referida lei, na qual "os próprios autores do anteprojeto já enunciavam que o elenco de modalidades de exercício abusivo do poder não era exaustivo (*numerus clausus*)." Emenda, ainda: "a nós se nos afigura que a indicação de modalidades de exercício abusivo de poder, feita no parágrafo 1º do dispositivo sob comento, é evidentemente exemplificativa, não somente por sua própria redação, a denotar a adoção de um padrão (*standard*), qual feito pela Lei n. 6.404/1976 em outras disposições (v.g., art. 115), como também porque seria contra todo o espírito da própria Lei que a conduta lesiva do controlador, sob pretexto de não subsumir em nenhuma das modalidades previstas, não pudesse sofrer nenhuma reprimenda, seja pelo Poder Judiciário, seja pela Comissão de Valores Mobiliários, presente que esta é o órgão regulador e fiscalizador, no âmbito administrativo, do comportamento do controlador". (LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas: comentarios à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, pp. 1.094-1.095).

[1151] "RECURSO ESPECIAL. DIREITO PROCESSUAL CIVIL E DIREITO SOCIETÁRIO. ART. 117, § 1.°, DA LEI N.º 6.404/76 (LEI DAS SOCIEDADES). MODALIDADES DE ABUSO DE PODER DE ACIONISTA CONTROLADOR. FORMA EXEMPLIFICATIVA. CARACTERIZAÇÃO DO ABUSO DE PODER. PROVA DO DANO. PRECEDENTE. MONTANTE DO DANO CAUSADO PELO ABUSO DE PODER DO ACIONISTA CONTROLADOR. FIXAÇÃO EM LIQUIDAÇÃO DE SENTENÇA. POSSIBILIDADE. - O § 1º, do art. 117, da Lei das Sociedades Anônimas enumera as modalidades de exercício abusivo de poder pelo acionista controlador de forma apenas exemplificativa. Doutrina. - A Lei das Sociedades Anônimas adotou padrões amplos no que tange aos atos caracterizadores de exercício abusivo de poder pelos acionistas controladores, porquanto esse critério normativo permite ao juiz e às autoridades administrativas, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), incluir outros atos lesivos efetivamente praticados pelos controladores. - Para a caracterização do abuso de poder de que trata o art. 117 da Lei das Sociedades por ações, ainda que desnecessária a prova da intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os minoritários, é indispensável a prova do dano. Precedente. - Se, não obstante, a iniciativa probatória do acionista prejudicado, não for possível fixar, já no processo de conhecimento, o montante do dano causado pelo abuso de poder do acionista controlador, esta fixação deverá ser deixada para a liquidação de sentença. Recurso especial provido." (STJ. REsp. nº 798.264/SP. Processo nº 2005/0190864-1. 3ª Turma. Rel. Min. Nancy Andrighi, julgado em 06/02/2007).

[1152] "Note-se que, apesar de o presente caso se enquadrar na hipótese prevista na alínea "f" do parágrafo primeiro acima transcrito, todas as hipóteses tratadas são exemplificativas, sendo possível haver abuso de poder por parte do acionista controlador não elencado neste artigo." (Decisão do Colegiado. PAS CVM nº 27/99. Rel. Diretor Luiz Antonio de Sampaio Campos, julgado em 12/08/2004).

[1153] Ob. cit., p. 684.

de poder de controle, pelo que pode ele, nos termos do art. 117, caput, da Lei das S/A, ser responsabilizado."[1154]

Passemos, agora, ao exame das alíneas do referido dispositivo legal:

(a) Orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade

Esta primeira modalidade de conduta desleal vem prevista na primeira parte da alínea "a" do art. 117, §1º, da LSA, guardando relação direta com a proteção do fim social, enquanto elemento causal do contrato de sociedade. Diz o dispositivo citado que o acionista controlador será responsabilizado se "orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional."

Esta hipótese é atribuída pela LSA ao controlador sob a premissa de que apenas ele é capaz de dirigir ou orientar os negócios sociais, em virtude da definição de poder de controle contida no art. 116. Nas palavras de Carvalhosa, "trata-se, tipicamente, de quebra de dever fiduciário atribuído por lei a quem controla a companhia (parágrafo único do art. 116), que se traduz pelo poder-dever do controlador de levar a companhia a lograr os seus fins e, assim, promover o interesse social, devendo fazê-lo com lealdade, diligência e observância estrita do objeto social (*care, diligence and judgment*)."[1155]

A conduta prevista nesta alínea reproduz a mesma hipótese aplicável à administração, quando esta dirige a companhia para o exercício de atividade estranha ao objeto social, enquadrando-se na prática de atos *ultra vires societatis*.

Como o objeto social é expressamente previsto nos estatutos, é mais fácil verificar se a conduta do acionista controlador está em linha com esse fim mediato da companhia ou se se desviou para atender outros fins, em prejuízo da companhia ou dos

[1154] Decisão do Colegiado. Processo RJ 2004/5.494. Reg. nº 4.483/2004. Rel. Diretor Wladimir Castelo Branco, julgado em 16/12/2004. Caso citado por Carvalhosa (ob. cit., p. 684).
[1155] Ob. cit., p. 711.

acionistas minoritários.

É um mecanismo de proteção do escopo-meio, ou seja, do objeto social, visto que o acordo formado entre os acionistas considerou que a companhia se dedicaria a uma ou mais atividades econômicas. O exercício de atividade, ou até mesmo a prática de um ato isolado, contrária à cláusula estatutária do objeto, leva a um desvirtuamento daquilo que fora pactuado pelos acionistas. Por esta razão é que os recursos da companhia somente podem ser empregados em nova atividade econômica se houver prévia alteração do estatuto social, em assembleia geral extraordinária, inclusive para assegurar ao acionista dissidente o seu direito de retirada (trata-se de faculdade excepcional, atribuída expressamente pela LSA ao acionista, nos termos do art. 137, *caput*).[1156] De um lado o objeto social, como parâmetro de determinação do escopo-meio (uma das vertentes do fim social); do outro, o direito de retirada – e consequente reembolso - para os acionistas dissidentes que não concordarem com a mudança de rumo da companhia. E não é só. A LSA também estabelece um quórum qualificado para a deliberação sobre mudança do objeto da companhia (art. 136, inciso VI).

Há, a nosso ver, a imputação ao acionista de um dever de lealdade negativo, que impede o acionista de orientar a companhia para fim estranho àquele escopo-meio previsto no estatuto social.

Sobre o ato lesivo ao interesse nacional,[1157] a LSA procurou responsabilizar o acionista controlador quando este orienta a companhia a praticar atos violadores de normas qualificadas como de ordem pública. Diz Alfredo Lamy que "a hipótese supõe, portanto, a existência de uma lei, de ordem pública ('interesse nacional' ou da 'economia nacional') violada por determinação do controlador ('orientar a companhia para fim [...]')."[1158]

[1156] Esta regra não se aplica à companhia aberta que possui dispersão no mercado e liquidez (art. 137, inciso II, da LSA). Tal exceção é óbvia, visto que, neste caso, o acionista pode se retirar da companhia a qualquer momento, inclusive independentemente de dissentir ou não da deliberação. Essa janela para exercício do direito de retirada via mercado é o melhor mecanismo de proteção do acionista.

[1157] Na opinião de Carvalhosa (ob. cit., p. 710), as condutas previstas na alínea 'a' do §1º do art. 117 da LSA refletem "a ideologia presente à época da elaboração do projeto de lei e de sua aprovação congressual e sanção, ocorridos nos anos de 1975 e 1976. À época (governo Geisel), marcada por forte nacionalismo econômico (substituição de importações), consoante a doutrina da segurança nacional, foram incluídas na presente alínea questões estratégicas de natureza política que já não prevalecem na vigência da Constituição de 1988. Em consequência caíram em desuso as referências ao interesse nacional, ao favorecimento de sociedade estrangeira, ou ao prejuízo da economia nacional."

[1158] Ob. cit., p. 163.

No tocante à segunda parte da alínea em exame, a doutrina menciona tratar-se de um dos casos mais recorrentes de *abuso de controle*, em que "o controlador de várias sociedades que, para atender aos seus próprios interesses, sacrifica os de uma companhia para favorecer outra, em que tem maior participação".[1159] Para Alfredo Lamy, a norma em exame deve ser considerada em conjunto com as disposições contidas nos arts. 243 a 264, especialmente as dos arts. 245 e 246, que tratam da responsabilidade do administrador, quando favorecer sociedade controlada, coligada ou controladora, em detrimento da companhia, e da sociedade controladora, respectivamente.

A CVM, por sua vez, no caso do Banco Excel, puniu o acionista controlador "por planejar e realizar capitalizações efetuadas por estas sociedades em empresas controladas pela Família Nasser, operações que não tinham por fim o interesse da companhia, favorecendo outra empresa em prejuízo da participação dos acionistas minoritários e com intuito de auferir vantagem indevida, fez uso abusivo de poder de controle, nos termos do disposto no § 1º, alíneas "a" e "c", do art. 117, da Lei no 6.404/76."[1160]

Em sua fundamentação, o Relator Diretor Eli Loria examina a conduta do acionista controlador e conclui por sua condenação, tendo em vista a prática de atos visando fins estranhos à atividade da companhia, que causaram prejuízos à mesma e, consequentemente, aos acionistas minoritários.[1161]

Todavia, esta fundamentação nos pareceu equivocada. A conduta ilícita prevista na segunda parte da alínea 'a' exige apenas dois requisitos: (a) o favorecimento de outra sociedade, brasileira ou estrangeira e (b) o prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional. Não está vinculada, portanto, à direção da companhia para fim estranho ao objeto social. Até porque a companhia pode realizar um investimento em companhia cuja atividade esteja relacionada

---

[1159] Alfredo Lamy, ob. cit., p. 162.

[1160] PAS CVM 29/2005, julgado em 30 de setembro de 2008. Relator Diretor Eli Loria.

[1161] "A segunda imputação de Ezequiel Nasser em razão desta posição de acionista controlador é quanto ao abuso do poder de controle, definido, para os fins desta acusação, no §1º, alíneas "a" e "c" do art. 117, da Lei 6.404/76(5). Quanto ao enquadramento das condutas do acusado nestes dispositivos legais, penso que, em razão da condução dos atos do Banco Excel ter sido executada objetivando fins estranhos à atividade da companhia, causando, finalmente, prejuízos a serem compartilhados pelos acionistas minoritários, o mesmo deve ser punido por tal conduta, pela clara correlação entre os fatos e as normas aqui citadas." (Trecho do voto do Relator no PAS CVM 29/05, p. 11)

ao seu objeto social, mas que, por outro lado, favoreça esta sociedade em benefício do acionista controlador e em prejuízo dos acionistas minoritários. É evidente que, em razão do dever de lealdade, mesmo que haja congruência com as atividades sociais, tal constatação não isenta o acionista controlador de responsabilidade pelo favorecimento ilícito de outra sociedade.

Em outras palavras, a alínea em comento trata de duas condutas que podem ser verificadas isoladamente, a saber: (a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional (primeira conduta desleal); (b) levar a companhia a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira (segunda conduta desleal). Em ambos os casos, a doutrina entende que deve haver a comprovação de prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional.[1162]

(b) Promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia para obter vantagem indevida

A norma diz que é causa de abuso do poder de controle "promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia."

O promover ou dar impulso à prática de tais atos decorre de uma conduta ativa do controlador que, direta ou indiretamente, resulta na liquidação, transformação, incorporação, fusão ou cisão, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores. Segundo Waldecy Lucena, com quem concordamos, o abuso

[1162] É o entendimento de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira (ob. cit., p. 613), para quem "na disciplina do poder de controle a Lei enumera exemplos (nas alíneas do §1º do art. 117) de atos abusivos; em alguns desses exemplos (alíneas 'a' e 'c') o prejuízo é expressamente mencionado como requisito do próprio conceito de ato ilícito; em outros, não há referência a prejuízo, mas os atos descritos – por sua natureza – causam ou podem causar prejuízos." Em sentido contrário, o caso do *Estúdio 2.000 S.A.*, citado no direito espanhol, em que o Supremo Tribunal da Espanha entendeu que, em qualquer hipótese, o potencial de dano seria suficiente para a invalidade da deliberação, independentemente, portanto, da verificação de prejuízo. Melhor seria se o acionista prejudicado pudesse buscar a anulação da deliberação viciada, quando violadora do dever de lealdade, com base em potencial dano para a companhia ou acionistas. Apenas o ressarcimento do dano estaria sujeito à comprovação dos prejuízos.

de poder se configura apenas se provado o nexo causal entre a *conduta predatória do controlador* e o prejuízo sofrido por aqueles que são protegidos pela norma.[1163] Por outro lado, o mesmo autor sugere que a finalidade – obter vantagem indevida, para si ou para outrem – não precisa ser provada pois é intrínseca ao prejuízo sofrido pela vítima. Tal se dá, inclusive, porque em algumas situações não há uma vantagem direta e imediata a ser provada, visto que o intuito do ato pode ocultar, por exemplo, um benefício futuro, sob certas condições, que não seria possível de antever pelo minoritário.[1164]

Como já vimos na doutrina estrangeira, promover a liquidação de companhia próspera[1165] é uma situação clássica de violação do dever de lealdade. Ocorre, muitas vezes, quando há conflitos insanáveis entre os acionistas[1166] ou quando um acionista busca adquirir ativos da companhia próspera para um novo empreendimento – ou para outro empreendimento concorrente – sem que os demais acionistas tenham a oportunidade de participar dos resultados que vierem a ser auferidos com o uso de tais ativos.[1167]

Essa liquidação forçada pode ocorrer por meio de uma deliberação de dissolução total da companhia ou por atos que reduzam as suas atividades, ainda que paulatinamente, até que a liquidação seja a única saída. Têm-se, como exemplos, os casos ***Scottish Co-Operative Wholesale Society Ltd. v. Meyer***[1168] e ***Linotype***[1169], os quais trataram

---

[1163] LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*. Vol. I. Rio de Janeiro: Renovar, 2009, p. 1.101.

[1164] Por exemplo, o acionista controlador aprova uma fusão com o objetivo de auferir uma vantagem em operação subsequente, que não é possível de ser provada por se tratar de ato futuro e desconhecido do minoritário. Outro exemplo é a incorporação de sociedades com o intuito de vender a sociedade incorporadora no futuro, sem que o minoritário participe da *plus valia* resultante da combinação dos negócios. Ou seja, a finalidade pode não ser revelada, mas nem por isso o abuso deixa de existir.

[1165] A doutrina estrangeira refere-se à palavra *próspera* como sinônimo de *solvente*: "*But if we consider the power of* less *than all of the stockholders to dissolve a solvent, prosperous corporation when no statute controls* (…)" (cf. HORNSTEIN, George D. *Voluntary Dissolution – A new development in intracorporate abuse*. Yale Law Journal. Vol. 51. Artigo 12 (1941). Disponível em: https://digitalcommons.law.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4203&context=ylj. Acesso em: 09/10/2019).

[1166] "*A prolific source of litigation has been the existence of a minority stock interest in a subsidiary managed by officers of its parent corporation. Dissolution of the subsidiary is often resorted to as a means of terminating the troublesome situation*." (Comentários ao caso *Lebold v. Inland Steel*. The University of Chicago Law Review. Vol. 10, Nº 1, Outubro/1942, pp. 77-84).

[1167] Na doutrina estrangeira, cf. o artigo de George D. HORNSTEIN, já citado.

[1168] Neste caso, como já mencionado no capítulo 5.2. (dever de lealdade no direito inglês), a Corte inglesa concluiu que o acionista controlador havia atuado deliberadamente para reduzir os negócios da sociedade controlada até o ponto de encerrar completamente suas atividades, visto que não tinha mais interesse naquela sociedade.

[1169] Também, como já referido no capítulo 5.3. (dever de lealdade no direito alemão), o acionista majoritário (*Linotype*) dissolveu uma sociedade lucrativa com o único intuito de adquirir bens da sociedade dissolvida, agindo de maneira desleal em face da companhia e de seus acionistas minoritários.

de liquidação forçada da sociedade, e que, ao final, caracterizaram tal conduta do acionista como violadora do dever de lealdade. Comparato cita, ainda, o caso ***Lebold v. Inland Steel Co.***,[1170] na jurisprudência norte-americana, em que "o controlador lançou mão desse recurso extremo, a fim de se ver livre de um contrato que passara com a companhia, considerado prejudicial aos seus interesses."[1171]

Em todas as hipóteses de dissolução da companhia, seja por liquidação forçada ou em virtude de fusão ou incorporação (que também levariam à extinção da companhia preexistente), exige-se que a deliberação – ou melhor, o exercício do direito de voto pelo controlador – seja tomada de boa-fé, principalmente quando o estatuto admitir que a deliberação sobre a dissolução, fusão ou incorporação possa ser tomada pela maioria, e não pela unanimidade, dos acionistas. Neste caso, é o que diz George Hornstein: "boa-fé, claramente, é exigida nesta como em todas as ações que possam ser autorizadas por menos da unanimidade dos acionistas."[1172]

Ainda, em alguns estados norte-americanos, como a lei exige que a dissolução seja realizada somente se for a melhor alternativa para a companhia (*advisable*), os tribunais têm determinado que a maioria dos acionistas deve considerar o interesse da companhia (*corporate good*) acima dos interesses pessoais dos acionistas quando deliberar sobre a dissolução.[1173]

No tocante às reorganizações societárias (*mergers or any other structural change*), há bastante tempo a doutrina e a jurisprudência norte-americanas têm enfrentado casos práticos em que o comportamento do controlador vem a ser prejudicial aos acionistas minoritários, cujo fenômeno societário é conhecido como esmagamento da minoria

---

[1170] 125 F 2d 369 (7th Circuit, 1941).
[1171] Fábio Konder Comparato, ob. cit., p. 401.
[1172] Ob. cit., p. 65. No original: "*good faith, of course, is required in this as in all actions which may be authorized by less than the whole of shareholders*".
[1173] "*It is only under statutes such as that of New York, which requires that the dissolution be 'advisable,' that the courts have required majority stockholders to consider the 'corporate good' above their own personal interests in deciding whether the corporation should be dissolved*." No mesmo sentido, "*in the Allied Chemical case the Delaware court said, 'the bald question of whether the entire assets should be sold is to be determined by the stockholders entirely aside from the question of whether it would be to the best interests of the corporation to sell them*'." (Chicago Law Review, Vol. 10, Nº 1, Outubro/1942, p. 79).

(*squeeze-out*),[1174] como já mencionado.[1175]

Tal se explica em razão da mudança ocorrida entre a passagem do ordenamento societário norte-americano, anteriormente regido apenas pelo *common law*, para um regime de normatização por meio de leis – o chamado *statute law*[1176] -, no caso, estaduais.

Sob o regime do *common law*, a realização de uma operação de incorporação ou qualquer outra forma de reorganização que levasse à extinção da sociedade preexistente, deveria ser objeto de aprovação unânime dos sócios – seguia-se, aqui, o regime contratual puro. Entendia-se que o acionista minoritário tinha um direito/poder de veto. Com o intuito de retirar este direito-poder e dar mais flexibilidade e liberdade de ação às sociedades, muitas vezes com capital disperso, os Estados norte-americanos passaram a editar leis (os *statutes*) permitindo a aprovação de transações dessa natureza pelo conselho de administração ou pela maioria dos acionistas. Isto causou uma mudança abrupta no equilíbrio dos poderes internos das sociedades e muitos acionistas majoritários passaram a fazer uso do poder de controle para extrair vantagem em detrimento dos minoritários. Diversos métodos foram empregados para esmagar os minoritários, tais como, incorporação e fusão, emissão de novas ações, alienação de ativos, dissolução, não distribuição de dividendos, alteração do direito de voto etc.

Assim, apesar de alguns desses métodos já estarem contemplados nas hipóteses desta alínea e da seguinte (alínea 'c'), nada impede que se considerem outras situações apreciadas no direito norte-americano, por exemplo, consideradas violadoras do dever de lealdade do acionista, quando o objetivo for prejudicar o acionista minoritário.

[1174] Sobre o tema, recomenda-se a leitura do texto *Freezing out Minority Shareholders*, publicado na *Harvard Law Review*, em 1961 (Vol. 74, No. 8, Jun., 1961, pp. 1630-1647).
[1175] No capítulo 5.1. (Dever de lealdade no direito norte-americano).
[1176] *Statute significa*, segundo o Black's Law Dictionary, "*a law passed by a legislative body; specif., legislation enacted by any lawmaking body, including legislatures, administrative boards, and municipal courts.*" (Bryan Garner, ob. cit., *Black's Law*, p. 1.448).

(c) Promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem causar prejuízo a acionistas minoritários

É considerada abusiva, ou violadora do dever de lealdade, a conduta do acionista que vise "promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia".

Esta alínea só afirma a nossa conclusão de que todas as hipóteses contidas no §1º, na verdade, implicam um dever de lealdade do controlador – mas não só dele, e sim de todos os acionistas - no sentido de agir sempre no interesse da companhia. Tanto é que Waldecy Lucena reconhece que esta alínea "reproduz, com bastante semelhança, o dever imposto a todos os acionistas votantes em geral",[1177] contida no *caput* do art. 115 da LSA.

O exercício abusivo previsto na primeira parte desta alínea se dá por meio do exercício do direito de voto, visto que a alteração estatutária, geralmente, deve ser deliberada em assembleia geral extraordinária da companhia. Tal regramento foi aplicado ao acionista controlador no caso J.C. Barreto Fertilizantes,[1178] julgado pelo Colegiado da CVM, cujo voto da Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes entendeu que houve abuso de poder em razão de alteração promovida no estatuto da companhia.[1179] Em uma primeira alteração, eliminou-se o direito dos acionistas preferencialistas classe B ao recebimento de dividendos prioritários de no mínimo 6% do capital social referente a esta classe. Posteriormente, o acionista controlador, após ter sido instado pelo Banco do Nordeste do

[1177] Ob. cit., p. 1.102.
[1178] PAS CVM RJ-2013/1402, julgado em 22 de julho de 2014. Relatora Diretora Ana Dolores Moura Carneiro de Novaes. Assunto: Infração ao art. 136, §1º (não convocação da assembleia especial de acionistas preferencialistas); infração ao art. 117, §1º, "c"; (abuso do poder de controle); infração ao art. 153 (dever de diligência); e infração ao art. 203 (elaboração de demonstração financeira sem previsão do pagamento dos dividendos mínimos), todos da Lei n° 6.404/1976.
[1179] Vide também o PAS CVM nº RJ 2013/2023, julgado em 10 de novembro de 2015, da relatoria do Diretor Pablo Renteria. Neste caso, o Colegiado da CVM condenou o controlador por ter aprovado alteração estatutária que permitiu a exclusão dos acionistas minoritários, tendo em vista a contrariedade da deliberação e o interesse da companhia. A controladora, Sociedade de Participações e Investimentos da Amazônia, usou do resgate de ações sem sorteio como "artifício para afastar os acionistas minoritários da companhia." (item 16 do voto). "Não há dúvida que as deliberações aprovadas pela Controladora na assembleia de acionistas não tiveram por fim o interesse da Companhia e visaram, ao reverso, prejudicar os acionistas minoritários." (item 25 do voto).

Brasil, na qualidade de operador do Fundo de Investimento do Nordeste ("FINOR"), acionista minoritário da companhia, aprovou em assembleia o retorno da redação original do art. 9º do Estatuto, prevendo o direito ao recebimento dos dividendos prioritários. Porém, ao reincluir o referido artigo, reduziu o percentual de 6% para 3%.

Mesmo diante da correção realizada posteriormente, o Colegiado da CVM entendeu que a primeira alteração estatutária já era suficiente para configurar o ilícito previsto nesta alínea, condenando o acionista controlador à pena de multa em virtude do prejuízo causado aos acionistas minoritários (exclusão de um direito previsto no estatuto ao recebimento de dividendos prioritários). Conclui a Relatora que "mesmo que a redação fosse a mesma, não há como não imputar responsabilidade ao controlador pelo seu ato, podendo o retorno ao *status quo* anterior servir, apenas e eventualmente, como elemento atenuante na dosimetria da pena."[1180]

Este caso é ainda mais interessante pois a segunda imputação – de violação ao art. 136, §1º, da LSA[1181] -, perpassa pela questão da eficácia da alteração estatutária em virtude da necessidade de aprovação (prévia ou *a posteriori*, no prazo de um ano) em assembleia especial dos acionistas preferencialistas. A Relatora do caso menciona que "a alteração estatuária que retirou direitos dos acionistas preferencialistas só poderia ganhar eficácia se aprovada pela AGEAP no prazo de um ano. A realização da assembleia é, assim, requisito essencial para a eficácia da deliberação. Tendo registrado lucro e não tendo sido realizada a AGEAP, a Companhia não poderia deixar de distribuir os dividendos devidos aos acionistas preferencialistas."[1182]

O voto condutor ainda enfatiza que "a previsão da Lei tem toda uma razão de ser. Os subscritores das ações PNB da Companhia participaram da formação de capital da J.C. Barreto na expectativa de um retorno mínimo e prioritário. Esta expectativa não pode

[1180] Relatório e Voto da Diretora Relatora no PAS CVM RJ-2013/1402, p. 12.
[1181] Art. 136. É necessária a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto, se maior *quorum* não for exigido pelo estatuto da companhia cujas ações não estejam admitidas à negociação em bolsa ou no mercado de balcão, para deliberação sobre: (...) II - alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida; (...) § 1º Nos casos dos incisos I e II, a eficácia da deliberação depende de prévia aprovação ou da ratificação, em prazo improrrogável de um ano, por titulares de mais da metade de cada classe de ações preferenciais prejudicadas, reunidos em assembléia especial convocada pelos administradores e instalada com as formalidades desta Lei.
[1182] *Ibidem*, pp. 12-13.

ser frustrada unilateralmente pelo acionista controlador. É fato comprovado nos autos que esta assembleia nunca foi convocada, em clara infração à Lei Societária."[1183]

Neste caso, como não houve aprovação prévia ou ratificação da deliberação que suprimiu os direitos dos preferencialistas, a CVM responsabilizou os conselheiros de administração. No entanto, em que pese a norma determinar que a convocação devesse ter sido feita pelos administradores, há também um dever de lealdade dos acionistas controladores que não pode ser afastado, ou seja, mesmo que os administradores não tenham convocado a assembleia, cabia aos controladores efetuar tal convocação, nos termos do art. 123, parágrafo único, alínea 'b'.[1184] Ou seja, a não convocação pelos controladores também deveria ter sido punida pela CVM.

Outra questão interessante que podemos extrair do referido caso julgado pela CVM é o interesse a ser protegido pela norma.[1185] Em que pese a alínea em análise se referir a condutas *que não tenham por fim o interesse da companhia* e *visem causar prejuízo a acionistas minoritários*, a decisão da CVM pautou-se unicamente pelo prejuízo causado aos acionistas preferencialistas. A alteração estatutária, *a priori*, não causou prejuízo à companhia. Interferiu diretamente na posição ou *status* do acionista preferencialista, retirando-lhe um direito previsto no estatuto social, sem observar os requisitos legais.

Ou seja, apesar de a norma exigir a presença desses dois requisitos, cumulativamente, a partir do uso da conjunção aditiva "e", podemos concluir, com base no julgado da CVM, que a infração se consumará com a caracterização do prejuízo a apenas um

---

[1183] *Ibidem*, p. 13.

[1184] Art. 123. Compete ao conselho de administração, se houver, ou aos diretores, observado o disposto no estatuto, convocar a assembléia-geral. Parágrafo único. A assembléia-geral pode também ser convocada: (…) b) por qualquer acionista, quando os administradores retardarem, por mais de 60 (sessenta) dias, a convocação nos casos previstos em lei ou no estatuto;

[1185] Os autores da LSA dizem que esta lei é "um sistema de normas que visa a proteger os mais diferentes interesses, e a interpretação do sistema requer a identificação dos interesses protegidos em cada norma e a hierarquização desses interesses, dentre os quais cabe destacar os seguintes: a) o interesse geral na eficiência e expansão da empresa – instituição econômica fundamental da sociedade moderna, de que depende o desenvolvimento econômico do País e o bem-estar econômico e social da comunidade em que está situada; b) o interesse dos acionistas de participarem do lucro da companhia e da valorização de suas ações e contra abusos de administradores e acionistas controladores; esses interesses são tanto dos acionistas atuais quanto dos futuros, que vierem a adquirir ações; (...) d) o interesse de investidores e intermediários de valores mobiliários no funcionamento eficiente e justo desses mercados e na proteção contra abusos de acionistas controladores, administradores da companhia e agentes do mercado; o funcionamento regular e o desenvolvimento do mercado de capitais é do interesse geral, por ser a fonte de capital de risco das companhias; (...)" (Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., pp. 126-127).

dos interessados (companhia ou acionistas minoritários), não se exigindo a cumulatividade para a configuração do ilícito. Esta interpretação, inclusive, deve ser feita em conjunto com o disposto no art. 115 – regra matriz -, que considera abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia **ou** a outros acionistas. Isto é, todo exercício abusivo deve ser apenado, seja ele prejudicial ao interesse da companhia, seja ele danoso ao interesse dos minoritários; caso contrário, o acionista ficaria impune. Por essa razão, é que o dever de lealdade, em certos casos, deve se desprender do interesse social ou da companhia. O instituto deve funcionar somente com a comprovação de prejuízo a um acionista, individualmente considerado, ou a uma certa categoria de acionistas (minoria, maioria, preferencialista etc.), em virtude de um comportamento desonesto, desleal ou contrário aos princípios que regem a relação societária.

Também sobre a primeira parte da alínea 'c' (promover alteração estatutária), vale se referir ao parecer de Erasmo Valladão e Edmur A. Nunes Pereira Neto[1186] lançado sobre caso concreto de alteração dos estatutos com o intuito de evitar que os acionistas preferencialistas adquirissem o direito de voto às vésperas de completar o terceiro exercício social sem o pagamento de dividendos, caracterizando-se, assim, exercício abusivo de poder de controle – ou, melhor, violação do dever de lealdade societária.

Neste caso, os acionistas controladores propuseram alteração estatutária que visava, aparentemente, satisfazer o direito dos acionistas preferencialistas ao recebimento de dividendos, mediante a transformação do dividendo das preferenciais em dividendo cumulativo, com o objetivo de pagá-lo com as reservas de capital. No entanto, a companhia apresentava prejuízos no exercício social, sendo que as reservas de capital deveriam ser utilizadas para a absorção de tais prejuízos, e não para o pagamento do dividendo cumulativo.

Por óbvio que a operação engendrada pelos controladores, em conjunto com a administração, mostrou-se estranha ao interesse da companhia com o único intuito de evitar a perda do controle societário pelos controladores. Ou seja, nas palavras dos subscritores do parecer, "apesar das aparências, a alteração estatutária proposta pelos controladores,

[1186] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 483-508.

conjugada com a redução do capital social, *causa prejuízo* aos preferencialistas",[1187] pois, clara e dolosamente, retiram-lhes a possibilidade de exercer o direito conferido pelo art. 111, §1º, da LSA, resultando na incidência do comando contido na alínea 'c' do §1º do art. 117 da mesma lei, tendo em vista a atuação contrária ao interesse da companhia e em prejuízo dos acionistas preferencialistas.

No tocante à segunda parte da alínea, referente à emissão de valores mobiliários que não tenha por fim o interesse da companhia e vise causar prejuízos a acionistas minoritários, a doutrina cita como exemplo o aumento de capital social mediante a subscrição de ações. Afirma-se que há uma ideia equivocada no sentido de que todo aumento de capital seria benéfico para a companhia – o ingresso de capital aumenta as disponibilidades (caixa) e reduz a proporção do endividamento sobre o patrimônio líquido. Todavia, o aumento de capital social resulta em "uma reorganização dos direitos – patrimoniais e políticos, de todos os acionistas",[1188] afetando, assim, as relações internas entre estes, por meio de deliberação dos acionistas majoritários.

O aumento, portanto, pode ser usado como instrumento de diluição da participação social, reduzindo os direitos políticos e patrimoniais dos acionistas afetados – que não conseguirem acompanhá-lo na proporção de sua participação no capital social. No direito norte-americano, como se salientou, isso é chamado de *squeeze-out*.

Nesse sentido, em parecer sobre a matéria, Carvalhosa afirma que "constitui abuso de poder a decisão de aumento de capital que **não** tenha como objetivo o interesse da companhia, mas que vise a beneficiar **exclusivamente** o acionista controlador, em detrimento da sociedade e dos acionistas minoritários",[1189] referindo-se às disposições contidas nos arts. 117, §1º, alínea 'c', da LSA, e 1º, incisos II e VIII, da Instrução CVM 323.

No mesmo sentido, é a emissão de debêntures conversíveis em ações que não seja realizada no interesse da companhia, tendo em vista que os seus efeitos, no momento da conversão, assemelha-se ao do aumento de capital com emissão de novas ações, resultando

---

[1187] Erasmo Valladão, ob. cit., p. 499.
[1188] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 615.
[1189] CARVALHOSA, Modesto. *4. Aumento de Capital. Parecer 10.* In: CARVALHOSA, Modesto; e EIZIRIK, Nelson. Estudos de Direito Empresarial. Saraiva: São Paulo, 2010, p. 262.

similarmente em alteração dos direitos políticos e patrimoniais dos acionistas que, porventura, não tenham exercido seu direito de preferência, nos termos do art. 57, §1º, da LSA.[1190]

Apesar de a emissão de novas ações, seja em virtude de aumento de capital ou de conversão de debêntures, ser passível de escrutínio no tocante ao exercício do direito de voto pelo controlador vis-à-vis o dever de lealdade, é de se considerar, ainda, a hipótese de emissão de debêntures conversíveis em ações, dentro do limite do capital autorizado, por meio de deliberação do conselho de administração de companhia aberta (conforme art. 59, § 1º, da LSA). Do mesmo modo, devem-se ponderar os seguintes elementos para a apuração de eventual violação do dever de lealdade: (i) se a decisão do conselho foi adotada em razão de orientação ou influência do acionista controlador; (ii) se a emissão é necessária e realizada no interesse da companhia; e (iii) se a emissão das debêntures não conversíveis tem por fim, aparente ou oculto, prejudicar os acionistas minoritários.

Mais grave, ainda, é a emissão de novas ações, bônus de subscrição ou de debêntures conversíveis em ações nas companhias abertas, sem direito de preferência para os antigos acionistas, quando se verificarem as hipóteses excepcionais contidas no art. 172 da LSA. Neste caso, a venda em bolsa de valores ou a subscrição pública, assim como a permuta de ações, em oferta pública de aquisição de controle, poderá ser realizada sem direito de preferência quando houver tal previsão no estatuto social. Também há a possibilidade de exclusão do direito de preferência para subscrição de novas ações, nas companhias fechadas, quando decorrer de lei especial sobre incentivos fiscais.

Em todas essas hipóteses, como o acionista minoritário não terá direito de preferência, é salutar que o acionista controlador realize tais operações com elevado cuidado para evitar que a operação seja considerada prejudicial aos acionistas minoritários. Para tanto, deve-se ponderar sobre o atendimento do interesse da companhia e da necessidade da emissão para a continuidade das atividades sociais. Sempre que houver alternativa à emissão, em tais hipóteses, a administração da companhia e o acionista controlador devem evitar essa diluição forçada. É sabido que, em ambos os casos, o acionista pode ir a mercado e adquirir a participação necessária para recompor seus direitos políticos e patrimoniais. No entanto, a

[1190] Art. 57. (...) § 1º Os acionistas terão direito de preferência para subscrever a emissão de debêntures com cláusula de conversibilidade em ações, observado o disposto nos artigos 171 e 172.

prática mostra que nem sempre o acionista minoritário, que não exerce influência sobre a companhia e não tem proximidade com a sua administração, consegue subscrever as novas ações em quantidade suficiente para manter o seu *status*, principalmente quando há forte demanda para a oferta.

Sobre a parte final da alínea (adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários ...), é imperioso conceituar o que vem a ser "política" para fins de responsabilidade do acionista controlador. Encontramos na doutrina a seguinte definição: "política, no sentido em que a palavra é empregada nesse dispositivo, significa conjunto de orientações que informam determinada atividade ou programa de ação".[1191]

Assim, para que haja abuso do poder de controle nesta hipótese, devem coexistir duas ordens de atos: "(a) atos do acionista controlador que promovem a adoção de política que não tenha por fim o interesse da companhia; e (b) atos dos órgãos sociais que adotem, ou ponham em prática, essa política."[1192]

Por fim, o Colegiado da CVM, no caso Aliperti,[1193] aplicou esta alínea em caso de constatada má-fé (melhor seria, violação do dever de lealdade) dos acusados no sentido de obstar a representação da minoria nos órgãos societários da companhia. Além de enquadrar a conduta nesta hipótese, o Relator reconheceu tratar-se de condutas "contrárias ao dever de o acionista controlador respeitar lealmente os legítimos interesses dos demais acionistas, em infração ao que preceitua o art. 116, parágrafo único, da LSA."[1194] Em que pese o acerto da fundamentação, parece-nos que a infração não deveria ter sido enquadrada nesta alínea do § 1º do art. 117, mas tão-somente no *caput*, em conjunto com o dever de lealdade do controlador previsto no parágrafo único do art. 116.[1195]

[1191] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., p. 616.
[1192] *Ibidem*, pp. 616-617.
[1193] PAS CVM nº 03/2013, julgado em 5 de maio de 2015. Relator Diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes.
[1194] Item 46 do voto do Relator no caso Aliperti, citado na nota anterior.
[1195] Obstar a representação da minoria nos órgãos societários, mediante a participação do controlador na votação do membro do conselho fiscal na vaga destinada aos preferencialistas, revela um comportamento desleal do acionista controlador e daqueles que agirem em conjunto com ele – no caso de participação de sociedade indiretamente controlada pelo controlador ou vinculada a este, como foi reconhecido no caso Aliperti. De acordo com Eli Loria e Daniel Kalansky (ob. cit., *Processo Sancionador* ..., p. 243), a jurisprudência da CVM foi construída a partir dos seguintes casos: "impossibilidade de o controlador participar da escolha de conselheiro fiscal destinada aos preferencialistas: PAS CVM nº RJ 2010/10555, julgado em 06 de setembro de 2011; e participação de acionista controlador em assembleia destinada a minoritários ou

(d) Eleger administrador ou fiscal inapto

Esta alínea dispõe que o acionista deve ser responsabilizado por "eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente."

Segundo Waldecy Lucena, "a disposição guarda coerência com a exigência da própria Lei, a respeito das qualidades morais e profissionais dos eleitos para o exercício de tão relevantes funções".[1196] Com toda razão o autor, já que o art. 147 da LSA, por ele citado, impede a eleição de pessoas condenadas por crime falimentar, de prevaricação, peita ou suborno, concussão, peculato, contra a economia popular, a fé pública ou a propriedade, ou, ainda, pessoas condenadas criminalmente a penas que obstem o acesso a cargos públicos ou que tenham sido inabilitadas a cargos de administração de companhia aberta pela CVM.

Além disso, o §3º do art. 147 exige que o conselheiro tenha reputação ilibada, não esteja em situação de conflito de interesses e não participe da administração de empresas concorrentes no mercado, assim como o art. 162, *caput* e § 2º, da LSA, também impõe certos requisitos ou restrições, respectivamente, à eleição de membros do conselho fiscal.

Todo esse arcabouço normativo, que se pauta pela exigência de certos requisitos para qualificação dos administradores, como também de evitar a eleição de pessoas impedidas, seria totalmente desvirtuado se se permitisse ao acionista controlador – ou a qualquer outro acionista –, livremente, eleger um administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente, sem qualquer consequência ou responsabilidade.

Neste caso, a responsabilidade do acionista deve ser precedida de duas provas complexas: (a) da inaptidão, moral ou técnica; e (b) do conhecimento prévio do acionista acerca de tal defeito sobre a pessoa eleita.[1197]

---

preferencialistas: PAS CVM nº 20/2004, julgado em 21 de agosto de 2008, PAS CVM nº RJ 2004/2559, julgado em 01 de junho de 2004, e PAS CVM nº RJ 2003/1717, julgado em 19 de julho de 2004."

[1196] Ob. cit., p. 1.103.

[1197] Waldecy Lucena diz que se o acionista controlador nada sabia sobre a inaptidão do administrador ou fiscal eleito, constatando-se a inabilidade posteriormente, ele não pode ser responsabilizado pela escolha incorreta, "iludido que foi em sua boa-fé". No entanto, a nosso ver, há um dever de agir no interesse da companhia que não pode ser afastado pelo controlador sob o argumento de que não conhecia a inaptidão, principalmente se for preexistente e possa ser constatada com base em informação pública. Neste caso, cabe examinar se o controlador adotou toda a diligência necessária para verificar a aptidão do candidato ao qual se prestou a indicar ou eleger. Do mesmo modo que se exige diligência e lealdade do conselheiro de administração, para que sua conduta seja respaldada pela *business judgment rule*, parece-nos aqui que o controlador, também em uma

Está-se diante de uma violação do dever de lealdade do acionista controlador, pois espera-se que este dirija os negócios sociais de maneira eficiente e com base nas melhores práticas de governo das sociedades (*corporate governance*). Ao nomear uma pessoa inapta, seja para a diretoria, conselho de administração ou conselho fiscal, o acionista controlador está não só a prejudicar os seus próprios interesses, mas também os da companhia.

Esta hipótese de violação do dever de lealdade é tão gravosa que a lei não exige um dano efetivo, ou a demonstração de prejuízo, seja da companhia, seja do acionista, para fins de responsabilização do acionista controlador – ou daquele que tenha, com seus votos, eleito um administrador ou fiscal inapto.[1198]

Tal hipótese também deve ser aplicada aos acionistas minoritários, aos preferencialistas e, até mesmo, aos empregados, quando estes elegerem, em votação em separado, administrador ou fiscal, nos casos previstos nos arts. 141, *caput* (voto múltiplo) e §4º (eleição de membro do conselho de administração para vaga dos minoritários e/ou preferencialistas), 161, § 4º, alínea 'a' (eleição de membro do conselho fiscal para vaga dos preferencialistas e/ou minoritários), 140, parágrafo único (eleição de representante dos empregados no conselho de administração).

Ainda que a norma contida no art. 117 faça menção expressa ao acionista controlador, não se pode dar tratamento distinto aos demais acionistas que, nas situações descritas no parágrafo anterior, exercerão seu direito de voto nessas votações em separado ou especiais, nas quais não participará o acionista controlador (exceto no voto múltiplo) e, portanto, prevalecerá a maioria da minoria ou a maioria dos preferencialistas. Seja pela norma contida no art. 117, seja pela aplicação da regra geral contida no art. 115, *caput*, em que se exige o exercício do direito de voto no interesse da companhia, tais acionistas

relação de fidúcia para com os demais acionistas, deve adotar o mesmo cuidado e diligência que se exige do administrador para a eleição de membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, visto que estes serão encarregados de cuidar da companhia em prol do escopo comum.

[1198] Contrariamente, Waldecy Lucena (ob. cit., p. 1.104) entende que dever haver um dano para que se possa responsabilizar o controlador nesta hipótese. Com a devida vênia, esta *infração de mera conduta*, como o autor a chama, não visa somente à reparação de um dano. A medida mais imediata e benéfica à companhia e aos demais acionistas é a invalidação da deliberação que elege o administrador ou fiscal inapto, em que se vai determinar a sua substituição por outro que seja apto. Por isso que, a nosso ver, tal hipótese independe de prova do dano para ser levada a cabo. Somente deve se exigir prova do dano nas situações em que os acionistas buscarem o ressarcimento de eventuais prejuízos. Aí sim exigir a prova do dano faz sentido.

(minoritários ou preferencialistas) devem votar sempre para eleger administrador ou fiscal que seja apto para exercer as funções para as quais venha a ser eleito. Eleger administrador ou fiscal inapto é hipótese que contraria o interesse social e, portanto, viola o dever de lealdade do acionista.

(e) Induzir administrador ou fiscal à prática de ato ilegal

Esta alínea considera abusiva a conduta do controlador que: (i) induza ou tente induzir administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou (ii) descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promova, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral.

Neste caso, além da punição prevista para o acionista controlador, o administrador ou fiscal que praticar ato ilegal também está sujeito à responsabilização prevista na LSA (arts. 158 e 159).

Esta norma tem por objetivo proteger a higidez da companhia e de seu funcionamento, impedindo que o acionista controlador use os administradores ou fiscais, muitas vezes por ele nomeados, para a prática de atos ilegais, o que, em última análise, causa prejuízos à companhia.[1199]

Há claramente duas condutas distintas nesta alínea. A primeira, pressupõe três requisitos: (i) a indução pelo acionista controlador (conduta positiva e direta); (ii) a prática do ato ilegal ou ilícito pelo administrador; e (iii) o nexo causal entre a conduta do controlador e o resultado (ato ilegal praticado pelo administrador). A tentativa de indução nos parece inócua.

A segunda, por sua vez, pressupõe dois requisitos: (i) a constatação do ato ilegal praticado pelo administrador, previamente à realização da assembleia; e (ii) a manifestação de voto no sentido de ratificar o ato ilegal. Neste caso, o comando chega a

[1199] "(...) para evitar que o poder de eleger redunde no poder de corromper, a lei presume que o acionista controlador abuse de sua força, quando induza, ou tente induzir administrador (ou fiscal) a praticar ato ilegal (...)". (TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. Vol. 1. São Paulo: Bushatsky, 1979, p. 300.

redundar na hipótese prevista no *caput* do art. 115, eis que a ratificação contrária ao interesse da companhia viola aquele dever geral de lealdade aplicável a todos os acionistas, tornando nula a deliberação de ratificação.

Por outro lado, se a ratificação for benéfica para a companhia e não prejudicar os acionistas minoritários, e desde que não haja a violação de outros deveres previstos na LSA ou no estatuto, é de se cogitar o reconhecimento da validade e eficácia da deliberação de ratificação. Esta situação excepcional, pelas suas consequências e reflexos sobre a administração (premiaria o administrador que praticou um ato ilegal), deve ser muito bem ponderada. Em determinadas situações, em que o ato ilegal é considerado nulo, deve se cogitar a impossibilidade jurídica da ratificação. Assim, a ratificação somente será possível naquelas hipóteses em que o ato ilegal venha a ser considerado apenas anulável, isto é, passível de ratificação.

Egberto Lacerda e Tavares Guerreiro sustentam não haver necessidade de a prática do ato ilegal resultar em prejuízo à sociedade, revelando uma infração de mera conduta.[1200] Neste caso, parece-me que apenas na hipótese de ratificação indevida é que não se deve exigir a demonstração de prejuízo, visto que o remédio jurídico será a invalidade da deliberação viciada. Por outro lado, a indução do administrador à prática de ato ilegal resulta apenas na invalidade do próprio ato ilegal e, no tocante ao acionista controlador, depende da prova do dano causado pelo ato ilegal induzido.[1201]

[1200] Ob. cit., p. 300. Em sentido contrário, Waldecy Lucena (ob. cit., p. 1.104) entende que não se trata de infração de mera conduta, pois todas as hipóteses contidas nas alíneas do §1º do art. 117 da LSA devem ser interpretadas em conjunto com o *caput* do referido artigo, o qual "é expresso em somente responsabilizar o acionista controlador quando o ato abusivo deste *causar danos*. Assim, em todas as modalidades elencadas, sempre se exigirá que do ato abusivo resulte um dano, seja, conforme o caso, para a companhia, para os demais acionistas, para os que trabalham na empresa, para os investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia, para a economia nacional, para a comunidade em que a companhia atua e para os terceiros em geral. Exige-se, em suma, um resultado danoso para a vítima – seja pessoa natural, pessoa jurídica ou instituição."

[1201] A meu ver, nas modalidades de abuso de poder em que o ato é praticado por meio do exercício do direito de voto, contrariando o interesse da companhia, como é o caso da segunda parte da alínea 'e' (art. 117, §1º), há que se aplicar o art. 115, da LSA. Neste caso, ainda que não haja o dano, a deliberação pode ser anulada. Por outro lado, o ressarcimento de prejuízos pelo acionista controlador somente será possível se houver a comprovação dos danos, de acordo com os arts. 927 (aquele que, por ato ilícito, causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo) e 944 (a indenização mede-se pela extensão do dano), ambos do CC 2002. É uma teoria híbrida entre aquela de Egberto Teixeira e Tavares Guerreiro (infração de mera conduta) e a de Waldecy Lucena (exigência de comprovação do dano causado).

É de se mencionar, por fim, que o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador, conforme § 2º do art. 117 da LSA.[1202] Do mesmo modo, o acionista controlador responderá solidariamente com o administrador, nos termos do art. 158, § 5º,[1203] se concorrer para a prática do ato ilícito e tiver o intuito de obter vantagem para si ou para outrem. Neste caso, a vantagem pode ser de qualquer natureza, não necessariamente econômica.

(f) Contratação com a companhia

Esta alínea estabelece que o acionista controlador deve ser responsabilizado pela contratação "com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas."

A princípio, em uma leitura inversa do dispositivo, constata-se que a contratação com a companhia em condições equitativas (sem privilégios, favores ou vantagens) é admitida pelo sistema societário.

Aplica-se a esta alínea tudo aquilo que já dissemos sobre o dever de evitar situações de conflito substancial de interesses, haja vista tratar-se de hipótese semelhante de conduta violadora do dever de lealdade àquela contida no art. 115.

Sobre o critério da equidade, Carvalhosa anota que "o negócio deve ser formado e concluído em condições de inquestionável comutatividade, o que se pode apurar objetivamente, tendo em vista a média das operações efetuadas entre terceiros no mesmo setor de atividade."[1204] E mais, se houver reciprocidade de vantagens, em que tanto o controlador como a companhia obtenham uma vantagem, é de se ponderar estar-se diante de um ato lícito. A ilicitude, portanto, está umbilicalmente ligada com a desvantagem para a companhia. Requer-se aí uma apuração casuística e objetiva. Se o negócio for igual ou melhor para a companhia, não há ilícito. Se o negócio é pior para a companhia, se comparado com outro idêntico entabulado por terceiros, há ilícito. Aplicam-se, aqui, os famosos testes

[1202] § 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.
[1203] § 5º Responderá solidariamente com o administrador quem, com o fim de obter vantagem para si ou para outrem, concorrer para a prática de ato com violação da lei ou do estatuto.
[1204] Ob. cit., p. 718.

do *arm's length*[1205] e do *fairness test*.[1206]

Ainda, de acordo com a doutrina norte-americana, particularmente nas companhias fechadas, em que o dever de lealdade possui maior intensidade, o acionista controlador tem deveres fiduciários que exigem a sua atuação de acordo com um padrão elevado de boa-fé ou lealdade ("*utmost good faith*") e de maneira equitativa ("*fairness*") para com a companhia e os demais acionistas.[1207]

Entende a doutrina nacional, por sua vez, que a verificação do caráter equitativo da contratação deve ser realizada com base nos mesmos testes utilizados pelo direito norte-americano, ou seja, "a aferição do comportamento equitativo do acionista controlador" deve levar em conta o teste do *arm's-length bargain comparison* ("comparação da operação com outra, hipotética" ou do *fairness test* (comparação "com outras similares, realizadas no mercado").[1208]

É razoável pensar que a hipótese prevista nesta alínea se preocupa com a contratação entre o acionista controlador e a companhia que não é, necessariamente, submetida à assembleia de acionistas. Se a transação for submetida à assembleia, tem-se a incidência do dever de lealdade previsto no *caput* do art. 115, a norma do § 1º, a ser interpretada em conjunto com aquele dever, assim como a alínea do § 1º do art. 117da LSA. Neste aparente conflito de normas (principalmente entre o §1º do art. 115, que impede o

---

[1205] Significa uma transação realizada por partes independentes e não relacionadas, e que presumivelmente possuem o mesmo poder de barganha ou de negociação ("*arm's length, adj. Of or relating to dealings between two parties who are not related or not on close terms and who are presumed to have roughly equal bargaining power; not involving a confidential relationship*", conforme o Black's Law Dictionary, ob. cit., p. 116).

[1206] "*In broad overview, transactions shown to produce disproportionate gains to the controlling stockholders are typically judged by a standard of fairness, and the burden of proof is on the controlling stockholder. Thus, the burden of establishing fairness of the transaction is placed upon the controlling stockholder when it is transacting business with the corporation and when the plaintiff has made a threshold showing that the transaction disproportionately benefits the controlling stockholder. 'Fairness' is articulated in many different ways, such as bearing the qualities one would expect in 'arm's-length bargaining', or having terms within the 'expectations' of the stockholders, or bearing indicia of 'objective fairness'. As is apparent, none of these standards portends exactness, so the results in individual cases are difficult to predict* ex ante*, and the cases frequently appear in conflict.*" (COX, James; HAZEN, Thomas Lee. *Corporations*. 2ª ed. New York: Aspen, 2003, ob. cit., p. 255).

[1207] *Ibidem*, p. 258.

[1208] Cf. Nelson Eizirik, ob. cit., 251. De acordo com jurista, "conforme o primeiro teste, denominado no direito norte-americano *arms-length bargain comparison*, a decisão não será considerada equitativa se o resultado da operação, para a companhia controlada, for menos vantajoso do que seria caso tivesse sido tomada por uma pessoa independente, sem qualquer conflito de interesses. De acordo com o segundo teste (o *fairness test*), a decisão será tida como ilegítima se o resultado da operação for menos vantajoso para a companhia do que o verificado em outras, realizadas no mercado por partes independentes."

voto, e a alínea "f" do § 1º do art. 117, que permite a contratação em condições equitativas), parece-nos prevalecer o entendimento majoritário da doutrina, sustentado sobre a tese de Erasmo Valladão e exarado no voto do Diretor da CVM, Gustavo Machado Gonzales, no sentido de que o negócio deve ser sempre ponderado com base na teoria do conflito substancial ou material, examinando-se, portanto, *a posteriori*, o caso concreto vis-à-vis os deveres impostos ao acionista controlador.

No caso da transação realizada fora do ambiente assemblear, tem-se um feixe dúplice de proteção a se considerar: os deveres fiduciários dos administradores e dos acionistas controladores. Aqueles também podem ser responsabilizados se favorecerem os acionistas controladores, tanto em razão da violação do dever de diligência (art. 153) como do dever de lealdade (art. 155, inciso II), por omissão.

Por fim, recomenda Nelson Eizirik que "a deliberação do órgão competente que aprovar a contratação demonstre, se possível com estudos independentes, que estão sendo observadas as condições de mercado.

(g) Aprovação de contas irregulares e omissão na apuração de denúncia

Esta alínea prevê que o acionista controlador deve responder sempre que aprovar, ou fizer aprovar,[1209] contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que sabia, ou deveria saber, procedente, ou que justificasse fundada suspeita de irregularidade.

O comando legal prevê duas condutas, assim desmembradas: (a) aprovação de contas irregulares dos administradores; ou (b) não apuração de denúncia, sabida ou potencialmente procedente ou, ainda, que justifique fundada suspeita.

No primeiro caso, a conduta pode resultar na exoneração indevida do

[1209] Waldecy Lucena (ob. cit., p. 1.108) explica que "o verbo aprovar, ao início da alínea, foi mal empregado, já que as contas dos administradores são tomadas privativamente pela assembleia geral ordinária". Reconhece, por outro lado, que "a locução verbal – *fazer aprovar* – é perfeita, haja vista que o controlador, mantendo o domínio e o comando da companhia mediante os direitos de sócio de que é titular, tem assegurada *a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral*.".

administrador faltoso e,[1210] por esta razão o controlador deve ser punido sempre que aprovar contas irregulares. Há uma renúncia implícita da companhia quando se aprovam as contas irregulares, sem reservas, tendo em vista a eficácia liberatória dos administradores produzida por este tipo de deliberação. E as consequências são ainda mais graves, pois a deliberação não pode ser invalidada pela sociedade, exigindo-se o recurso ao Poder Judiciário para se reconhecer o vício e se desfazer a deliberação; para daí, então, acionar o administrador faltoso.[1211]

Há doutrina que sustenta que se a aprovação das contas não for realizada para favorecer os administradores, ou até mesmo, direta ou indiretamente, o controlador, este não deve ser responsabilizado;[1212] caberia apenas a propositura de ação de anulação da deliberação para, após o seu resultado, buscar a responsabilização do administrador faltoso.

No segundo caso, a conduta também é grave pois acoberta o administrador que, porventura, tenha praticado algum ato ilícito em prejuízo da companhia. E não só por isso. Eventuais atos ilícitos praticados pelo administrador, em nome da companhia, podem ainda resultar em danos a terceiros, o que levaria a um significativo risco de comprometimento do patrimônio da companhia. Trata-se, aqui, de verdadeira quebra do dever de diligência do acionista controlador que, por fim, resulta em violação do dever de lealdade para com os demais acionistas, em decorrência da não atuação em prol do interesse da companhia.

Parte da doutrina sustenta que a denúncia não apurada seria relativa às contas irregulares aprovadas.[1213] No entanto, esta interpretação da norma não me parece a mais

---

[1210] O art. 134, §3º, da LSA diz que a "aprovação, sem reserva, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores e fiscais, salvo erro, dolo, fraude ou simulação (artigo 286)."

[1211] Explica Nelson Eizirik (ob. cit., Vol. 2, p. 259) que "ao aprovar ou fazer aprovar contas irregulares dos administradores, o controlador acoberta atos ilegais e libera a responsabilidade dos administradores por sua prática, impedindo a companhia de cobrar deles os prejuízos causados ao patrimônio social, incorrendo na prática de abuso de poder."

[1212] É de Fran Martins (ob. cit., p. 413) a ideia de que se "as contas estavam irregulares e mesmo assim foram aprovadas, sem que a aprovação representasse um favorecimento pessoal ou ao acionista controlador ou aos administradores, em tal caso não haverá responsabilidade do acionista controlador, devendo a decisão da assembleia ser objeto de apreciação, para anulação, por parte dos interessados, no prazo prescricional de 2 anos, a partir da data da deliberação (art. 286), sem envolver, contudo, responsabilidade do acionista controlador por não haver a decisão que aprovou as contas, mesmo com a sua participação, sido tomada por *favorecimento ou* desse acionista ou dos administradores." Nesse mesmo sentido, Waldecy Lucena (ob. cit., p. 1.108).

[1213] Waldecy Lucena (ob. cit., p. 1.108) e Fran Martins (ob. cit., p. 413). Em sentido contrário, Modesto Carvalhosa (ob. cit., p. 720) e Nelson Eizirik (ob. cit., p. 259). Este último entende que "ao não apurar as

adequada, até porque seria um *bis in idem* – o controlador seria responsabilizado por aprovar a conta irregular e por não apurar denúncia relacionada à conta irregular. Por óbvio, até porque o sistema da LSA é baseado em normas ou *standards* abertos e o rol do art. 117 é meramente exemplificativo, parece-nos mais razoável defender a posição de que a omissão do acionista controlador na apuração de qualquer denúncia que seja feita em relação à conduta do administrador – até porque, em muitos dos casos, o controlador foi quem o elegeu e é quem tem poderes para fiscalizá-lo -, é a *mens legis* desta alínea em comento.

Assim, o acionista controlador tem o dever de fiscalizar a administração da companhia sempre que receber denúncia que "saiba, ou deva saber, procedente" ou que justifique a suspeita de irregularidade. Enfim, de forma mais simplista, o acionista controlador deve investigar, fiscalizar, sempre que receber, seja formalmente ou informalmente, denúncia de irregularidade praticada pela administração, tendo em vista o seu dever de zelar pelo interesse da companhia e dos minoritários, em decorrência dos seus deveres fiduciários. Em um sentido figurativo, exerce o controlador sua posição de "comandante máximo do navio", chamado companhia – é o único que tem o poder de remover o administrador faltoso, por exemplo – e que, ao não o exercer, faz com que o navio fique totalmente à deriva, sem controle e sem comando.

E as consequências para a companhia e os minoritários podem ser nefastas. Imagine-se que o acionista controlador receba uma denúncia de que alguns diretores da companhia teriam praticado atos de corrupção, com a conivência do conselho de administração. Considere-se, ainda, que se trata de uma companhia aberta, listada em bolsa nos Estados Unidos, portanto, sujeita tanto à lei anticorrupção brasileira como às regras do *Foreign Corrupt Practices Act* (de 1977).[1214]A omissão do acionista controlador, neste caso, pode resultar em prejuízos incalculáveis para a companhia - não só financeiros, mas também de reputação – e indiretamente aos minoritários, com a desvalorização de suas ações.

---

denúncias, o acionista controlador obstrui o direito da companhia de propor ação de responsabilidade civil contra o administrador, pelos prejuízos causados ao seu patrimônio."

[1214] Lei Federal norte-americana que tem o propósito de punir certas pessoas e companhias que realizam o pagamento a funcionários públicos de outros países com o intuito de obter ou manter um negócio naquele país. Esta Lei proíbe o suborno de agentes públicos estrangeiros por empresas norte-americanas ou empresas estrangeiras que tenham suas ações negociadas nos Estados Unidos ou cujos pagamentos tenham sido realizados no território daquele país. O texto do FCPA está disponível em: https://www.justice.gov/sites/default/files/criminal-fraud/legacy/2012/11/14/fcpa-english.pdf. Acesso em: 11/10/2019.

Por fim, entende-se que a omissão do acionista controlador, ao não apurar denúncia, pode ser dolosa ou culposa.[1215]

(h) Subscrição de ações com integralização em bens estranhos ao objeto social

Nesta última alínea do § 1º do art. 117 da LSA, introduzida pela Lei nº 9.457, de 1997, o legislador buscou responsabilizar o acionista controlador nas situações em que a integralização de aumento de capital (art. 170 da LSA) se dê com bens estranhos ao objeto da companhia.

A questão reside na definição de *bem estranho ao objeto social*.

Desde logo, registre-se que não se trata, aqui, da regra sobre avaliação do bem (art. 8º da LSA), isto é, do seu valor econômico, mas, sim, de analisar a espécie, qualidade e utilidade do bem para a companhia.[1216]

A doutrina majoritária entende que os bens a serem conferidos ao capital da companhia devem guardar estrita relação com o seu objeto ou serem compatíveis com o interesse social.[1217] Faz-se referência, inclusive, ao art. 2.247 do CCit,[1218] que estabelece que deve haver vinculação dos bens conferidos à atividade econômica da sociedade; regra que veio a ser, posteriormente, reproduzida no CC 2002 (art. 981).

Deve-se ponderar, assim, a "causa da conferência de bens" e o "proveito que

---

[1215] Waldecy Lucena, ob. cit., p. 1.109.

[1216] Nelson Eizirik dá como exemplo uma companhia que "tem por objeto a produção de ligas metálicas e o controlador subscreve ações em aumento de capital com maquinário destinado à produção de tecidos", ou seja, os bens conferidos ao capital não guardam relação, direta ou indireta, com a atividade descrita no objeto da companhia. Caracteriza-se, ainda, abuso de poder a integralização de máquinas que, ainda que vinculadas ao objeto social, não possam ser utilizadas pela companhia (por exemplo, por falta de espaço para instalá-las, por inadequação do equipamento com a linha de produção da empresa, por sua obsolescência ou, até mesmo, pela falta de profissionais no país para operá-la) e que, na prática, resultarão em prejuízo para a companhia, que deixará de usar os recursos aportados. Em última instância, seria muito mais útil que o aumento fosse feito em dinheiro e a companhia adquirisse o equipamento que melhor lhe servir, no momento mais adequado.

[1217] Nelson Eizirik (ob. cit., p. 260), Waldecy Lucena (ob. cit., p. 1.110); Carvalhosa (ob. cit., pp. 721-722). Diz este último que "o *interesse social*, portanto, é o critério de julgamento que se impõe na configuração da juridicidade ou antijuridicidade da conferência de bens por parte do controlador.

[1218] "*Art. 2247. ((Contratto di società)). Con il contratto di società due o più persone conferiscono beni o servizi per l'esercizio in comune di una attività economica allo scopo di dividerne gli utili.*"

ela trará para a consecução do interesse social, ou seja, o desenvolvimento da companhia".[1219]

Há situações, no entanto, como bem salientado por Carvalhosa,[1220] que a conferência de bens pode não se mostrar, em um primeiro momento, alinhada com o objeto da companhia, mas demonstre-se necessária ao atendimento do interesse social, por exemplo em companhias que necessitem de capital social mínimo para participar de licitações.

12.5. As hipóteses previstas na Instrução CVM 323, de 2000

Nas companhias abertas, como ensina Carvalhosa, a CVM pode "identificar e cominar outras condutas que devem ser incluídas no rol das antijuridicidades identificadas no exercício do poder do controlador com quebra do seu dever fiduciário (art. 116, parágrafo único), embora não tenha esse elenco caráter exaustivo, podendo ser continuamente acrescido de novas condutas abusivas do controlador".

Entre as atribuições da CVM está a proteção dos titulares de valores mobiliários e os investidores do mercado de capitais contra atos ilegais dos acionistas controladores das companhias abertas.[1221] Cabe também à referida autarquia regulamentar as matérias expressamente previstas na LSA[1222] e, de modo particular, expedir normas aplicáveis às companhias abertas.[1223]

Nesse sentido, a CVM baixou a Instrução nº 323, em 19 de janeiro de 2000 ("IN/CVM 323"), para definir as "hipóteses de exercício abusivo do poder de controle"[1224], indo além das hipóteses legais. Anota-se, por oportuno, que essas modalidades de conduta desleal também se aplicam aos acionistas de sociedades beneficiárias de recursos oriundos de incentivos fiscais registradas na CVM e às sociedades cujas ações sejam admitidas à negociação nas entidades do mercado de balcão organizado,[1225] que se equiparam às companhias abertas, nos termos do art. 1º, §2º, da referida Instrução.

[1219] Carvalhosa, ob. cit., p. 721.
[1220] Ob. cit., pp. 722-723. Carvalhosa cita, inclusive, o Parecer PFE/CVM nº 004/2004 (nota de rodapé 855).
[1221] Art. 4º, inciso IV, alínea "b", da Lei 6.385/76.
[1222] Art. 8º, inciso I, da Lei 6.385/76.
[1223] Art. 22, §1º, da Lei 6.385/76.
[1224] Como indicado no preâmbulo da norma.
[1225] Conforme Instrução CVM nº 243, de 1º de março de 1996.

Interessante notar que todas as hipóteses descritas no art. 1º da IN/CVM 323 revelam situações de violação do dever de lealdade, que também podem ser aplicadas aos acionistas de companhias fechadas, se compatíveis, em virtude das normas abrangentes e principiológicas contidas na LSA, sendo que tais hipóteses servem para auxiliar ao aplicador da lei no preenchimento do conteúdo do dever de lealdade, em virtude de exercício abusivo de poder ou de um direito.

Analisaremos, portanto, as hipóteses da IN/CVM 323 nos tópicos a seguir:

(a) Denegação, sob qualquer forma, do direito de voto atribuído aos acionistas preferencialistas ou minoritários (inciso I)

O inciso I da IN/CVM 323 refere-se às condutas do acionista controlador que deneguem, sob qualquer forma, o direito de voto atribuído, com exclusividade, por lei, pelo estatuto ou por edital de privatização, aos titulares de ações preferenciais ou aos acionistas minoritários.

Além de ser um dever de lealdade específico do controlador, a norma – desnecessariamente, a nosso ver -, limita o campo de atuação apenas àquele que detenha ações da mesma espécie e classe das ações votantes dos acionistas prejudicados.

Essa hipótese revela o dever de lealdade emanado da relação societária entre os acionistas. O controlador não pode exercer o seu poder de maneira desleal a ponto de obstar o exercício do direito de voto dos acionistas da mesma espécie ou classe, assim como o acionista preferencialista ou minoritário também não pode abusar de sua posição, em violação ao dever de lealdade.

O dispositivo em comento também serviu para a proteção dos acionistas preferencialistas e minoritários durante o longo período de privatizações ocorrido entre 1992 a 2002. Isto porque o inciso I da IN/CVM 323 refere-se ao direito de voto atribuído "por edital de privatização", o qual nos parece que foi introduzido na norma para impedir que os

novos controladores, após a privatização, denegassem o direito de voto do ente desestatizante, enquanto minoritário e titular das chamadas *golden shares*.[1226]

De qualquer modo, a regra vale para qualquer situação em que o direito de voto for atribuído pela lei, pelo estatuto ou por edital de privatização, exigindo que os acionistas controladores observem o dever de lealdade para com os demais acionistas, respeitando os direitos inerentes às ações das quais são titulares.

(b) Realização de reestruturação societária no interesse do acionista controlador (inciso II)

Esta hipótese assemelha-se àquela da alínea 'b' do §1º do art. 117 da LSA, porém é mais abrangente ao se referir à expressão "reestruturação societária", ao invés de se limitar a indicar apenas as operações de incorporação, fusão, cisão ou transformação, como faz a lei.

Apesar de não possuir uma definição jurídica, além de ser de difícil conceituação, entende-se como reestruturação societária qualquer operação que tenha por objeto alterar a estrutura, interna ou externa, da companhia, inserindo-se aí também a alienação, no todo ou em parte, do estabelecimento empresarial.

Incluem-se também operações que tenham por fim alterar o vínculo dos acionistas com a companhia, por meio da criação de sociedade holding, por exemplo, via incorporação de ações reversa, seja em sociedade no Brasil ou no exterior. No passado, em razão da mudança de entendimento sobre os efeitos tributários em sociedades controladas no exterior, muitas companhias abertas cogitaram mudar sua sede para outro país, a fim de

[1226] Esse tipo de ação atribui ao ente desestatizante o direito de veto em determinadas matérias, conforme preconiza o art. 17, § 7º da LSA. Por exemplo, na Vale S.A., a União possui ações preferenciais da classe especial (art. 5º, §2º) que lhe asseguram o direito de veto sobre as seguintes matérias: "Art. 7º. (...) I – alteração da denominação social; II – mudança da sede social; III – mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral; IV – liquidação da sociedade; V – alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da sociedade: (a) depósitos minerais, jazidas, minas; (b) ferrovias; (c) portos e terminais marítimos; VI – qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações de emissão da sociedade previstos neste Estatuto Social; VII – qualquer modificação deste Artigo 7º ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos neste Estatuto Social à ação de classe especial." (conforme Estatuto Social da Vale S.A. disponível em: http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/EstatutoSocial. Acesso em: 14/09/2019).

evitar que a consolidação dos resultados as obrigasse a sujeitar à tributação os lucros não distribuídos à controladora no Brasil. Tal situação levou as controladas das empresas brasileiras no exterior a não serem mais competitivas em seus mercados (no exterior), o que fez muitos administradores e acionistas controladores ponderarem sobre a mudança da sede para país que não tivesse a mesma regra – de tributação do lucro de sociedade controlada no exterior. Enfim, este tipo de movimento societário também seria considerado no conceito de reestruturação societária.

(c) Alienação de bens, constituição de ônus, prestação de garantias, transferência, alienação ou cessação de atividades empresariais, no interesse do acionista controlador (inciso III)

Esta hipótese preocupa-se com o aproveitamento do acionista controlador em operações de alienação de bens da companhia, transferência, alienação ou cessação de atividades empresariais, assim como em operações que resultem em constituição de ônus sobre bens da companhia. Também prevê que a prestação de garantias, seja em favor do acionista controlador ou de terceiros, desde que no interesse daquele, caracteriza abuso do poder de controle.

A transferência ou alienação de atividades empresariais – apesar da incorreção dos termos empregados – refere-se mais propriamente à alienação, a qualquer título, do estabelecimento empresarial, seja no todo ou em parte.

A cessação de atividades também pode causar prejuízos à companhia e aos acionistas minoritários, quando se tratar de atividade geradora de receita para a companhia e lucrativa. Não será considerado abusivo se o encerramento se der em atividade que não gere receita para a companhia ou que seja deficitária; por exemplo, atividade que não vinha sendo desempenhada pela companhia e que se pretende encerrá-la para evitar custos de manutenção de máquinas, equipamentos etc. ou, ainda, atividade deficitária cuja continuidade somente trará mais prejuízos à companhia.

(d) Obtenção de recursos por endividamento ou aumento de capital, com posterior empréstimo para outra sociedade coligada ao acionista controlador, sob controle comum ou sem qualquer vínculo, em condições desfavoráveis à companhia (inciso IV)

A obtenção de recursos por endividamento ou aumento de capital, por si só, não é causa de responsabilização do controlador. Esta somente se verificará se estiver cumulada com os dois requisitos seguintes previstos no texto da norma, quais sejam, (a) o posterior empréstimo para outra sociedade coligada ao acionista controlador, em claro favorecimento a este; e (b) em condições desfavoráveis à companhia.

O empréstimo para outra sociedade coligada ao acionista controlador, se realizado em condições equitativas e de mercado, também não configurará abuso do poder de controle, haja vista os nossos comentários à alínea 'f' do § 1º do art. 117 da LSA. Portanto, um dos requisitos para caracterizar o abuso é o mesmo daquela alínea, já mencionada, ou seja, a contratação de empréstimo em condições desvantajosas ou não equitativas para a companhia.

Deve-se ponderar, no entanto, que o empréstimo, ainda que em condições equitativas e de mercado, pode descapitalizar a companhia e, por conseguinte, se mostrar desfavorável. Por isso que, a nosso ver, o termo "condições desfavoráveis à companhia", no contexto da operação sucessiva (obtenção de recursos e posterior empréstimo), é mais abrangente do que o exame apenas das "condições equitativas e de mercado" do empréstimo – este é um dos requisitos que serve para verificar se a operação foi realizada em condições favoráveis ou não à companhia.

(e) Celebração de contratos de prestação de serviços com sociedades coligadas ao acionista controlador ou sob controle comum em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado (inciso V)

Este inciso projeta a mesma hipótese da alínea 'f' do § 1º do art. 117 da LSA, porém estendendo-a para a contratação indireta, ou seja, com sociedades coligadas ao acionista controlador ou sob controle comum.

Neste caso, a contratação não se dá diretamente com o acionista controlador, mas tem por finalidade beneficiá-lo, ainda que indiretamente. Por tal razão, sempre que se mostrar desvantajosa ou incompatível com as condições de mercado, a contratação causará a responsabilização do acionista controlador.

Mais uma vez, a antijuridicidade da conduta está na condição desvantajosa ou incompatível com o mercado, refletindo aqui o que já dissemos ao examinarmos a alínea 'f', acima citada. Deve-se, assim, aplicar os testes de *arm's length* e *fairness*, mencionados anteriormente, para se atestar a condição equitativa, ou não, da contratação.

(f) Utilização gratuita, ou em condições privilegiadas, de forma direta ou indireta, pelo acionista controlador ou por pessoa por ele autorizada, de quaisquer recursos, serviços ou bens de propriedade da companhia ou de sociedades por ela controladas, direta ou indiretamente (inciso VI)

Aqui não há que se falar na aplicação de qualquer teste, ao contrário do inciso anterior, na primeira conduta (utilização gratuita). Por ser gratuito, o mero uso dos recursos, bens ou serviços da companhia já será suficiente para caracterizar o abuso do poder de controle e, consequentemente, a violação do dever de lealdade. Já na segunda, para se atestar a condição privilegiada, a depender de como se der o uso, pode-se lançar mão dos testes mencionados anteriormente (*arm's length* ou *fairness*).

Esta hipótese configura a usurpação dos ativos da companhia em benefício do acionista controlador ou de pessoas por ele autorizadas. Há inúmeros exemplos que a concretizam. O mais comum é o uso de veículos, aeronaves e helicópteros da companhia para transportar familiares do acionista controlador, inclusive em finais de semana e feriados. Também se configura quando o acionista controlador faz com que a companhia contrate seguranças e funcionários que ficarão a seu serviço exclusivo.

Ainda, muitas vezes o acionista controlador usa espaços da companhia em benefício próprio ou de terceiros, de quem se espera obter alguma vantagem. Aparentemente, pode se pensar que o uso do espaço não faz a companhia incorrer em gastos; no entanto, tal

uso gratuito se enquadra na hipótese deste inciso e dá causa, sim, à responsabilidade do acionista controlador.

Enfim, o acionista controlador deve sempre evitar se apropriar dos bens da companhia, assim como deve se abster de usá-los em benefício próprio, de seus familiares, amigos ou terceiros a ele vinculados, direta ou indiretamente.

A redação deste inciso poderia ter sido mais bem elaborada. Ao se referir apenas à *propriedade* do bem, excluiu, a princípio, o uso de bem alugado pela companhia. Deveria ter constado "posse ou propriedade" para abarcar todas as situações. Todavia, em que pese não haver menção aos bens detidos sob o regime da posse, deve-se entender que o uso de quaisquer bens, de propriedade ou que estejam na posse da companhia, enquadram-se neste inciso, tendo em vista que se pretende proteger o interesse da companhia e dos acionistas minoritários e evitar o comportamento desleal; é a função e a finalidade da norma societária (arts. 116, parágrafo único e 117).

(g) Utilização de sociedades vinculadas ao acionista controlador ou por ele controladas, direta ou indiretamente, como intermediárias na compra e venda de produtos ou serviços prestados junto aos fornecedores e clientes da companhia, em condições desvantajosas ou incompatíveis às de mercado (inciso VII)

Esta é uma prática que se aproveita da influência do acionista controlador para que, por interposta pessoa, aufira vantagem indevida. É o caso de companhias fabricantes de produtos ou prestadora de serviços que, para vendê-los ou fornecê-los, deve se socorrer de intermediários. Em tais casos, exige-se como requisito qualificador da conduta a utilização de sociedades vinculadas ao acionista controlador.

Questão que se coloca é a extensão da expressão "*sociedades vinculadas*".

No direito societário, especificamente nas companhias, consideram-se coligadas as sociedades nas quais a investidora tenha influência significativa, isto é, quando a investidora detenha o poder de participar nas decisões das políticas financeira ou operacional da investida, sem controlá-la, a teor do art. 243, §§ 1º e 4º, da LSA.

Ainda, o CC 2002 define sociedades coligadas aquelas que, em suas relações de capital, são controladas, filiadas ou de simples participação, sendo que coligada ou filiada requer a titulação de dez por cento ou mais do capital da outra, sem controlá-la. Neste caso, o requisito é numérico, ao contrário da definição da LSA, que pressupõe influência significativa, sendo este um conceito mais abrangente e que exige análise do caso concreto.

Controlada significa, por sua vez, a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores, conforme art. 243, §2º, da LSA. Já para o CC 2002 (art. 1.098), sociedade controlada é aquela (i) de cujo capital outra sociedade possua a maioria dos votos nas deliberações dos quotistas ou da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores; e (ii) cujo controle, referido no item anterior, esteja em poder de outra, mediante ações ou quotas possuídas por sociedades ou sociedades por esta já controladas.

Ainda, o CC 2002 criou o conceito de sociedade de simples participação (art. 1.100), que significa a sociedade de cujo capital outra sociedade possua menos de dez por cento do capital com direito de voto. Assim, a acionista deve ser titular de ações ordinárias, com direito de voto, portanto, para se configurar este tipo de vinculação.

Por fim, há a hipótese de sociedade sob controle comum, em que o mesmo acionista detém o controle em duas sociedades distintas.

Em todas as hipóteses acima narradas, está-se diante de uma vinculação societária.

Por outro lado, a vinculação não pode ser limitada à hipótese de ligação direta. Deve-se também abarcar a vinculação indireta, em cascata, buscando-se sempre atingir o beneficiário final na cadeia societária para se compreender a completa vinculação societária, assim como se exige no art. 8º da Instrução Normativa nº 1.863, de 27 de dezembro de 2018, da Receita Federal, para outros fins.

Vale, neste ponto, a sempre atual lição de Philomeno da Costa: “pode-se afirmar então com maior segurança que o sistema de ligações inter-societárias adotado pela

Lei nº 6.404 tem caráter abrangente. Isto importa na afirmação de que as normas compreendidas nos seus arts. 243 a 279 são com efeito exaustivas."[1227] Assim, o intérprete deve se guiar "no sentido de encaixar qualquer dessa combinação dentro da coligação, com ou sem controle, do grupo ou do consórcio."[1228]

Assim, a noção de vinculação societária deve "confinar-se, conforme o caso, a uma coligação, a um grupo ou a um consórcio."[1229]

º

(h) Promoção de diluição injustificada dos acionistas não controladores, por meio de aumento de capital em proporções quantitativamente desarrazoadas, inclusive mediante incorporação, sob qualquer modalidade, de sociedades coligadas ao acionista controlador ou por ele controladas, ou da fixação do preço de emissão das ações em valores substancialmente elevado (inciso VIII)

Esta é a hipótese clássica de violação dos direitos das minorias e pode ocorrer de diversas formas, por exemplo, mediante sucessivos aumentos de capital injustificados ou emissão de debêntures conversíveis em ações ou bônus de subscrição (conforme já abordado quando da análise do art. 117, § 1º, alínea 'c'), que se mostram excessivas e abusivas, com o nítido intuito de prejudicar os acionistas minoritários, que, muitas das vezes, não terão capacidade financeira para acompanhar a operação - isto é, não conseguirão exercer seu direito de preferência à subscrição dos novos valores mobiliários -, resultando, por conseguinte, em sua diluição e perda de direitos políticos e patrimoniais.

Outra forma de diluição injustificada se dá por meio de operações de reestruturação societária (fusão ou incorporação), em que os acionistas minoritários podem ser forçados a migrar para outra companhia e, com isso, da noite para o dia, serem surpreendidos com a injustificada diluição de suas participações, principalmente quando o patrimônio da outra empresa, cujos ativos também serão absorvidos pela nova, tem valor superior ao da companhia em que estão os acionistas minoritários. Neste caso, a relação de

[1227] COSTA, Philomeno Joaquim da. *Aspectos das Sociedades por Ações*. Separata da Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, Vol. LXXII, 1977, p. 82.
[1228] Philomeno da Costa, ob. cit., p. 82.
[1229] *Ibidem*, p. 83.

troca pode ser desfavorável aos acionistas desta empresa, que se verão em situação de diluição de sua participação no capital social final da sociedade resultante da fusão ou da incorporação.

É óbvio, por outro lado, que nem toda operação de reestruturação ou reorganização societária deve ser considerada em detrimento dos minoritários. Isto deve ocorrer somente se houver indícios da conduta desleal do controlador, cumulada com o potencial prejuízo – que se revela na perda de direitos políticos e/ou patrimoniais – e com a inexistência de partes independentes na negociação da relação de troca (ao contrário do que a CVM orienta).[1230] Assim, deve-se fazer o exame acurado de todos os fatos que levaram à efetivação da operação, os motivos, as vantagens e desvantagens para a companhia e, consequentemente, para os acionistas, eventuais benefícios ou vantagens que possam ter sido objetivados pelo acionista controlador, em seu interesse egoístico, e os efeitos da operação sobre os interesses da companhia e dos acionistas minoritários. Essa análise percuciente é necessária posto que, em muitos casos, uma operação aparentemente lícita pode acobertar um comportamento desleal e, portanto, ilícito.

Nesse sentido, o Colegiado da CVM, por maioria, no caso da incorporação das ações da Fibria pela Suzano,[1231] entendeu que haveria "interesses legítimos sob a ótica da sociedade incorporadora para a utilização de estruturas como a aqui analisada, dentre os quais se destaca o controle do nível de diluição de sua base original de acionistas." Ainda, o Diretor Pablo Renteria, em seu voto, não vislumbrou abuso de poder de controle, considerando os seguintes parâmetros: "(i) as evidências de que a operação está alinhada ao interesse social da Fibria; e (ii) o tratamento isonômico assegurado a acionistas controladores e minoritários da Fibria."[1232]

[1230] Cf. Parecer de Orientação CVM nº 35, de 1º de setembro de 2008 ("PO 35"). Os procedimentos a serem adotados estão listados no item 3, a partir da página 2, do referido PO 35.

[1231] PAS CVM nº 19957.007756/2018-46 e 19957.007885/2018-34 (Caso Fibria-Suzano). Reg. Col. nº 1150/18. Julgado em 04 de setembro de 2018. Ata da Reunião do Colegiado disponível em: http://www.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180904_R1.html. Acesso em: 12/10/2019. Ainda, os Diretores Gustavo Gonzales, Henrique Machado e Pablo Renteria manifestaram o entendimento de que "as ações da sociedade incorporadora são negociadas com liquidez no mercado secundário e continuarão a sê-lo após a conclusão da Operação, não sendo assim correto entender que esta tenha por finalidade excluir os minoritários da Companhia. Ao contrário, os acionistas da sociedade incorporada poderão, caso assim desejarem, utilizar o valor recebido em virtude do resgate para adquirir novas ações da sociedade incorporadora."

[1232] Voto do Diretor Pablo Renteria no caso Fibria-Suzano, parágrafo 22, p. 7.

(i) Promoção de alteração do estatuto social com alteração do critério de determinação do valor do reembolso das ações dos acionistas dissidentes, com a posterior realização de assembleia que enseje o direito de retirada (inciso IX)

Esta hipótese, a meu ver, é desnecessária, tendo em vista que o art. 117, §1º, alínea 'c', primeira parte, da LSA, já dá conta do exercício abusivo do poder em virtude de alteração estatutária, qualquer que seja o motivo, desde que não tenham por fim o interesse da companhia e vise causar prejuízo a acionistas minoritários ou preferencialistas.

É óbvio que a alteração do critério de determinação do valor do reembolso das ações dos acionistas dissidentes, com a posterior realização de assembleia que enseje o direito de retirada, configura uma nítida violação do dever de lealdade do acionista controlador para com os acionistas dissidentes, cujos interesses se mostrarem prejudicados em virtude da operação.

De todo modo, esta hipótese exige a cumulação de duas deliberações, sendo a primeira intentada para a promoção de alteração estatutária, que tenha por fim a mudança do critério de determinação do valor do reembolso das ações, em hipóteses de exercício do direito de retirada; e a segunda, em assembleia posterior, tendo como matéria de deliberação uma das situações hipotéticas em que se admite o direito de retirada, tomando-se, como exemplo, aquelas elencadas nos arts. 136-A e 137, sendo este último cumulado com os incisos I a VI e IX, do art. 136, todos da LSA.

(j) Obstaculização, por qualquer modo, direta ou indiretamente, à realização da assembleia geral convocada por iniciativa do conselho fiscal ou de acionistas não controladores (inciso X)

Trata-se, neste inciso, do bloqueio abusivo ou obstrucionismo, como indica Marcelo von Adamek, ao examinar tal prática no contexto do abuso de minoria. Curiosamente, esta conduta desleal pode ser praticada tanto pela maioria como pela minoria, a depender das circunstâncias fáticas. Por óbvio que a norma tem por função proteger, em primeiro lugar, o interesse da companhia, que, em razão do bloqueio, tem suas atividades afetadas.

De início, cumpre fazer um reparo sobre a redação deste inciso. Andou mal a CVM ao fazer referência apenas à obstaculização da "realização" da assembleia. Os mais incautos poderiam pensar tratar-se de conduta que impedisse a realização da assembleia, seja pela não convocação, seja pelo não comparecimento. Todavia, parece-me que esta hipótese não trata nem de uma, nem de outra, somente.

Não há dúvidas que a não convocação, quando a lei o exige, ou o não comparecimento, quando este for necessário, são hipóteses de obstrução da assembleia. No entanto, o quórum de instalação previsto no art. 125 exige a presença de, no mínimo, ¼ do capital social com direito de voto, em primeira convocação, e qualquer número, em segunda votação. Tanto um como outro somente seriam afetados em sociedades com capital disperso ou pulverizado, em que não há controle majoritário e, muitas vezes, sequer controlador definido, ou nas situações em que o acionista majoritário e controlador detém mais de 75% das ações com direito a voto da companhia, eis que sem a sua presença não seria possível atingir o quórum de instalação em primeira reunião. Veja-se, porém, que, mesmo assim, em segunda convocação, a instalação dar-se-ia com qualquer número. Por esta razão, como a segunda convocação pode resultar na instalação da assembleia, com qualquer número de acionistas, é que me parece ser inócua a hipótese de obstrução da assembleia, se esta for entendida como a obstrução à instalação, e não à deliberação.

Parece-nos, assim, que a hipótese ventilada neste inciso pecou em sua redação. Melhor seria se o texto tratasse tanto do *quorum* de instalação (obstrução à realização da assembleia) como do *quorum* de deliberação (obstrução à própria deliberação), eis que a assembleia pode ser instalada, mas não contar com votos suficientes para deliberação das matérias submetidas à apreciação dos acionistas. Por outro lado, se houver *quorum* para deliberar uma determinada matéria, mas faltar para outra (sujeita a *quorum* qualificado), a assembleia se realizará, o que poderia levar ao questionamento de não aplicação do inciso, já que este, supostamente, poderia ser interpretado como mera obstrução à instalação da assembleia; não realizar significaria, assim, não instalar.

Assim, como o comando do art. 117, *caput*, é aberto, assim como o dever de lealdade do acionista, emanado do art. 116, parágrafo único (ambos da LSA), penso que seria cabível, e mais adequada, uma interpretação ampliada do substantivo "realização", estendendo-o tanto à hipótese de atuação do acionista para impedir a instalação da

assembleia, como o agir no sentido de evitar a deliberação em si, independentemente de o acionista estar presente ou não à assembleia.

No caso do acionista majoritário, assim qualificado no contexto de uma deliberação que exige o voto de, no mínimo, a maioria do capital votante, o prejuízo pode se verificar de duas formas: a primeira, pelo não comparecimento à assembleia que exige *quorum* de deliberação igual ou superior ao da maioria absoluta (por exemplo, nas matérias constantes nos incisos do art. 136 da LSA), caso em que a matéria submetida à votação não contará com votos suficientes para a sua aprovação ou rejeição, de sorte a sequer ser colocada em votação, por falta de *quorum* mínimo de deliberação. Assim, a reiterada ausência do acionista majoritário ao conclave pode levar à não deliberação da matéria e, consequentemente, conforme o caso, a um prejuízo à companhia. Tome-se como exemplo a deliberação que tenha por fim a incorporação da companhia, que se encontra em situação financeira deteriorada e cuja única salvação consista na sua incorporação em outra sociedade, que tenham capacidade de reduzir o endividamento daquela. A ausência do majoritário em tal deliberação impedirá a realização do negócio, haja vista que o inciso IV, do art. 136, exige a aprovação de acionistas que representem metade, no mínimo, das ações com direito a voto (se maior quórum não for exigido pelo estatuto).

A segunda hipótese se dá com o comparecimento do acionista majoritário à assembleia, mas que, no entanto, opta ou por abster-se de votar ou por rejeitar a matéria submetida à deliberação. Neste caso, tanto a abstenção como a rejeição resultam em obstrucionismo e podem causar prejuízos à companhia e aos demais acionistas, ensejando a responsabilização do acionista obstrucionista, seja controlador ou não.

Veremos a hipótese de obstrucionismo do acionista minoritário em mais detalhes no capítulo 15.

(k) Promoção de grupamento de ações que resulte eliminação de acionistas sem lhes assegurar a faculdade de permanecerem na companhia (inciso XI)

Esta hipótese também ocorre com frequência no mercado de capitais

brasileiro. Apesar de o grupamento de ações não ser regulado pela LSA,[1233] a qual prevê apenas a possibilidade de alteração da quantidade de ações emitidas pela companhia (art. 12) e a consequente submissão da alteração estatutária à assembleia geral (art. 122), é de se considerar, no caso das companhias abertas listadas na B3, as orientações contidas no manual sobre procedimentos para grupamento de valores mobiliários.[1234]

O grupamento é a operação por meio da qual "a companhia substitui o número de ações existentes por uma quantidade menor de ações com o consequente aumento do seu valor nominal, quando for o caso,"[1235] sem, no entanto, modificar o valor do capital social ou reduzir a participação dos acionistas. Pode ser realizada em companhia cujas ações tenham valor nominal ou não.

Se, por um lado, o grupamento de ações, em certos casos, tem efeitos positivos para a companhia, como por exemplo, quando a ação é cotada em bolsa com preço inferior a R$ 20,00 (vinte reais),[1236] sujeitando-a à alta volatilidade dos papéis e até mesmo ao descumprimento do Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários, também conhecido como Regulamento de Emissores, especificamente no tocante à regra sobre *penny stocks*,[1237] quando o preço da ação fica abaixo de R$ 1,00 (um real), por outro lado, o grupamento pode ser utilizado pelo acionista controlador para excluir os acionistas minoritários que não tenham quantidade de ações suficientes para permanecer com, no mínimo, uma ação após a operação de grupamento.

Por esta razão, considera-se desleal a conduta do controlador que tiver por objetivo a realização de grupamento forçado para a eliminação de acionistas, principalmente

---

[1233] EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. 2. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015, pp. 147-148.
[1234] Material disponível no site da B3: http://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/regulacao-de-emissores/atuacao-orientadora/cartilhas-e-orientacoes.htm. Acesso em: 12/10/2019.
[1235] Nelson Eizirik, ob. cit. (Vol. 2), p. 149.
[1236] A B3 entende que "o preço almejado em grupamento estaria entre R$ 20,00 e R$ 40,00, considerando (i) que valores mobiliários negociados dentro dessa faixa estão menos sujeitos a riscos de oscilações percentuais elevadas dissociadas dos fundamentos do emissor; e (ii) a presunção, conforme gráfico abaixo, de que não há prejuízo em termos de Volume Médio Diário e o Número de Negócios das ações de emissão da companhia diante da manutenção da cotação de suas ações nesta faixa de preço." (cf. manual de orientação sobre procedimentos para grupamento de valores mobiliários da B3, já citado, p. 3).
[1237] Significa ações e certificados de depósito de ações (*units*) cotados abaixo de R$ 1,00 (um real), de acordo com o Regulamento de Emissores. Nelson Eizirik (ob. cit., p. 150) ensina que "o grupamento pode também ter como finalidade reunir várias ações de valor irrisório em uma só; podem ocorrer situações como, por exemplo, desvalorização da moeda e alteração do padrão monetário que reduzam significativamente o valor das ações. Nestas hipóteses, é conveniente grupar ações, transformando, por exemplo, 1.000 (mil) ações em uma."

quando estes manifestarem o desejo de permanecer vinculados à companhia, mantendo a sua posição ou estado de acionista.

De outra parte, da leitura inversa do inciso é possível extrair a conduta lealmente permitida, isto é, o grupamento somente será considerado não abusivo quando permitir que os acionistas exerçam a faculdade de permanecer na companhia. Em muitos casos, o acionista controlador se compromete, antes da realização da assembleia, a completar o número de ações faltantes para que o acionista permaneça na companhia, principalmente quando o grupamento resultar em fracionamento de ações, ou seja, em virtude da proporção estabelecida, o acionista, após o grupamento, não consegue manter um número inteiro de ações – as suas ações somadas não formam um número inteiro. É o caso, por exemplo, do acionista que possui 5 ações em um grupamento de 10 para 1, o que resultaria em uma fração de ação (0,5), o que não é permitido. Logo, para manter a sua posição, o acionista deveria receber mais 5 ações antes do grupamento, de modo que, após a operação, permaneça acionista da companhia com 1 ação.

Sobre a possibilidade de doação de ações mantidas em tesouraria, pela companhia aos acionistas minoritários, que necessitem complementar o número de ações para manter sua posição após o grupamento, o Colegiado da CVM, seguindo a manifestação da área técnica, no caso Baumer S.A.,[1238] decidiu não autorizar a operação sob o fundamento de que seria "abusivo atribuir a determinados acionistas ações adquiridas com o caixa da companhia, entendido como patrimônio de todos os sócios."[1239]

A doutrina sustenta, portanto, que o grupamento deve ter por finalidade o interesse da companhia, assim como não deve impedir o acionista de manter a sua posição ou estado de sócio.[1240]

Ainda, de acordo com a orientação da B3, "deve ser assegurado que os detentores de frações de ação em decorrência do grupamento tenham a oportunidade de deter, no mínimo, uma nova ação após o grupamento", por meio de: (i) doação realizada pelo acionista controlador; ou (ii) venda em bolsa das frações aglutinadas em lote inteiro,

[1238] PAS CVM nº RJ 2005/2791, Reg. Col. nº 4.714/05, citado por Fran Martins (ob. cit., p. 61).
[1239] Fran Martins, ob. cit., pp. 60-61.
[1240] Nelson Eizirik, ob. cit., p. 151.

após a concessão de prazo para que "os acionistas componham livremente em mercado suas quantidades de ações de forma a ficarem com lotes que sejam múltiplos do grupamento".[1241]

(l) Instituição de plano de opção de compra de ações, para administradores ou empregados da companhia, inclusive com a utilização de ações adquiridas para manutenção em tesouraria, deixando a exclusivo critério dos participantes do plano o momento do exercício da opção e sua venda, sem o efetivo comprometimento com a obtenção de resultados, em detrimento da companhia e dos acionistas minoritários (inciso XII)

Parece-me que, neste caso, a regra pretende evitar que o acionista controlador favoreça administradores ou empregados da companhia a ele vinculados, ou por ele indicados e nomeados, em detrimento dos interesses da companhia e dos acionistas minoritários, principalmente quando se faz referência à ausência de métricas necessárias para vincular o direito de exercício da opção, ainda que indiretamente, ao resultado da companhia.

A prática de mercado sugere que um plano de opção de compra de ações, utilizado como mecanismo de incentivo, retenção e comprometimento com os resultados da companhia (ou especificamente, em certos casos, do resultado da área em que atua o profissional ou de metas preestabelecidas), sirva para o alinhamento dos interesses da companhia e do administrador ou empregado, de modo que ambos busquem maximizar os resultados da companhia.

Por isso que, eventual plano elaborado em desacordo com a prática usual de mercado, que venha a ser proposto ou aprovado pelo acionista controlador em detrimento do interesse da companhia e dos acionistas minoritários, deve dar causa à responsabilização daquele acionista.

[1241] Conforme Orientação sobre Procedimento para Grupamento de Valores Mobiliários, da B3, já citado, pp. 6-7.

(m) Compra ou venda de valores mobiliários de emissão da própria companhia, de forma a beneficiar um único acionista ou grupo de acionistas (inciso XIII)

Esta hipótese revela uma vantagem particular de um único acionista ou de um grupo de acionistas com a conivência, dolosa ou culposa, do acionista controlador. Este pode usar tal mecanismo para ter um acionista ou grupo de acionistas sob o seu controle; afinal, este é o clássico exemplo de que não basta controlar a sociedade, quer-se, muitas vezes, controlar os minoritários para se ter o controle absoluto da companhia.

Ainda que a compra ou venda seja lícita e ocorra em condições equitativas ou de não favorecimento do acionista, a operação pode ser considerada abusiva se a mesma tiver por objetivo favorecer um único acionista ou grupo de acionistas em detrimento da companhia ou dos demais acionistas.

Por essa razão, a CVM preocupa-se com esse tipo de favorecimento a outros acionistas, que conta com a aprovação do acionista controlador, principalmente porque os recursos a serem utilizados para a compra ou venda, pela companhia, compõem o patrimônio da companhia e, ao final, pertencem a todos os acionistas.

(n) Compra ou venda de valores mobiliários em mercado, ou privadamente, pelo acionista controlador ou pessoas a ele ligadas, direta ou indiretamente, sob qualquer forma, com vistas à promoção, pelo acionista controlador, do cancelamento do registro de companhia aberta (inciso XIV)

Esta hipótese parece-nos pretender abarcar a situação de fechamento branco de capital, previamente ao pedido de cancelamento do registro de companhia aberta, em que o acionista controlador, direta ou indiretamente, usa de ardil para adquirir ações privadamente ou, sorrateiramente, por meio de terceiros, adquire participação em mercado, para, oportunamente, quando estiver com posição significativa, apresentar pedido de cancelamento do registro de companhia aberta.

Neste caso, essas operações realizadas previamente ao pedido podem resultar

em ganhos para o acionista controlador, que, ao final, permanecerá como acionista da companhia. Diga-se isto, em razão do preço de compra das ações. Sem antever a real intenção do acionista controlador, muitos acionistas podem vender as ações com valores muito inferiores àquele que seria aplicado no momento do exercício do direito de retirada, haja vista que, em muitos casos, a apresentação do pedido de fechamento de capital, com a notícia do fato relevante, pode resultar na valorização das ações.

A área técnica da CVM, ao examinar Recurso contra Decisão da SEP, no caso DASA,[1242] manifestou-se no sentido de que, "em que pese a existência de mecanismos previstos no Regulamento para que ocorra a saída do Novo Mercado – o que certamente deve ser levado em conta pelos acionistas no momento de optar investir em determinada companhia listada naquele segmento -, forçoso se faz admitir que os investidores possuem a legítima expectativa de que esse procedimento não seja utilizado ou, ao menos, não seja utilizado sem uma justificativa plausível (ou seja, uma clara finalidade empresarial), tendo em vista a boa-fé que deve permear a conduta dos acionistas controladores e dos administradores de uma companhia aberta."

Nesse mesmo sentido, vale recordar o voto da Diretora Ana Novaes, acompanhado por unanimidade pelos demais integrantes do Colegiado da CVM, também citado na manifestação da área técnica, de que, "*tanto o Cancelamento de Registro quanto a Saída de Nível somente podem ser realizados se forem do interesse da companhia. Como se sabe, a Lei 6.404/1976 determina que a atuação dos administradores, acionistas controladores e dos demais acionistas deve sempre se pautar pelo interesse da companhia. A meu ver, nessa obrigação reside a principal proteção aos minoritários no contexto do Cancelamento de Registro ou de Saída de Nível (...)*".[1243]

Todavia, reconhecendo que não cabe à CVM impedir a realização de operações de fechamento de capital que atendam aos requisitos legais e regulamentares, o que geraria custos adicionais desnecessários e conferiria à minoria "um novo instrumento de pressão, que talvez nem sequer os favoreça e que pode ser contrário aos interesses da própria

[1242] Processo CVM nº RJ-2015-5493. RA/CVM/SEP/GEA-4/Nº 068/2015, manifestação datada de 01/10/2015. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisoes/anexos/2015/20151027/98831.pdf. Acesso em: 10/10/2019.
[1243] pp. 19-20

companhia, abrindo brechas no caso concreto para o chamado ‘abuso de minoria’,” a Diretora Ana Novaes, no caso já citado, votou afirmativamente no sentido de permitir a unificação das OPAs para Saída de Nível e para Cancelamento de Registro.

Portanto, pode-se inferir que os elementos essenciais que determinam a juridicidade de um pedido de cancelamento de registro, em última instância, são o atendimento do interesse da companhia e a atuação conforme a lealdade ou boa-fé objetiva do acionista controlador. Ou seja, não estando presentes tais elementos, a operação será considerada antijurídica e o acionista controlador poderá ser responsabilizado por comportamento desleal e abusivo.

(o) Aprovação, por parte do acionista controlador, da constituição de reserva de lucros que não atenda aos pressupostos para essa constituição, assim como a retenção de lucros sem que haja um orçamento que, circunstanciadamente, justifique essa retenção (inciso XV)

A constituição da reserva de lucros é prevista no art. 197 da LSA. Diz a norma que, no exercício em que o montante do dividendo obrigatório ultrapassar a parcela realizada do lucro líquido do exercício, a assembleia geral poderá, por proposta dos órgãos da administração, destinar o excesso à constituição de reserva de lucros a realizar. Já a retenção de lucros é definida no art. 196 da LSA, estando limitada à parcela do lucro líquido do exercício prevista em orçamento de capital previamente aprovado pela assembleia geral.

Ainda, o art. 198 da LSA estabelece como limite à destinação dos lucros, tanto para a constituição das reservas estatutárias, como para a retenção de lucros, em cada exercício, o montante a ser distribuído como dividendo obrigatório (art. 202). A lei também impõe limite ao montante a ser destinado para a reserva de lucros, sendo que o saldo desta reserva não pode ultrapassar o capital social.

Dito isso, este inciso nos parece desnecessário. A aprovação, em assembleia, com a participação decisiva do acionista controlador, da constituição da reserva de lucros ou da retenção de lucros que não atendam a lei ou a regulamentação da CVM deve ser considerada ilícita, por óbvio.

Todavia, a mera ilicitude da deliberação enseja apenas a sua invalidação, e não necessariamente a responsabilização do acionista controlador. Para que isto ocorra deve-se apurar o comportamento do acionista controlador e os efeitos da decisão sobre os interesses da companhia e dos acionistas minoritários. Isto porque a conduta do controlador deve ser violadora do dever de lealdade para que se imponha a sua responsabilização. Ou seja, somente se poderá responsabilizar o acionista controlador se este agir contra o interesse da companhia ou se tiver por fim prejudicar os acionistas minoritários. Deve violar, ao menos, uma das facetas do dever de lealdade para ser responsabilizado.

Na jurisprudência da CVM, tem-se o caso Rima[1244] como exemplo de aplicação deste inciso. O acionista controlador foi condenado pelo exercício abusivo do poder de controle, por ter aprovado a constituição de reserva de lucros sem a observância dos pressupostos legais. O Colegiado da CVM entendeu que controlador incidiu na conduta tipificada neste inciso, cumulado com o art. 117 da LSA. Ao comentarem este caso, Eli Loria e Daniel Kalansky destacam que: "o regime de destinação de lucros previsto pela lei societária é cogente; as reservas legais sobrepõem-se à distribuição de dividendos obrigatórios quando cumpridos os limites e requisitos" da LSA". [1245]

12.6. Os exemplos do art. 15 (revogado) da Instrução 319, de 1999

Em que pese o art. 15 da Instrução CVM nº 319, de 3 de dezembro de 1999 ("IN/CVM 319"), ter sido revogado pela Instrução CVM nº 565, de 2015, sob a justificativa, no relatório da audiência pública, de que a relação era meramente exemplificativa e que a LSA já regulava o abuso do poder de controle de maneira abrangente e principiológica, é de se destacar que os exemplos contidos naquele artigo também podem ser considerados abuso do poder de controle e, em outras palavras, representar a violação do dever de lealdade pelo acionista controlador.

A matéria versada na IN/CVM 319 refere-se às operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhia aberta. O revogado art. 15 inseria-se no capítulo *do*

[1244] PAS CVM nº RJ 2012/4066, julgado em 31 de março de 2015. Relatora Diretora Luciana Dias.
[1245] LORIA, Eli; KALANSKY, Daniel. *Processo sancionador e mercado de capitais: estudo de casos e tendências, julgamentos da CVM-2015*. São Paulo: Quartier Latin, 2016, p. 236. Este entendimento é construído a partir do julgado do PAS CVM nº RJ 2013/5993, julgado em 31 de janeiro de 2014.

exercício abusivo do poder de controle. Dentre as hipóteses elencadas no artigo estão as seguintes:

(a) O aproveitamento direto ou indireto, pelo controlador, do valor do ágio pago na aquisição do controle de companhia aberta no cálculo da relação de substituição das ações dos acionistas não controladores, quando de sua incorporação pela controladora, ou nas operações de incorporação de controladora por companhia aberta controlada, ou de fusão de controladora com controlada;

(b) A assunção, pela companhia, como sucessora legal, de forma direta ou indireta, de endividamento associado à aquisição de seu próprio controle, ou de qualquer outra espécie de dívida contraída no interesse exclusivo do controlador;

(c) O não reconhecimento, no cálculo das relações de substituição das ações dos acionistas não controladores estabelecidas no protocolo da operação, da existência de espécies e classes de ações com direitos diferenciados, com a atribuição de ações, com direitos reduzidos, em substituição àquelas que se extinguirão, de modo a favorecer, direta ou indiretamente, uma outra espécie ou classe de ações;

(d) A adoção, nas relações de substituição das ações dos acionistas não controladores, da cotação de bolsa das ações das companhias envolvidas, que não integrem índices gerais representativos de carteira de ações admitidos à negociação em bolsas de futuros;

(e) A não avaliação da totalidade dos dois patrimônios a preços de mercado, nas operações de incorporação de companhia aberta por sua controladora, ou desta por companhia aberta controlada, e nas operações de fusão entre controladora e controlada, para efeito da comparação prevista no art. 264 da Lei nº 6.404/76 e no inciso VI do art. 2º desta Instrução; e

(f) A omissão, a inconsistência ou o retardamento injustificado na divulgação de informações ou de documentos que tenham sido postos à disposição do controlador ou por ele utilizados no planejamento, avaliação, promoção e execução de operações de incorporação, fusão ou cisão envolvendo companhia aberta.

Todas as hipóteses acima, em que pese o artigo ter sido revogado, ainda são aptas à responsabilização do acionista controlador, subsumindo-se à norma contida no *caput* do art. 117 da LSA e decorrente do dever imputado ao controlador no art. 116, parágrafo único, também da LSA.

A construção de uma lista de casos práticos já ocorridos, ou até mesmo hipotéticos, pela autoridade fiscalizadora do mercado de capitais, é extremamente salutar para aqueles que estão sujeitos aos deveres mencionados anteriormente. Isto, inclusive, poderia ser objeto de um parecer de orientação da CVM no sentido de nortear os participantes do mercado sobre o exercício abusivo do poder de controle.

A retirada do artigo do ordenamento societário é prejudicial, pois deixa à mercê dos acionistas prejudicados a aferição sobre a subsunção de uma determinada situação prática à regra principiológica contida na LSA. Seria muito mais fácil se o caso prático estivesse descrito em um documento da CVM, de fácil acesso aos investidores e acionistas minoritários, mesmo que tal lista não fosse exaustiva e viesse a ser completada, de tempos em tempos, por novos casos julgados ou examinados pela autarquia, ou novas hipóteses verificadas a partir do direito estrangeiro – até porque, por exemplo, muitas das hipóteses listadas no § 1º do art. 117 foram inspiradas em caso práticos ou hipotéticos, tanto da doutrina como da jurisprudência estrangeiras, especialmente dos sistemas norte-americano, inglês, alemão, francês e italiano.

12.7. Dever positivo de maximização do valor das ações dos acionistas não controladores em alienação do controle

Este dever parte de construção lógico-jurídica da doutrina, a partir do exame de caso concreto, tendo como ponto de partida o parecer de Erasmo Valladão, originalmente

publicado sob o título "Dever de lealdade do acionista controlador e maximização do valor das ações dos acionistas não controladores na alienação de controle",[1246] posteriormente adaptado e republicado na forma de artigo.[1247]

Com base no direito positivo (art. 116, parágrafo único, da LSA) e na jurisprudência nacional, o autor afirma que o acionista controlador "tem *deveres de lealdade* para com a minoria ('cujos direitos e interesses deve *lealmente* respeitar e atender' – diz o preceito legal)", sendo fundado no acréscimo de poder que permite ao seu titular dispor do patrimônio próprio e alheio, tanto na assembleia como na administração.[1248]

Por tais razões é que a jurisprudência e a doutrina impõem ao acionista controlador o dever de lealdade que exige respeito e consideração aos interesses dos demais acionistas (não controladores) em caso de alienação do controle - mas não só neste negócio jurídico –, tendo em vista os seus reflexos positivos ou negativos. Entende-se, assim, que a cessão do controle "não é um negócio privado, realizado no exclusivo interesse do controlador, mas algo que se reflete na sociedade e na empresa."[1249]

E este dever tem por função atender os interesses dos acionistas não controladores à maximização do valor de suas ações, exigindo-se, em verdade, um alinhamento de interesses no momento da alienação das ações – o acionista controlador deve perseguir, diligente e lealmente, durante as negociações, o maior valor para todos, sem distinção.

A doutrina norte-americana é farta em exemplos. No caso ***Jones v. H.F. Ahmanson & Co.***,[1250] a *Court of Appeals* reconheceu que os acionistas majoritários, atuando

---

[1246] In: BRUCHI, Gilberto Gomes; COUTO, Mônica Bonetti; SILVA, Ruth Maria Junqueira de A. Pereira e; PEREIRA, Thomaz Henrique Junqueira de A. (coord.). *Direito processual empresarial: estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, pp. 274-291; e também na RDM 158, São Paulo: Malheiros, 2012, pp. 251-266.

[1247] FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. *O dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle.* In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. (coord). Direito Societário Contemporâneo II. São Paulo: Malheiros, 2015, pp. 355-373.

[1248] *Ibidem*, p. 359.

[1249] *Ibidem*, p. 360.

[1250] Suprema Corte da California, 1969 (1 Cal.3d 93, 81 Cal. Rptr. 592, 460 P.2d 464). Sobre o tema, vide também os casos: *Gerdes v. Reynolds* (Supreme Court, Special Term. New York County, 1941. 28 N.Y.S.2d 622); *Perlman v. Feldman* (United States Court of Appeals, Second Circuit, 1955. 219 F.2d 173, cert. denied 349 U.S. 952, 75 S.Ct. 880, 99 L.Ed. 1277 (1955); *Brecher v. Gregg* (New York Supreme Court, 1975. 89

isoladamente ou em conjunto para atingir um determinado fim, têm responsabilidade fiduciária para com os minoritários e para com a companhia, devendo usar seu poder de controle de maneira correta, justa e equânime. Não devem usar seu poder de controle para obter vantagens pessoais em detrimento da minoria. O exercício do poder de controle deve beneficiar todos os acionistas proporcionalmente e não deve conflitar com a condução adequada da companhia – em nosso sistema, no interesse da companhia.[1251]

No caso da alienação de controle, o Professor Andrews propõe a aplicação da *equal opportunity rule*. Por meio desta regra, todos os acionistas devem ter a oportunidade de alienar suas ações, proporcionalmente à participação na companhia (*on a prorata basis*), nos mesmos termos e condições, sempre que o acionista controlador pretender alienar as suas ações.[1252]

Retornando ao caso prático examinado por Erasmo Valladão, os minoritários alegaram que o estatuto da companhia continha uma cláusula relativa à oferta pública obrigatória na hipótese de alienação do controle acionário. Por outro lado, o mesmo estatuto continha uma cláusula de *poison pill* que exigia o lançamento de outra oferta pública obrigatória de aquisição de ações, caso uma pessoa ou grupo de pessoas, acionistas ou não, adquirisse ações em quantidade igual ou superior a 20% do capital social.

Misc.2d 457, 392 N.Y.S.2d 776); e *Essex Universal Corp. v. Yates* (United States Court of Appeals, Second Circuit, 1962. 305 F.2d 572).

[1251] EISENBERG, Melvin Aron. *Corporations and other business organizations: cases and materials*. New York: Foundation Press, 2011, p. 731. No original: "*The Courts of Appeal have often recognized that majority shareholders, either singly or acting in concert to accomplish a joint purpose, have a fiduciary responsibility to the minority and to the corporation to use their ability to control the corporation in a fair, just, and equitable manner. Majority shareholders may not use their power to control corporate activities to benefit themselves alone or in a manner detrimental to the minority. Any use to which they put the corporation or their power to control the corporation must benefit all shareholders proportionately and must not conflict with the proper conduct of the corporation's business. (Brown v. Halbert, 271 Cal. App.2d 252 [76 Cal.Rptr. 781]; Burt v. Irvine Co., 237 Cal.App.2d 828 [47 Cal.Rptr. 392];* (…)."

[1252] ANDREWS, William. *The Stockholder's Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares*. Harvard Law Review. Vol. 78, pp. 505-563, Janeiro/1965. Em sentido contrário à proposta, George Javaras argumenta que ela tende a impor um aumento dos valores a serem pagos pelos compradores em uma série de transações, justificando que um potencial comprador pode não ter interesse em adquirir todas as ações, principalmente com prêmio sobre o preço das ações, tornando a regra do tratamento igualitário ineficiente e inefetiva. (*Equal Opportunity in the Sale of Controlling Shares: A Reply to Professor Andrews*. University of Chicago Law Review. Vol. 32, pp. 420-427, 1965. Vide sobre o tema também o artigo do Professor Lucian Arye Bebchuk, *Efficient and Inneficient Sales of Corporate Control*. Harvard Law School. Discussion Paper No. 136. Outubro/1993. Disponível em: http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Bebchuk_136.pdf. Acesso em: 16/10/2019.

Em uma primeira interpretação dos estatutos, chegou-se à conclusão de que ambas disposições estatutárias seriam passíveis de aplicação simultânea. Argumentou-se, ainda, que esta aplicação simultânea dependia de previsão expressa no estatuto, o que foi considerado improcedente pelo autor do parecer, com base em entendimento contrário: a exclusão é que deveria ser expressa. Entendeu-se, ainda, que a *poison pill* tinha por fim proteger o controle, e não apenas a dispersão acionária. Por fim, concluiu-se que, "em vista do dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle, que implica o correlato dever de maximizar o valor das ações dos acionistas não controladores", deveria ser aplicada a disposição mais favorável aos acionistas minoritários.[1253]

Vê-se, assim, que o acionista controlador, além dos deveres negativos (de não abusar do poder de controle), também tem um dever positivo de maximizar o valor das ações dos acionistas não controladores, atuando à semelhança do *trustee* para defender os interesses de todos os acionistas: "o controlador é o administrador por excelência do patrimônio alheio"[1254] e, portanto, em consequência, têm deveres fiduciários para com os demais acionistas.

Um ponto comum entre todos os deveres examinados neste capítulo revela-se na função concomitante de proteção dos interesses da companhia e dos acionistas minoritários.

[1253] Erasmo Valladão, ob. cit., pp. 368-372.
[1254] Calixto Salomão Filho, ob. cit., p. 194.

13. DEVERES DE LEALDADE ESPECÍFICOS DOS ACIONISTAS NÃO CONTROLADORES

13.1. Introdução

Em que pese inexistir disposição expressa na LSA sobre o tema, procuramos construir neste capítulo a dogmática particular do dever de lealdade dos acionistas não controladores. Vimos anteriormente a teoria do dever geral de lealdade, bem como as aplicações desse dever a todas as relações societárias, independentemente da qualificação jurídica das partes. Posteriormente, examinamos os deveres específicos de lealdade do controlador. Agora, antes de ingressarmos na responsabilização do acionista, apresentamos algumas linhas sobre o pensamento inicial, ainda sujeito a muita evolução doutrinária e jurisprudencial, sobre os deveres específicos de lealdade dos não controladores.

Para nós não há muita dúvida sobre a existência de deveres específicos dos acionistas não controladores, além daqueles deveres gerais de lealdade já abordados. Primeiro, cabe abordar a possibilidade de abuso de minoria. Fábio Konder Comparato, em sua magnífica obra sobre o poder de controle, já afirmara que a LSA aprimorou o regime anterior e admitiu o abuso no exercício do direito de voto, reconhecendo, assim, "a ocorrência de abuso da minoria, no exercício do voto" a partir do § 3º do art. 115 (*o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido*).[1255] A lei, ao se referir à expressão "ainda que seu voto não haja prevalecido", adotou um modelo inovador que permitiu a responsabilização do acionista não qualificado como controlador.

Na sequência, veio a consagrada obra de Marcelo von Adamek sobre abuso de minoria, em que o jurista conclui primorosamente: "os deveres de observar o interesse social e de salvaguardar os legítimos interesses dos demais partícipes da relação associativa e de agir de acordo com o primado da lealdade societária recaem sobre todos os membros, e nisso não há diferença alguma entre minoria e maioria."[1256]

[1255] Ob. cit., p. 388.
[1256] Ob. cit., pp. 439-440.

Ainda, para o referido comercialista, "a teoria do abuso de minoria em direito societário deverá manter a sua amarração dogmática sobre a aplicação concertada das noções de interesse social (ou, ainda melhor, fim comum) e dever societário de lealdade."[1257]

O acionista que, de alguma forma, venha a exercer o poder de eleger um ou alguns membros do conselho de administração ou do conselho fiscal (parte final da mesma alínea "a") ou que influencie os negócios sociais, seja por meio de algum fator de influência que culmine na direção das atividades sociais e na orientação da administração da companhia, também pode não ser qualificado como controlador quando lhe faltar o requisito da permanência exigido no art. 116, alínea "a". E a prática societária demonstra inúmeros casos em que um acionista não controlador, muitas vezes pelo profundo conhecimento que detém sobre o negócio da companhia, acaba por ser determinante para a tomada de decisão pelos órgãos sociais, que irão sempre consultá-lo. Esta influência sobre os órgãos sociais também pode ser determinante para a condução dos destinos sociais e, portanto, reflete, de certa forma, o exercício de um poder (ainda que não classificado como poder de controle, nos termos do art. 116 da LSA). Quer se dizer aqui que o acionista, mesmo não qualificado como controlador de acordo com a definição legal, principalmente pela falta da permanência como requisito legal dessa qualificação, não deixa, por isso, de estar sujeito ao dever de lealdade como se fosse equiparado ao controlador. Isto é, também estará sujeito às hipóteses de violação do dever de lealdade por abuso de poder descritas no parágrafo primeiro do art. 117 da LSA, as quais abordamos no capítulo precedente.

Com isso, o alcance do art. 117 deveria ir além do exercício abusivo do poder de controle, aplicando-se, assim, a qualquer abuso de poder, mesmo que este poder seja momentâneo ou não permanente, ou até mesmo a um abuso de direito, se compatível com as hipóteses listadas no referido artigo. Isto é, o *caput* do art. 117 não deveria conter a palavra "controlador", visto que qualquer acionista, ainda que não detentor do poder de controle, pode ser titular de um poder, não permanente, cujo exercício pode violar o dever de lealdade e culminar no enquadramento em uma das hipóteses do parágrafo primeiro. Também não deveria conter a expressão "abuso de poder", visto que o abuso pode ser de "direito". Melhor seria se contivesse apenas a palavra "abuso", como consequência da violação do dever de lealdade.

[1257] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 441.

De todo modo, por meio da aplicação do art. 422 do CC ou do art. 115 da LSA - neste caso, em virtude do exercício do direito de voto -, pode-se interpretar que as condutas descritas no art. 117, §1º, da LSA, são hipóteses de violação do dever de lealdade, seja do acionista qualificado como controlador ou não. Não faz o menor sentido exigir que o controlador se abstenha de tais condutas e, por outro lado, deixar o não controlador livre para fazer o que quiser quando vier a exercer um poder transitório, momentâneo ou não permanente, ou até mesmo um direito não qualificado como poder.

Reafirmando-se, pois, a existência de deveres de lealdade a serem observados também pela minoria, a fim de evitar os abusos, a questão que se coloca, agora, é a de saber se existem deveres específicos de lealdade do não controlador além daquelas hipóteses gerais tratadas no Capítulo 11 desta tese. A nossa resposta é sim, fundada nos casos que abordaremos a seguir. Antes, porém, passaremos em revista, brevemente, ao conceito de minoria.

13.2. Minoria: conceito

É possível construir um conceito de minoria?

A princípio, a primeira ideia que nos vem à mente é elaborar, por exclusão, a noção legal de acionista não controlador. A minoria seria, assim, todo e qualquer acionista que não seja titular do poder de controle. No entanto, este conceito não seria de todo preciso, pois um acionista não majoritário pode, em certas situações, exercer o poder de controle (no caso do controle minoritário).

Outra ideia, valendo-se da antinomia, é a definição da minoria a partir dos elementos do art. 116, *caput*, a partir de uma construção negativa. Assim, a minoria seria a pessoa natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas, com ou sem vinculação entre si, que: (i) **não** é titular de direitos de sócio que lhe assegure, **de modo permanente**, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia; (ii) **não** tem o poder de eleger a **maioria** dos administradores da companhia, e (ii) **não** possui poderes para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.

A ausência de um dos elementos da acepção legal de acionista controlador já seria suficiente para qualificar a pessoa natural ou jurídica como não controladora, colocando-a na posição de minoria. Vê-se, pois, que "a expressão *minoria* não se refere a uma noção meramente quantitativa (...) não corresponde ao número de pessoas, nem de ações, necessariamente."[1258] Ao contrário, como aduz Marcelo von Adamek, a partir da mesma lição de Bulgarelli, a noção exprime uma *relação qualitativa de poder* e "constitui, precisamente, uma específica *situação jurídica subjetiva* de sócio diante da sociedade e dos demais membros."[1259]

Logo, é de se inferir que o minoritário, ainda que possua poderes para dirigir as atividades sociais (p. ex., o minoritário que exerce cargo de administração) ou orientar o funcionamento dos órgãos da companhia (p. ex., o minoritário que preside o conselho de administração), não será qualificado como controlador por lhe faltar um dos elementos da qualificação jurídica do art. 116, *caput*.

Sobre o requisito da permanência contido na alínea 'a' do art. 116, *caput*, vale recordar a lição de Erasmo Valladão:[1260] "o requisito da permanência, na verdade, está ligado à hipótese de controle minoritário (...). Quando há excessiva dispersão das ações e uma minoria exerce o controle, por vezes é difícil identificar quem é o acionista controlador. Assim, só pela permanência em sucessivas assembleias é que se pode vislumbrar o acionista ou grupo de acionistas que está controlando a sociedade. Para esse efeito, como se sabe, a hoje revogada Resolução 401, editada em 1976 pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, caracterizou como acionista controlador o acionista ou grupo de acionistas que deteve a maioria dos votos nas três últimas assembleias-gerais da companhia."

Ainda, a partir do direito de voto, é possível identificar dois tipos de minoria: (a) minoria com direito de voto, que se contrapõe ao acionista controlador, majoritário ou minoritário; ou (b) minoria sem direito de voto (preferencialista). Vale a ressalva, no entanto, de que a minoria sem direito de voto, por ser titular de ações preferenciais, em determinadas situações excepcionais poderá vir a deter, ainda que episodicamente, direito de voto em uma

---

[1258] BULGARELLI, Waldirio. *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A: de acordo com a reforma da Lei nº 6404/76*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 33.
[1259] Ob. cit., p. 61.
[1260] Ob. cit., *Temas de Direito Societário*, p. 287.

determina matéria. É o caso das assembleias especiais de preferencialistas (arts. 4º-A, 18, parágrafo único, 44, §6º, 136, § 1º, da LSA) ou a votação em separado para eleição de membro do conselho de administração (art. 141, § 4º, II, da LSA) ou conselho fiscal (art. 161, §4º, alínea 'a', da LSA).

Bulgarelli, por fim, enfatiza que "minoria é uma posição – eventual ou não – que o acionista atravessa; pode-se dizer que o acionista não é minoria, mas está em minoria. Situação, ademais, que pode ser eventual, pois que ele pode – por aquisição de novas ações, por acordo de voto ou mesmo por pressão contratual (fornecimentos, financiamentos etc.) – tornar-se maioria ou dela participar."[1261]

Em sua posição subjetiva, muitas vezes de inferioridade, em oposição àquele acionista que detém o poder de controle, muito se construiu na doutrina e na jurisprudência[1262] para "assegurar um equilíbrio razoável dentro do quadro acionário, atenuando as tensões e evitando os abusos", o que veio a ser chamado de regimes de proteção às minorias, direitos das minorias.[1263]

Por outro lado, ao conceber um regime de tutela das minorias, conferindo-lhes direitos, além daqueles conferidos aos acionistas em geral, o sistema se viu diante de abusos que também merecem reparos do sistema. E o melhor remédio para ajustar o sistema e corrigir as suas disfunções, reconduzindo-o ao seu ponto de equilíbrio, é a imposição de deveres de lealdade também ao acionista não controlador, às minorias.

A doutrina e a jurisprudência, nacionais e estrangeiras, atualmente, são fartas de exemplos de abuso da minoria, assim como reclamam a imposição do dever de lealdade como mecanismo que resguarda o interesse social e salvaguarda os interesses dos demais acionistas (controladores ou outros não controladores) eventualmente prejudicados pela

---

[1261] Ob. cit., p. 40.

[1262] Em caso julgado pelo extinto TFR (Ac. 73910, j. em 27/10/1981), citado por Leslie Amendolara, há a seguinte definição de minoria: "o conceito de maioria e minoria na nova Lei das Sociedades Anônimas se funda na maior ou menor participação no capital votante, tendo em vista o controle da companhia. Não se incluem na minoria as ações preferenciais que, por suas características, não participam do poder de controle, limitando-se ao interesse de auferir dividendos." (AMENDOLARA, Leslie. *Direito dos acionistas minoritários: nova Lei das S.A.* 3ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 22). O mesmo autor (*ibidem*, p. 22) cita também julgado do TJ/RJ (Ac. 27554, j. em 8/11/1983), em que o tribunal define acionista minoritário como "o acionista que, embora detentor de ações ordinárias com direito de voto, não integra o grupo controlador, isto é, quem detém o controle, o comando ..."

[1263] Waldirio Bulgarelli, ob. cit., p. 41.

conduta abusiva ou desleal de uma determinada minoria.[1264] Neste sentido, a doutrina afirma tratar-se "de atitude absolutamente desleal para com a companhia e os demais acionistas, contrária ao interesse social, que traz prejuízos diretos e indiretos (um deles, como visto, é a limitação quanto aos percentuais mínimos para exercício de direitos pelos acionistas), e que não pode encontrar acolhida no Direito."[1265]

13.3. Abuso de minoria, proteção à maioria e o dever de lealdade

Assim como impõe restrições ao poder da maioria, o dever de lealdade serve de régua para o exercício dos direitos, ou até mesmo dos poderes, da minoria, tendo como destinatários da proteção o interesse da companhia e dos acionistas que se encontram na posição oposta à do acionista desleal.

Ao interpretar o direito societário alemão, Bomfim Viana diz que os sócios, nas relações internas, "são compelidos a respeitar os princípios da boa-fé".[1266] Como já discorremos, é corolário da proteção ao equilíbrio do sistema societário a exigência de que os acionistas – todos, sem qualquer exceção - atuem conforme a lealdade e a boa-fé (objetiva) para com os demais acionistas e a companhia; integra, assim, a situação jurídica do acionista (em todos os ordenamentos jurídicos estudados, principalmente no direito alemão). A teoria do abuso, que a nosso ver decorre da violação do dever de lealdade, constrói-se a partir dos atritos verificados nas relações entre os acionistas. Porém, o desvio de conduta, causado por um comportamento desleal, também pode prejudicar o interesse da companhia, que, em última instância, são comuns a todos os sócios.

Assemelhando-se à proteção à minoria, precursora no sistema de proteção das relações societárias, também com relação à maioria deve-se preocupar o Direito. Como bem afirma Marcelo von Adamek, "a minoria tem poder; tem 'a força dos fracos' (*'la force des faibles*'), tão necessária para o adequado funcionamento da organização (...) mas onde há

[1264] Erik Oioli constata que "infelizmente, o que se observa, não só no Brasil, mas no mundo, são acionistas que, não raramente, buscam criar dificuldades e obstruir o exercício das atividades empresariais das quais participam em troca da compra das ações pelo controlador, administradores ou, pior, pela própria companhia, por valores bastante elevados, muito superiores ao seu valor real." (OIOLI, Erik Frederico. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014, p. 164)
[1265] Erik Oioli, ob. cit., p. 164.
[1266] VIANA, Bomfim. *Situação jurídica do acionista: direito alemão*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002, p. 78.

poder existe sempre a possibilidade de sua degeneração, do seu desvirtuamento, do seu emprego disforme a caracterizar o abuso."[1267]

A situação jurídica da minoria encarrega-se de atribuir-lhes direitos e poderes (ou prerrogativas, como diz Marcelo von Adamek). Da mesma forma que o acionista controlador pode exercer seus poderes com o intuito de atender estritamente interesses particulares, em detrimento dos outros interesses protegidos pelo sistema societário, a minoria também pode agir para satisfazer "fins e interesses diversos daqueles em torno dos quais foram estabelecidos" seus direitos, poderes ou prerrogativas, configurando-se, assim, o abuso da minoria ou "'a tirania dos fracos ('*la tyrannie des faibles*')".[1268]

E assim, ao exercer seu direito de oposição, a minoria também pode incorrer em exercício abusivo. É o que Dominique Schmidt chama de *l'opposition abusive*.[1269] O jurista francês entende que a oposição abusiva e o abuso de maioria decorrem da mesma causa: o conflito de interesses. Para ele, os elementos constitutivos do abuso são idênticos: a vontade de satisfazer um interesse pessoal e oposto ao interesse comum dos acionistas.[1270] Há, para esse autor, um elemento de convergência entre a proteção da minoria e da maioria: o interesse da companhia.[1271]

Todavia, parece-nos que ambos conflitos de interesses pressupõem a lealdade como balança da relação societária, eis que ela é que ajusta os comportamentos a um padrão esperado pelo sistema, de modo que haja um equilíbrio entre as partes (nas duas relações: entre a companhia e os acionistas; e entre estes, seja nas relações entre controladores e não controladores – onde há controlador definido -, seja nas relações entre os acionistas em geral – onde não há controlador definido, p. ex., na companhia com capital disperso), evitando-se,

---

[1267] Ob. cit., p. 439.
[1268] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 439.
[1269] Ob. cit. (*Les conflits d'intérêts …*), p. 380.
[1270] No original (ob. cit., p. 381): "*Opposition abusive et abus de majorité procèdent de la même cause, le conflit d'intérêts. Dès lors, les éléments constitutifs de l'abus sont identiques : la volonté de satisfaire un intérêt personnel et opposé à l'intérêt commun des actionnaires."*
[1271] Vale registrar a crítica de Marcelo von Adamek (ob. cit., p. 159) no sentido de que "a pedra angular do moderno direito societário realmente está, como enfatizam os lúcidos juristas alemães (...), no rico conceito de fim social. Com efeito, se o interesse social é o interesse comum dos sócios na consecução do fim social, o conflito que pode se estabelecer não é propriamente o conflito entre o interesse extrassocial do sócio e o interesse social; é, antes de tudo, entre o interesse extrassocial do sócio e o fim comum. A noção, de interesse social, que aparece de entremeio, perde a sua necessidade e, portanto, parece mais complicar a solução dos problemas, do que ajudar na sua resolução."

assim, a obtenção de vantagens indevidas ou atitudes prejudiciais à companhia e aos demais acionistas.

Nesse diapasão, o dever de lealdade impregna a relação societária e serve de mecanismo tanto de proteção da minoria (contra os abusos da maioria) como de proteção da maioria (contra os abusos da minoria).

Abordaremos, a seguir, os deveres de lealdade específicos dos acionistas não controladores, construídos a partir das situações apresentadas pela teoria do abuso de minoria, tanto na doutrina como na jurisprudência, nacional ou estrangeira, em que se verifica um comportamento desleal da mesma.

13.4. Dever de não bloquear os órgãos sociais: o anti obstrucionismo

De início, vale observar que, em que pese já termos tratado, no capítulo antecedente, da hipótese de obstaculização à realização de assembleia pelo acionista controlador (inciso X do art. 1º da IN/CVM 323), parece-nos que o dever da minoria de evitar o obstrucionismo, enquanto conduta desleal, é muito mais amplo e merece ser tratado de modo particular.

Da mesma forma que o controlador pode exercer o seu poder de modo abusivo, a minoria também pode exercer seus direitos – e, em alguns casos, o seu poder, qualificado ou não juridicamente -, em prejuízo do interesse da companhia, seja para obter vantagem indevida ou não. Os casos mais comuns são aqueles em que a minoria bloqueia deliberações assembleares que são cruciais para a continuidade da companhia, principalmente aquelas em que o voto da minoria é fundamental para preencher o quórum necessário à aprovação de tal matéria ou, nas companhias com capital disperso, através de *proxy contest*[1272] ou de comportamentos que buscam influenciar os demais acionistas.

Por exemplo, no direito alemão, a jurisprudência reconheceu a violação do dever de lealdade, no contexto de um dever fiduciário para com a companhia e os demais

[1272] Significa "*a struggle between two corporate factions to obtain the votes of uncommitted shareholders. A proxy contest usually occurs when a group of dissident shareholders mounts a battle against the corporation's manager. Also termed proxy fight."* (Garner, ob. cit., *Black's Law Dictionary*, p. 1.263).

acionistas, dos acionistas minoritários que detinham uma posição acionária capaz de bloquear determinadas deliberações assembleares, tal como a de aumento de capital, que exige mais de 25% do capital social registrado, desde que a matéria a ser deliberada seja necessária para assegurar a existência futura e o sucesso da companhia.[1273]

Assim é que este dever tem por fim evitar a gênese do obstrucionismo: o abuso de direitos ou poderes da minoria. A doutrina divide as condutas de bloqueio em três grupos: "(1º) através do bloqueio expresso em votos contrários à proposta submetida à deliberação; (2º) pelo não comparecimento ao conclave ou pela abstenção do minoritário presente, atitudes essas que não deixam de ser uma espécie de bloqueio, embora não expresso pela manifestação de um voto contrário; (...) e (3º) através do distúrbio, da algazarra, do tumulto, promovido intencionalmente pelos sócios reunidos em assembleia, visando a obstar o processo decisório."

Na primeira espécie de bloqueio, caracterizada pela dissidência, a sua antítese está no dever geral de votar no interesse da companhia, consagrado na primeira parte do *caput* do art. 115, da LSA. Se o voto contrário for prejudicial ao interesse da companhia, estará evidenciada a hipótese de responsabilização do acionista contida no § 3º do mesmo artigo, sendo que tal rejeição se encaixará perfeitamente na expressão "ainda que seu voto não haja prevalecido". Em sua função protetiva, o descumprimento deste dever enseja a reparação dos danos causados à companhia ou aos outros acionistas. É de se ressaltar, no entanto, que nem todo voto dissidente é abusivo.[1274] Marcelo von Adamek anota, com argúcia, que a regra é a do *voto livre*, porém "tanto o voto, como o bloqueio, estão submetidos ao dever societário de lealdade e ao interesse social."[1275]

Na segunda hipótese - da ausência à assembleia ou abstenção do voto -, também temos a antítese do dever de agir no interesse da companhia, não necessariamente resultante da manifestação de voto, mas que impõe ao acionista, em seu relacionamento com a companhia e os demais acionistas, um padrão de conduta que não seja prejudicial aos

---

[1273] Caso citado anteriormente, no direito comparado alemão, mencionado na obra de Wirth et al, p. 94.
[1274] "De regra, a minoria não está obrigada a curvar-se aos desígnios da maioria. Não fosse assim, nem se conceberia a previsão legal de quórum de deliberação qualificado para certas matérias; não fosse assim, o princípio dito majoritário seria, na prática, forçada e artificialmente, de unanimidade – como, aliás, sucede em regimes ditatoriais, onde toda dissidência é aniquilada ou compelida a aderir à maioria. Não é, porém, o que ocorre no democrático regime societário" (Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 313).
[1275] Ob. cit., p. 313.

interesses das outras partes dessas relações. A ausência ou abstinência tem o mesmo efeito do voto contrário e a interpretação do § 3º do art. 115 da LSA leva à mesma responsabilização daquele que votou contrariamente, ainda que o voto não tenha prevalecido. Ora, se o voto contrário não prevalecer, mas causar dano, o mesmo deve valer para a ausência e dissidência se estas causarem danos. Ambos os casos, a depender do contexto e dos fatos, e da comprovação efetiva da violação o dever de lealdade e do interesse social, podem ser inseridos na categoria dos atos ilícitos por abuso do direito, nos termos do art. 187 do CC 2002.[1276]

Por fim, a terceira hipótese – de tumulto ou distúrbio – pode ocorrer antes da instalação, durante a realização da assembleia ou, até mesmo, na fase de encerramento (leitura e assinatura da ata). É assegurado ao acionista um conjunto de direitos relacionados à sua participação na assembleia (direito de participar do conclave, direito de manifestar-se durante os debates e direito de voto). Todos esses direitos devem ser exercidos com base no primado da boa-fé ou lealdade. O acionista, assim, não deve exceder abusivamente os limites impostos pelo dever societário de lealdade quando se propuser a exercer seus direitos. Nessa noção de lealdade, para os fins aqui propostos, inserem-se os deveres de urbanidade, respeito e colaboração. A doutrina cita que esta é "uma das táticas obstrucionistas mais antigas, amiúde posta em prática em órgãos congressuais",[1277] promovendo-se a intencional balbúrdia, tumulto e, no limite, até agressões verbais aos componentes da mesa da assembleia ou a outros acionistas ou seus representantes.

Na sistemática da assembleia geral, prevista na LSA, é o presidente da assembleia[1278] que tem o poder-dever de amainar os espíritos mais rebeldes e colocar o acionista tumultuador em seu devido lugar, repreendendo-o, ou, no limite, exigindo a sua retirada do recinto, "tomando a cautela de registrar e documentar os fatos que ensejaram a

[1276] Também Marcelo von Adamek (ob. cit., p. 314) chama a atenção para imposição de deveres positivos de voto ao acionista, a partir do dever societário de lealdade, "compelindo-o assim não só a comparecer à assembleia, mas, objetivamente, a votar a favor de certas deliberações. No entanto, como também foi oportunamente assinalado, tais situações hão de ser tratadas como exceção."
[1277] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 307.
[1278] O art. 128 da LSA dispõe que a mesa da assembleia dirigirá os trabalhos e será composta, salvo disposição diversa do estatuto, de presidente e secretário, escolhidos pelos acionistas presentes. É o presidente que, por exemplo, verifica as formalidades legais e declara constituída a companhia (art. 87, § 3º, da LSA), na assembleia de constituição, recebe e determina a autenticação de documentos apresentados à mesa e decide sobre o não cômputo de votos, quando proferidos com infração de acordo de acionistas devidamente arquivado (art. 118, § 8º, da LSA).

aplicação da medida, de forma fidedigna,"[1279] caso a assembleia não seja gravada ou filmada.

13.5. Dever de não se opor abusivamente: o ativismo equilibrado

De modo mais amplo, ainda que guarde relação com o dever abordado no tópico anterior, há um dever de não exercer abusivamente o direito de oposição – este não necessariamente se dá no ambiente assemblear ou, indiretamente, nas reuniões dos demais órgãos, mas estende-se a qualquer comportamento da minoria que tenha por fim se opor aos acionistas controladores e à administração da companhia. É muito comum, neste particular, pensar no ativismo societário, que, em alguns casos, resulta em abusos perpetrados sob a bandeira de um movimento que deveria ser positivo ao mercado. Não se trata de bloqueio porque o acionista não tem votos suficientes – ou influência - para impedir a instalação ou deliberação dos órgãos sociais.

Este dever tem por fim barrar a conduta abusiva e desleal da minoria, que se dá por meio da tentativa de impedir o exercício do poder de controle e, consequentemente, à direção das atividades sociais e orientação do funcionamento dos órgãos da companhia. Isto é, tanto a minoria pode usar seu poder "para impedir que a política almejada pela maioria possa se desenvolver, mantendo o *status quo*",[1280] como pode ter por objetivo forçar a implantação de políticas e diretrizes que sejam do interesse da minoria, a exemplo do que ocorre nos mercados mais evoluídos, em que *hedge funds*[1281] atacam publicamente os administradores da companhia (em muitos casos, por exemplo no mercado norte-americano, são os que exercem o controle gerencial), principalmente fora do ambiente assemblear, para tencioná-los a agir conforme o seu interesse, muitas vezes, inclusive, propondo uma nova forma de gerir os negócios sociais.[1282]

[1279] *Ibidem*, p. 312.
[1280] Ob. cit., p. 305.
[1281] Um dos mais conhecidos acionistas ativistas, Carl Icahn, na assembleia de acionistas da Texaco, em 1988, pronunciou a célebre frase: "*A lot of people die fighting tyranny. The least I can do is vote against it.*" A frase é tão impactante - e diz muito sobre a forma de atuar do seu *hedge fund* – que estampa o seu sítio eletrônico (www.carlicahn.com – acesso em 14/10/2019). Nele também é possível ver a lista de notícias relacionadas ao seu notório ativismo societário. Só para listar algumas, há inúmeras cartas abertas para os acionistas da Occidental Pretoleum, litígio societário instaurado em face da Dell Technologies, cartas abertas para os acionistas da SandRidge Energy e uma série de outras companhias abertas.
[1282] Prova disto é a carta aberta aos acionistas da Xerox Corporation, companhia aberta listada na Bolsa de Nova Iorque, em que dois de seus maiores acionistas individuais, Carl Icahn e Darwin Deason, lançam uma proposta de resgate e revitalização dos negócios daquela companhia. Nesta declaração, inclusive, os dois acionistas propõem aos demais que votem para destituir os membros do Conselho de Administração e para

Nestes casos, em que ocorre um verdadeiro ativismo societário,[1283] é nítida a atuação do acionista ativista para a satisfação de seu interesse particular, em detrimento, muitas vezes, do interesse da companhia.[1284] É por isso que o dever de lealdade é chamado a entrar em cena, como instrumento balizador da conduta do acionista ativista, para equilibrar as relações entre este e a companhia e entre aquele e os outros acionistas que têm interesse no sucesso da companhia no longo prazo - é o caso do fundador ou do controlador, que, muitas vezes, por divergência de opinião sobre a condução da companhia, entra em rota de colisão com os *hedge funds*, por exemplo. Há até mesmo conflito entre fundos, a depender da política de investimento. No Brasil, é comum que fundos de previdência vinculados a estatais (Petros, Funcef, Previ etc.) tenham uma política de mais longo prazo, enquanto que gestoras de fundos de ações, a depender da características do fundo, podem ter uma perspectiva de curto prazo.[1285]

Por outro lado, nem sempre se pode dizer que o comportamento de tais acionistas ativistas é abusivo ou violador do dever de lealdade. Deve-se ponderar a respeito dos interesses em jogo. Se a conduta visar o interesse da companhia, isto é, o interesse comum de todos os acionistas, torna-se mais difícil imputar qualquer responsabilização à barulhenta minoria. Neste caso, a única forma de examinar qualquer responsabilidade se dá a partir do momento em que o abuso causa prejuízo à companhia, ou para a coletividade de acionistas. Por exemplo, quando o comportamento do acionista minoritário leva a uma queda

---

rejeitar a transação proposta com a Fuji (Disponível em: https://carlicahn.com/detailed-presentation-on-rescuing-and-revitalizing-xerox/. Acesso em: 14/10/2019).

[1283] O fenômeno chamado de ativismo societário, em sua faceta mais agressiva, é resultado da busca por ganhos no curto prazo em detrimento do interesse da companhia e acionistas controladores, que, geralmente, tem um olhar mais para resultados de longo prazo, sustentáveis para o negócio e voltados à perpetuidade da companhia. Nesse campo, é nítida a diferença prática entre o interesse do acionista fundador ou controlador, que tem parcela significativa de seus recursos investidos na companhia, e o interesse dos fundos de *private equity* ou de *hedge*, cuja existência está vinculada a uma duração determinada, prevista no regulamento, o que induz à sua liquidação e, por conseguinte, à alienação das ações. Tal situação contrapõe-se à perpetuidade da companhia e ao interesse em uma estratégia de longo prazo. É um verdadeiro conflito de interesses na relação entre os acionistas, cujos objetivos de investimento são diametralmente opostos.

[1284] *"Investment strategies utilized by hedge funds generally produce short-term gains and make it unlikely that an activist shareholder will pursue an agenda purely for the interest of the overall corporation with an eye toward long-term benefits. This power play creates 'a new genre of public company shareholder that is aggressive, wealthy, and eager to play a role in setting corporate policy.' The tendency of these activists to be aggressive in their proposals makes one skeptical that they are doing it for reasons other than self-interest. (i.e., to generate profits for their hedge funds). They often push for substantial changes in a very short period of time."* (Soo Young Hong, ob. cit., pp. 200-201)

[1285] Sobre o tema, vide os conflitos entre os acionistas na BRF S.A., principalmente entre os fundos de pensão nacionais, fundos estrangeiros, a gestora Tarpon e a Península, de Abílio Diniz, entre outros acionistas. Com estratégias diversas, o direcionamento da companhia, antigamente fundado em uma estratégia de longo prazo, alterou-se para uma estratégia de resultados de curto e médio prazo, o que afetou negativamente a companhia, causando enormes prejuízos à mesma e aos demais acionistas.

considerável do preço das ações negociadas em bolsa de valores, como resultado direto do seu comportamento abusivo. Aí é o caso de se examinar se a conduta ultrapassou os limites razoáveis da oposição salutar e pendeu para uma oposição irracional e diabólica, com o único objetivo de destruir valor da companhia, como, por exemplo, quando o acionista quer, a todo custo, forçar a destituição ou renúncia de um determinado diretor ou conselheiro com quem nutre inimizade, destruindo sua reputação e colocando a companhia sob suspeita. Deve-se ponderar todo o impacto que isso causa na estrutura administrativa e os eventuais prejuízos para a companhia.

Ainda, o direito de oposição pode ser exercido pelo minoritário que se retira do conclave. Conduta antissocial, que se revela em um comportamento destemperado do acionista, ou de seu representante legal, a doutrina a considera também violadora da boa-fé objetiva (art. 422 do CC), "diante da quebra da confiança ínsita nessa conduta vacilante, e, portanto, quebra do dever societário de lealdade."[1286] Neste caso, quando o voto do acionista não é essencial para a formação da vontade assemblear, não se revelará um bloqueio a órgão social, mas uma conduta de oposição.

Outro exemplo de abuso do direito de oposição é o voto contrário à proposta de modificação de capital (de aumento ou redução) que se mostra necessária à continuidade dos negócios sociais, mesmo que tal voto não seja necessário para a aprovação da matéria. Da mesma forma que a aprovação do aumento ou redução pela maioria pode consistir em violação do dever de lealdade, quando se demonstrar abusiva, a situação inversa também deve receber o mesmo tratamento, a fim de evitar um tratamento não isonômico. Ou seja, "o simples receio da minoria em ter diluída a sua participação não a autoriza a se opor a um aumento *essencial à sobrevida da sociedade*."[1287]

13.6. Dever de não exercer abusivamente o poder de veto

O poder de veto da minoria se dá em duas situações: (i) quando a maioria é impedida de votar por impedimento de voto; ou (ii) quando o estatuto ou acordo de acionistas confere tal poder a um ou alguns acionistas minoritários.

[1286] Marcelo von Adamek, ob. cit., p. 318. Diz o jurista, ainda, que "a fuga ou abandono da assembleia é apontado pela doutrina italiana como conhecida forma de obstrucionismo".
[1287] *Ibidem*, p. 324.

Na primeira hipótese, o poder de veto decorre da lei e, algumas vezes, nas companhias abertas, em que pese haver entendimento sobre o controle *a posteriori*, da interpretação que lhe é dada pela CVM. Já tivemos a oportunidade de vivenciar situação prática em que os acionistas não controladores foram chamados a deliberar sobre uma determinada operação de incorporação de ações. No caso em tela - da associação entre Sadia S.A. e Perdigão Agroindustrial S.A. (renomeada para BRF – Brasil Foods S.A.) -, o Colegiado da CVM entendeu que a operação organizada em duas etapas, com diferentes relações de troca para os acionistas controladores e não controladores, "resultou na atribuição de benefício particular aos integrantes do grupo de controle de Sadia, o que impede os acionistas controladores e sucessores legais de votar na assembleia [da Sadia] que deliberar sobre a operação [de incorporação de ações], conforme dispõe o art. 115, § 1º, da Lei 6.404/76."[1288]

Com isso, na assembleia geral extraordinária da Sadia S.A., em que os acionistas foram chamados a deliberar sobre a aprovação da incorporação das ações de emissão da companhia pela BRF – Brasil Foods S.A. ("BRF"), a acionista controladora HFF Participações S.A. (por sua vez, controlada pela BRF) absteve-se de votar nos temas relacionados à incorporação, em virtude da decisão do Colegiado da CVM, restando apenas aos acionistas não controladores, titulares de ações ordinárias, o poder de decidir sobre os rumos da operação de incorporação, que já estava bastante avançada e era imprescindível para a continuidade dos negócios sociais, tendo em vista a situação financeira da companhia; logo, podia-se dizer que a operação era do interesse desta.

Imagine-se, hipoteticamente, que os acionistas não controladores, insatisfeitos com a incorporação de ações por sua concorrente, se opusessem abusivamente à realização da mesma, rejeitando-a. Tal situação seria de inequívoco exercício abusivo do poder de veto.

Esta hipótese se enquadra perfeitamente no dever da minoria de não prejudicar o interesse da companhia ao vetar uma operação. O veto, neste caso, teria que ser muito bem fundamentado – e no interesse da companhia – para não ser considerado abusivo.

[1288] Conforme Decisão do Colegiado de 11 de agosto de 2009 (Ata da Reunião do Colegiado nº 30), no Processo RJ 2009/4691 (Reg. nº 6584/09), relatado pela SEP.

Portanto, extrai-se do dever de não exercer oposição abusiva um dever da minoria de não prejudicar o interesse da companhia ao vetar uma operação. Não se trata de obstruir a assembleia, mas de exercer o direito de voto de maneira abusiva, principalmente quando esta possui número de votos suficientes para vetar uma operação.

A violação deste dever também pode se dar de maneira indireta, quando o acionista não controlador induz seu representante no conselho de administração a vetar um a operação, quando o seu voto é fundamental para formar o *quorum* de deliberação.

Sobre a segunda hipótese, o estatuto social pode conferir um determinado poder de veto a um acionista não controlador. Neste caso, o critério pode ser um percentual de ações, uma classe de ações com poderes especiais (p. ex., as *golden shares*), ou outro critério estabelecido no estatuto pela vontade assemblear (ou pela vontade dos acionistas que firmam a escritura pública de constituição).

Quando tratamos das hipóteses de deslealdade do controlador e examinamos a IN/CVM 323, fizemos referência às *golden shares*. Naquela oportunidade, havia um receio do governo – até então controlador – de mudança das regras de proteção dos acionistas preferencialistas e minoritários, durante o período áureo das privatizações.

Neste caso, em virtude do programa de desestatizações, a União, antes de se tornar minoritária, instituiu nos estatutos das companhias que seriam privatizadas o direito de veto em determinadas matérias. Por exemplo, como já citado, a União inseriu no estatuto da Vale S.A., especificamente para as ações preferenciais da classe especial (art. 5º, §2º), poder de veto com o seguinte teor:

> "Art. 7º. A ação de classe especial terá direito de veto sobre as seguintes matérias: I – alteração da denominação social; II – mudança da sede social; III – mudança no objeto social no que se refere à exploração mineral; IV – liquidação da sociedade; V – alienação ou encerramento das atividades de qualquer uma ou do conjunto das seguintes etapas dos sistemas integrados de minério de ferro da sociedade: (a) depósitos minerais, jazidas, minas; (b) ferrovias; (c) portos e terminais marítimos; VI – qualquer modificação dos direitos atribuídos às espécies e classes das ações de emissão da sociedade previstos neste Estatuto Social; VII – qualquer modificação

> deste Artigo 7º ou de quaisquer dos demais direitos atribuídos neste Estatuto Social à ação de classe especial."[1289]

O mesmo ocorre com a Embraer, sendo que a União, neste caso, possui ação ordinária de classe especial que lhe confere poder de veto nas matérias listadas no art. 9º do estatuto daquela companhia,[1290] a seguir sumarizadas: (i) mudança da denominação ou do objeto social; (ii) alteração ou aplicação da logomarca; (iii) criação e/ou alteração de programas militares; (iv) capacitação de terceiros em tecnologia para programas militares; (v) interrupção de fornecimento de peças de manutenção e reposição de aeronaves militares; (vi) transferência do controle acionário da companhia; e (vii) alterações de uma série de regras do estatuto.

Nestes casos, a União, ainda que minoritária ou preferencialista, tem poder de veto nas matérias referidas em seus respectivos estatutos sociais. Estas regras decorrem da norma prevista no art. 8º da Lei nº 9.491, de 9 de setembro de 1997,[1291] assim como da norma contida no art. 17, § 7º, da LSA,[1292] sendo estas aplicáveis a qualquer ente desestatizante da Federação.

Aqui, no entanto, a questão é um pouco mais complexa. Poderia a União exercer o direito de veto de modo abusivo? Haveria violação do dever de lealdade? A complexidade decorre da adição de um componente adicional: o interesse nacional. E sendo a maioria dos acionistas estrangeira, o interesse comum estaria alinhado com o interesse nacional? Ou seja, o veto poderia ser exercido mesmo que fosse prejudicial aos acionistas e à companhia? Haveria um exercício abusivo da acionista minoritária ou preferencialista (no caso, a União)?

No regime jurídico das companhias, a expressão "interesse nacional" vem empregada apenas na alínea 'a' do § 1º do art. 117 da LSA, a qual considera abusivo o

---

[1289] Conforme Estatuto Social da Vale S.A. Disponível em: http://www.vale.com/PT/investors/corporate-governance/Documents/EstatutoSocial. Acesso em: 15/10/2019.

[1290] Conforme Estatuto Social da Embraer S.A. Disponível em: https://ri.embraer.com.br/show.aspx?idCanal=Kacx+BqjYTwZmMKBRQu5Yg==. Acesso em: 15/10/2019.

[1291] "Art. 8º Sempre que houver razões que justifiquem, a União deterá, direta ou indiretamente, ação de classe especial do capital social da empresa ou instituição financeira objeto da desestatização, que lhe confira poderes especiais em determinadas matérias, as quais deverão ser caracterizadas nos seus estatutos sociais."

[1292] Art. 17. (...) § 7º Nas companhias objeto de desestatização poderá ser criada ação preferencial de classe especial, de propriedade exclusiva do ente desestatizante, à qual o estatuto social poderá conferir os poderes que especificar, inclusive o poder de veto às deliberações da assembléia-geral nas matérias que especificar."

exercício do poder que vise orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional. Tal expressão é vazia, já disse Nelson Eizirik, e cabe ao intérprete o poder de preencher o seu conteúdo.

No entanto, para o nosso caso – exercício abusivo do poder de veto pela minoria – é de se refletir sobre o aparente conflito entre o interesse da companhia e o interesse nacional. O veto no interesse nacional, violador do interesse da companhia e prejudicial aos demais acionistas, é passível de responsabilização?

A meu ver, essa questão perpassa pela interpretação do sistema. Não se discute que o interesse da companhia deve prevalecer sempre que estiver em conflito com o interesse individual. No entanto, neste caso, está-se diante de um interesse maior – o interesse nacional – e tal poder de veto consta do estatuto social desde a fase prévia à privatização, ou seja, os acionistas adquiriram as ações – e continuam a negociá-las -, sabedores de que há este poder no estatuto social. Portanto, neste caso específico e muito particular, o exercício do direito de veto, sempre que exercido no interesse nacional, mesmo que em confronto com o interesse da companhia, não seria passível de responsabilização da União.

Por outro lado, o exercício do direito de veto sem qualquer vinculação com a proteção do interesse nacional – por mero capricho dos representantes da União -, pode ser alvo de escrutínio e de eventual responsabilização, caso seja adotado de maneira abusiva e em detrimento da companhia e dos demais acionistas. Por exemplo, o estatuto social da Embraer impede a alteração de sua logomarca. Imagine-se que isto seja fundamental para o reposicionamento da companhia no mercado de aviação civil e que a União exerça seu poder de veto, sem qualquer justificativa. Tal veto poderia ser considerado abusivo? Se causar danos à companhia e aos demais acionistas, desde que devidamente comprovados, parece-me que sim – a União também deve observar as normas da LSA; não está livre para fazer o que bem entender. Se fosse o contrário, a União, como controladora de algumas companhias, também não poderia ser responsabilizada, como já o foi no caso Eletrobras, por exemplo.[1293]

[1293] No caso Eletrobras (PAS CVM nº RJ 2013/6635, j. em 26/05/2015), a União foi condenada a pagar multa por votar pela renovação das concessões de distribuição e transmissão de energia elétrica de companhias por ela controladas, infringindo, dessa forma, o disposto no art. 115, § 1º, da Lei nº 6.404/76.

Ainda, nessa linha, o Colegiado da CVM reconheceu que, mesmo nas sociedades de economia mista, "o art. 238 não parece afastar os deveres e responsabilidades atribuídos a qualquer acionista controlador ou modificar as regras gerais às quais está sujeita qualquer companhia aberta."[1294]

Se assim o é nas sociedades de economia mista, a mesma razão está na observância dos deveres impostos aos acionistas em geral, inclusive aos minoritários e preferencialistas, de observar a lealdade e a boa-fé no exercício de seus poderes e direitos.

É de se concluir, portanto, que o poder de veto pode ser exercido: (i) desde que no interesse nacional, devidamente fundamentado; ou, em último caso, (ii) desde que o seu exercício não prejudique os interesses da companhia e/ou da minoria (não controladores e preferencialistas), em decorrência do dever societário de lealdade.

Para os acionistas não controladores ou preferencialistas, em outras hipóteses que não envolvam o interesse nacional, o poder de veto deve ser sempre exercido nos limites impostos pelo dever de lealdade.

No tocante aos poderes inseridos em acordos de acionistas, vale a mesma regra dos poderes atribuídos via estatuto social. Ainda, o acordo, por se tratar de um contrato, além das regras societárias, também está sujeito à cláusula geral de boa-fé inserida no art. 422 do CC 2002, ou seja, o acionista titular do poder de veto, mesmo que minoritário ou preferencialista, deve observar o dever de lealdade e, consequentemente, não abusar de tal poder em detrimento da companhia e dos demais acionistas, seguindo a mesma sistemática atribuída aos acionistas controladores.[1295]

Nesse sentido, é a lição de Carvalhosa: "o voto manifestado, em consonância com o acordo de voto dos minoritários, que contraria ou desconsidera negócios ou fatos iminentes da companhia, no momento da respectiva deliberação, é abusivo exatamente por

---

[1294] Parágrafo 43 do voto da Relatora Diretora Luciana Dias no caso Eletrobras citado na nota anterior.

[1295] "(...) o fato de o acordo de acionistas não conter uma cláusula expressa de proibição de certa conduta não é suficiente para fundamentar a conclusão de que as partes têm o direito de adotar essa conduta se tal agir representa uma violação do dever de lealdade e colaboração na relação contratual, podendo, até mesmo, haver abuso de direito, ou abuso da posição contratual. Portanto, quebra da boa-fé em seu primeiro e segundo nível." (Antonio Junqueira de Azevedo, ob. cit., p. 133).

não ser exercido conforme a sua finalidade, cerceando a realização de interesses legítimos, no plano patrimonial dos acionistas ou da companhia, independentemente, portanto, da intenção (subjetividade) dos contratantes de causar dano ou mesmo de obter vantagem pessoal."[1296]

Prossegue o referido jurista: "não se deve perquirir a intenção de lesar, mesmo porque o acionista minoritário, ao votar, leva em conta o vínculo que assumiu no acordo, e não em consonância com a sua vontade atual, presumindo-se que esse vínculo, nas circunstâncias em que, no passado, foi instituído, era lícito."

Justifica ele o voto abusivo sempre que estiver caracterizado o conflito substancial de interesses. No entanto, em que pese a sempre abalizada opinião de Carvalhosa, parece-nos que, neste caso, não se está diante de um conflito de interesses propriamente dito, mas de violação do dever de lealdade imanente à relação societária. Ao invés de fundamentar a transgressão no § 1º do art. 115, a conduta do acionista deve ser enquadrada no *caput* do art. 115, seja pelo voto contra o interesse da companhia, seja pelo dano causado à companhia ou aos outros acionistas, ou, ainda, pela obtenção de uma vantagem indevida.

Assim, ao contrário do que defende Carvalhosa – de que o dano é objetivo,[1297] por recair sobre um conflito de interesses substancial -, parece-nos que a conduta abusiva depende da prova do dano à companhia ou aos outros acionistas para fins de responsabilização do acionista minoritário (ou preferencialista, se for o caso), como ocorre na violação do dever de lealdade do controlador, enquadrada na mesma hipótese legal.

[1296] CARVALHOSA, Modesto. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 143.
[1297] Isto é dito na mesma obra de Carvalhosa sobre acordo de acionistas (ob. cit., p. 143).

PARTE IV – VIOLAÇÃO DO DEVER DE LEALDADE: RESPONSABILIDADE E CONSEQUÊNCIAS JURÍDICAS

14. ASPECTOS GERAIS DA RESPONSABILIDADE DO ACIONISTA

Examinados os deveres de lealdade nos tópicos anteriores, cumpre passar agora às consequências resultantes da violação de tais deveres, como corolário da efetivação das normas éticas de conduta na relação societária.

Os acionistas, como vimos no início deste trabalho, participam do contrato de sociedade e, consequentemente, das relações societárias dele decorrentes, tendo como partes os demais acionistas e a companhia – esta resultante do efeito constitutivo do contrato, que origina a organização.

Nessa teia de relações que se forma a partir do negócio jurídico plurilateral, destacam-se os vínculos e as posições das partes, sobrevindo daí as situações jurídicas ativas e passivas dos acionistas.

Assim é que a violação dos deveres contidos no componente passivo da posição jurídica deve receber tratamento apropriado para não ficar incólume. A ausência de sanção poderia transmitir um mau sentimento de impunidade à sociedade, que, em seu âmago, sempre espera uma solução – ponderada e efetiva - do Direito no sentido de refrear os comportamentos antissociais.

Por outro lado, como se vê em outros sistemas jurídicos – a exemplo do norte-americano – a organização e previsibilidade das possíveis sanções ou remédios jurídicos dá segurança jurídica às pessoas capacitadas e bem intencionadas que queiram participar de uma companhia e atuar em prol dos interesses tutelados pelo direito societário, que, neste caso, são o interesse da companhia e o fim comum.

Este agir, portanto, deve se pautar por uma “conduta leal, honesta e proba.” Porém, não basta usar este conjunto de adjetivos ou qualidades, muitas vezes vazios em seu conteúdo jurídico. É imperioso que os parâmetros desses deveres de lealdade sejam muito

bem delineados, tanto pela doutrina como pela jurisprudência, de modo a assegurar um conjunto informacional capaz de delimitar, em sentido oposto, as margens de liberdade da atuação dos acionistas.

Por isso que a análise da responsabilidade do acionista é crucial para se compreender exatamente em que ponto a sua conduta deixa de ser jurídica, protegida pelo sistema, e passa a ser vista como antijurídica, também passível de tutela do sistema, porém em prol dos outros participantes da relação societária. Aquela o protege (é a chamada *safe harbor*, do sistema anglo-saxão), esta o pune.

Impende considerar, ademais, que o exercício regular do poder de controle, "mesmo que o seu resultado econômico seja a não criação de valor para a companhia, em vista da condução ineficiente ou improdutiva das atividades da empresa"[1298], não pode ser questionado pela companhia ou pelos demais acionistas, consoante entendimento de parte da doutrina. Para essa corrente, configura-se o exercício irregular apenas nas situações em que o controlador atue de maneira contrária ao interesse da companhia e seja possível comprovar um dano ou prejuízo efetivo à esta ou aos demais acionistas.

Nessa linha de pensamento, Carvalhosa explica que existem dois procedimentos para a reparação dos danos ou prejuízos, que, inclusive, podem ser cumulados: (a) ação anulatória da deliberação, ato ou negócio jurídico, que, neste caso, seja contrário ao interesse da companhia; ou (b) ação de indenização para ressarcimento das perdas e danos efetivamente sofridas pela companhia ou pelos demais acionistas.[1299] Ainda, para os controladores de companhia aberta, além da responsabilidade civil, há a responsabilidade administrativa perante a CVM.[1300]

Para os autores da LSA, "a Lei disciplina o exercício do poder de controle

---

[1298] CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas*. Vol. 2. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 706.

[1299] Centraremos nossa atenção nos efeitos danosos sobre a companhia e os demais acionistas, vez que, para nós, o dever de lealdade é inerente às relações entre os acionistas e entre estes e a companhia, apenas.

[1300] "A responsabilidade civil visa à reparação do prejuízo causado, que se traduz em perdas e danos. Tem, pois, alcance patrimonial. Já a responsabilidade administrativa representa, na espécie, a sujeição do controlador ao Poder Público, no que respeita à competência deste de investigar, fiscalizar e punir os atos por ele praticados que firam o interesse público no exercício das suas funções de controle na companhia." (Carvalhosa, ob. cit., p. 707). Além da CVM, ainda na esfera administrativa, recorda Carvalhosa (ob. cit., pp. 707-708) que o controlador também está sujeito a responder perante a SDE e o CADE, em matéria concorrencial, nos termos da Lei nº 12.529/2011.

observando rigorosamente o esquema conceitual da responsabilidade civil por ato ilícito: (a) enuncia regra de conduta a ser observada pelo acionista, impondo-lhe o dever de exercer o poder de controle para realizar o objeto da companhia; (b) define como abusivo o exercício do poder de controle com outros fins; e (c) cria para o acionista o dever de reparar os danos causados por atos praticados com abuso de poder."[1301]

Como já tivemos a oportunidade de examinar, é inegável que o acionista controlador está sujeito à responsabilização pelos danos causados por atos violadores do dever de lealdade, seja de modo geral pela violação do art. 115 (*caput* e parágrafos), do parágrafo único do art. 116 ou do art. 117, *caput*, todos da LSA, seja de modo específico no caso das modalidades abusivas descritas exemplificativamente no § 1º deste último artigo.

Esquematiza-se, portanto, a partir da LSA, a solução para as situações de violação do dever de lealdade pelo acionista controlador da seguinte forma: "(a) o acionista tem o dever legal de observar determinada conduta; (b) o ato que viola a regra legal de conduta é ilícito e, portanto, anulável; (c) do ato ilícito nasce para o acionista, por força da lei, o dever de reparar os danos que tenha causado".[1302] Este esquema, nas palavras de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, segue os princípios gerais da responsabilidade civil por ato ilícito.[1303]

No tocante à violação do dever de lealdade por abuso do poder de controle, (hipóteses das alíneas do §1º do art. 117), Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira entendem que "a conceituação do ato como ilícito somente requer dano nos casos em que este é um dos termos da definição legal de abuso de direito ou poder. A anulabilidade do ato ilícito pode, portanto, independer de prejuízo; mas o dever de indenizar pressupõe sempre a ocorrência de dano emergente ou lucro cessante causado pelo ato ilícito."[1304]

Assim, além da anulabilidade do ato abusivo, responde o acionista controlador pelos prejuízos causados à companhia e aos demais acionistas (preferencialistas,

---

[1301] LAMY FILHO, ALFREDO, PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das Companhias*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 611.
[1302] Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, ob. cit., pp. 611-612.
[1303] *Ibidem*, p. 611.
[1304] Ob. cit., p. 613.

minoritários etc.), desde que seja possível comprovar o dano. Neste ponto, Carvalhosa[1305] entende que o dano é requisito para a responsabilização do controlador quando este pratica ato ilícito.[1306] A nosso ver, esta opinião faz sentido até porque a sua reparação será medida pela extensão do dano (arts. 927 e 944 do CC 2002), ou seja, sem a constatação de um dano não há que se falar em reparação.

Também, de acordo com o Colegiado da CVM (PAS CVM 23/99), há três elementos indispensáveis que devem ser conjugados, conforme nos recorda Carvalhosa: "(i) o exercício efetivo do poder de controle; (ii) a antijuridicidade de determinada conduta ou de atos e negócios jurídicos praticados no curso desse exercício; e (iii) o prejuízo dele decorrente.[1307]

Por outro lado, tanto no abuso de direito de voto como no abuso de poder de controle, não se deve perquirir a "prova da intenção subjetiva do acionista controlador em prejudicar a companhia ou os seus acionistas minoritários".[1308]

Não há dúvidas também sobre a responsabilidade do acionista não controlador que exerce o direito de voto de maneira abusiva, contrariamente ao interesse da companhia e com o fim de causar dano ou obter vantagem indevida, nos termos do art. 115, *caput*, da LSA. Este entendimento ganha ainda mais força com a possibilidade de responsabilização do acionista pelos danos causados ainda que seu voto não tenha prevalecido, segundo o comando do § 3º do referido artigo.

Além da responsabilidade decorrente do exercício do direito de voto, registra-se, também, para não deixar qualquer dúvida sobre o nosso entendimento, que a conduta do acionista não controlador (minoritário ou preferencialista), violadora dos deveres gerais de lealdade ou daqueles que lhe são especificamente imputados, como já vimos, também está sujeita à reprimenda do sistema sancionatório contido na LSA.

[1305] Ob. cit., p. 695.

[1306] Nos termos definidos nos arts. 186 e 187 do CC 2002.

[1307] Ob. cit., p. 695. Vide também jurisprudência do Tribunal de Justiça do Rio de Janeiro, citada por Carvalhosa (ob. cit., p. 696, notas de rodapé 812 e 813): (i) TJRJ 2ª Câmara. Acórdão 5.740/92, julgado em 18 de maio de 1993. Relator Desembargador Lindberg Montenegro; e (ii) TJRJ 14ª Câmara. Acórdão 2001.001-10-401, julgado em 28 de agosto de 2001. Relator Desembargador Mauro Fonseca Pinto Nogueira.

[1308] Conforme já decidido pelo STJ no REsp 798.264/SP, julgado em 6 de fevereiro de 2007. Relatora Ministra Nancy Andrighi. No mesmo sentido: STJ, REsp 10.836/SP, julgado em 23 de março de 1992. Relator Ministro Claudio Santos. (todos citados por Modesto Carvalhosa, ob. cit., p. 695, nota de rodapé 811).

Com isso, é necessário localizar a dogmática apropriada a ser aplicada a todos os acionistas. Nesta busca, encontramos suporte nos próprios autores da LSA, Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira, conforme lição a seguir:

> "Depois da LSA não cabe invocar no direito brasileiro essas construções estrangeiras nem buscar justificação ou orientação em outros institutos, porque a solução da Lei é direta e simples, segundo os princípios gerais da responsabilidade civil por ato ilícito: (a) o acionista tem o dever legal de observar determinada conduta; (b) o ato que viola a regra legal de conduta é ilícito e, portanto, anulável; (c) do ato ilícito nasce para o acionista, por força da lei, o dever de reparar os danos que tenha causado."[1309]

Para os referidos juristas, portanto, há responsabilidade dos acionistas em geral com base nos princípios gerais da responsabilidade civil por ato ilícito, ou seja, tomando-se como base o regime estatuído no art. 927 e seguintes do CC 2002. Neste sentido, o ato que viola o dever de lealdade – dever legal de conduta – é ilícito. A primeira consequência é a sua invalidade. A segunda, com base na teoria dos atos ilícitos, é o dever de reparar os prejuízos que, porventura, venham a ser suportados tanto pela companhia como pelos outros acionistas.

Este entendimento, inclusive, pode ser adotado como o regime geral da responsabilidade civil nas companhias, relativamente à violação de todo e qualquer dever legal, não apenas do dever de lealdade.

Passaremos, assim, ao exame da responsabilidade civil em suas hipóteses mais comuns e aplicáveis a qualquer acionista, independentemente do tipo de sociedade, e, na sequência, veremos a responsabilidade administrativa atinente aos acionistas de companhias abertas, em particular.

[1309] Ob. cit. (*Direito das Companhias*, 2017 ...), pp. 611-612.

15. RESPONSABILIDADE CIVIL POR VIOLAÇÃO DO DEVER DE LEALDADE

Neste capítulo, pretendemos discorrer especificamente sobre as consequências da violação dos deveres de lealdade abordados neste trabalho. Em outras palavras, quais são as responsabilidades e as consequências jurídicas do comportamento que contraria este dever.

Existem diversos remédios jurídicos que podem ser utilizados para assegurar o cumprimento do dever de lealdade ou para reparar as consequências e os efeitos de sua violação, desde a possibilidade de invalidade da deliberação viciada até a exclusão do acionista, passando pela questão da reparação de danos.

Vale abrir esse debate com a seguinte afirmação de António Caeiro[1310]: "se as deliberações forem ilícitas por violarem preceitos legais ou estatutários, por viciadas de abuso do direito, por contrárias à boa fé ou aos bons costumes, por infringirem o princípio fundamental da igualdade de tratamento ou o princípio da fidelidade (*Treupflicht*)[1311], então os sócios prejudicados poderão requerer a anulação de tais deliberações, mesmo que não gozem do direito de voto."

Faremos, agora, uma abordagem teórico-prática das medidas que podem ser adotadas em razão da violação dos deveres de lealdade, conforme a sua casuística.

15.1. Invalidade das deliberações assembleares

A análise do regime das invalidades das deliberações assembleares nas

[1310] CAEIRO, António. *Temas de direito das sociedades*. Coimbra: Livraria Almedina, 1984, pp. 71-74.

[1311] Aqui não se pretende entrar na discussão se a violação do princípio da fidelidade surtiria efeitos apenas nas sociedades de pessoas (e não nas de capital), em razão da comunhão, pois, como defendemos anteriormente, o dever de lealdade também está presente nas companhias e nas relações entre os acionistas em geral. Em sentido contrário, HUECK, Alfred. *Der Treuegedanke im modernen Privatrecht*. München: Bayer. Akad. d. Wiss.; Biederstein in Komm, 1947, p. 12, citado por António Caeiro (ob. cit., p. 73, nota de rodapé 1). Deve-se considerar, no entanto, que a obra de Hueck é de 1947 e, depois dela, houve significativa evolução na doutrina alemã, a qual passou a reconhecer a existência do dever de lealdade nas relações entre acionistas, partindo, inclusive, da própria casuística da *GmbH* (caso Victoria). Interessa-nos aí os efeitos ou consequências jurídicas da violação desses princípios estruturantes ou cláusulas gerais do direito societário.

sociedades anônimas deve partir da imprescindível obra de Erasmo Valladão.[1312] Ensina o mestre que, a par do regime geral de invalidades do direito comum, há um estatuto específico para as invalidades naquele tipo societário, que se justifica pelas seguintes principais diferenças: "(i) prazos *de decadência*, curtíssimos, para anulação de assembleia ou das suas deliberações; (ii) irretroatividade da invalidade, em certos casos; (iii) ampla possibilidade de sanação do vício, mesmo tratando-se de hipótese de nulidade absoluta, quando possível; (iv) diverso enfoque da distinção entre atos nulos e anuláveis; (v) inatingibilidade, em princípio, de terceiros de boa-fé, salvo os casos de nulidade ostensiva."[1313]

Tais diferenças residem na justificativa de haver um interesse na *continuidade da empresa* e, também, na "estabilidade das deliberações das companhias em geral".[1314]

Assim, em termos de invalidade das deliberações deve-se ter em conta que o regime especial (da LSA) deve prevalecer sobre aquele comum a todos os demais ramos do direito privado, constante no CC 2002 (art. 927 e ss.).

Importante também dizer que as deliberações são consideradas atividades inerentes a um órgão colegiado (assembleia, conselhos ou diretoria), que pressupõem a realização de debates sobre as matérias a ele submetidas e a posterior deliberação, mediante a manifestação da vontade dos acionistas, que se dá por meio do exercício do direito de voto ou de sua abstenção, resultando na vontade social (ou da maioria, a depender da teoria defendida), se observados todos os requisitos legais.

É no seio da assembleia que se estabelecem "as entidades conhecidas como *maioria* e *minoria*, podendo configurar-se, ainda, pela 'permanência', um dos requisitos para a caracterização do acionista controlador".[1315] Ainda, o "método assemblear" serve de proteção à minoria, assegurando o contraditório, os debates e a exposição crítica do pensamento dos acionistas sobre a condução dos negócios sociais, constituindo-se, bem assim, *condição de validade das deliberações*.[1316]

[1312] FRANÇA, Erasmo Valladão. *Invalidade das deliberações de assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2017.
[1313] Ob. cit., pp. 161-162.
[1314] *Ibidem*, p. 28.
[1315] Erasmo Valladão, ob. cit., p. 42.
[1316] Ob. cit., pp. 45-46.

Esta condicionante ao regular processamento da assembleia tem a ver com a vinculação de todos os acionistas, inclusive os ausentes ou dissidentes, às deliberações da maioria, em virtude do princípio majoritário, consoante o art. 129 da LSA.

Também vale ressaltar, a título introdutório, que os resultados das deliberações assembleares integram ou modificam o contrato de sociedade.[1317] Aquela vontade social, formada a partir de vontades convergentes da maioria, produz efeitos sobre todo o programa contratual societário, influenciando, inclusive, as relações societárias.

A deliberação assemblear é um ato coletivo – ou mais precisamente, nas companhias, um ato colegial –, imputável à sociedade (e não aos acionistas votantes). Distinguem-se, assim, dos contratos, haja vista o sistema próprio de vinculações decorrentes da deliberação. Nos contratos, vinculam-se as partes a partir de manifestações de vontade emitidas neste sentido. Já nas assembleias, as deliberações vinculam, inclusive, os ausentes ou dissidentes.[1318]

Vista esta teoria geral inicial sobre as deliberações assembleares, passaremos agora ao exame dos vícios das deliberações.

Ao examinar o art. 286, Erasmo Valladão destaca a confusão das espécies diversas de vícios contidas naquele dispositivo legal, que, ao invés de tratá-los de maneira específica, colocou-os no mesmo balaio. As espécies de vícios identificadas são as seguintes: (a) *vícios da própria assembleia*; (b) *vícios das deliberações*; e (c) *vícios do voto*.[1319]

Os *vícios da própria assembleia* estão relacionados ao não cumprimento do procedimento assemblear (convocação, *quorum* de instalação etc.); os *vícios das*

[1317] *Ibidem*, p. 49.
[1318] *Ibidem*, p. 54.
[1319] "Para logo se verifica que o legislador confundiu, na referida disposição legal, *três* espécies diversas de vícios, a saber: (a) *Vícios da própria assembleia* – que pode ter sido irregularmente *convocada* (ou, mesmo, não convocada) ou *instalada*, por força de violação da lei ou do estatuto, hipótese em que o vício, obviamente, atingirá *todas* as deliberações que nela forem tomadas. (b) *Vícios das deliberações* – nessa hipótese os vícios dizem respeito às próprias deliberações assembleares, que podem ter sido tomadas, todas ou algumas delas apenas, com *violação da lei ou do estatuto*. (c) *Vícios do voto* – nessa hipótese, um ou alguns dos votos que concorreram para a formação da deliberação (ou mesmo todos eles, em alguns casos) podem ter sido viciados em razão de erro, dolo, fraude ou simulação (ou, ainda, em virtude da incapacidade dos votantes ou de violação do disposto nos §§ 1º do art. 115 e do art. 134, ou no § 2º do art. 228)." (Erasmo Valladão A. e N. França, ob. cit., *Invalidade* ..., pp. 97-98).

deliberações atentam contra a lei ou o estatuto da companhia; e os *vícios do voto* referem-se, mais especificamente, aos impedimentos constantes nos §§ 1º dos arts. 115 e 134 e no § 2º do art. 228, e ao exercício abusivo do direito de voto.

Questão que se coloca é onde se inserem os atos ilícitos violadores do dever de lealdade.

Usando como referência a categorização dos vícios feita por Erasmo Valladão, temos que os atos ilícitos se encaixam em todas as espécies tratadas acima, a depender do ato e da norma violada.

Enquadram-se, por exemplo, nos *vícios da assembleia* as hipóteses de violação do dever de lealdade que sejam decorrentes de atos ilícitos praticados pelos acionistas, seja por meio de ardis empregados na fase de convocação - que tenham por fim impedir o acesso dos demais acionistas ao conclave -, seja por meio de ato prejudiciais aos acionistas e/ou à companhia na fase que vai da convocação válida até a instalação da assembleia (antes da fase dos debates e deliberações). Os atos ilícitos podem até mesmo ocorrer na fase posterior à instalação, por exemplo, na recusa injustificada de assinar a ata lavrada.

Exemplo clássico ventilado pelos advogados que participam de assembleias é o da alteração da sala do conclave. O representante do acionista controlador, v.g., orienta os demais acionistas e seus representantes a se dirigirem a outra sala no mesmo prédio. Enquanto isso, os controladores instalam a assembleia em outra sala, sem que aqueles tomem conhecimento. Com isso, mesmo estando presentes no endereço constante no edital de convocação, os acionistas acabam por não participar do conclave. Trata-se de conduta totalmente desleal e desonesta que deve ser repudiada pelo Direito. Neste caso, demonstrando-se o ardil e a conduta desleal do acionista controlador – ou de seus representantes -, a assembleia pode ser anulada - e, consequentemente, todas as suas deliberações -, a pedido dos acionistas prejudicados. E aqui não há que se falar em prova de um prejuízo econômico ou material, posto que a invalidade decorre da violação da lei – do dever de lealdade extraído do ordenamento das companhias e das disposições do CC que exigem um padrão de comportamento leal e de boa-fé.

Outra hipótese apontada pela doutrina é a de "falta de lavratura da ata (art. 130)", muito embora esta constitua, propriamente, condição de eficácia e não de invalidade da assembleia.[1320] Adicionaria, também, nesta categoria, os atos desleais empregados para obstruir ou bloquear as assembleias e aqueles de oposição abusiva, sempre que estiverem diretamente relacionados ao procedimento assemblear, mesmo que prévios à instalação da assembleia.

Em todas as hipóteses de atos ilícitos praticados em uma assembleia em concreto, ou nos atos antecedentes ou preparatórios à instalação (após a convocação válida), relativamente ao procedimento assemblear, ter-se-á a possibilidade de se requerer a anulabilidade da assembleia e, por consequência, de todas as suas deliberações.

Os atos ilícitos violadores dos deveres de lealdade também podem se enquadrar na espécie dos *vícios das deliberações*. Aqui se incluem todas as deliberações que sejam contrárias à lei ou ao estatuto. Por exemplo, nas hipóteses em que a matéria objeto da deliberação resultar em prejuízo ao interesse da companhia ou aos demais acionistas (aos que rejeitaram a proposta ou não puderam participar do conclave), tal como em aumento de capital abusivo ou em oposição abusiva ao aumento, em oposição à reorganização societária ou à realização de reestruturação em detrimento dos minoritários.

Há, ainda, muitos outros exemplos de violação do dever de lealdade a partir de uma deliberação viciada. Citem-se todas as hipóteses constantes no § 1º do art. 117 da LSA, que podem resultar na anulabilidade da deliberação específica, e não da assembleia como um todo (ao contrário dos vícios da assembleia).

Diversamente, ocorrerá nulidade absoluta na hipótese de deliberações que criem disciplina *estatutária em contraste com lei imperativa,* com destaque, no particular, para aquelas prejudiciais aos acionistas minoritários ou preferencialistas.[1321]

Por exemplo, o desrespeito a um direito do acionista pela maioria ou pelo acionista controlador – v.g., o direito de preferência -, acarretará a anulabilidade da deliberação. Se a deliberação, porém, alterar o estatuto para retirar-lhe este direito – o que,

[1320] Erasmo Valladão, ob. cit., pp. 106-109 (nota 63).
[1321] Ob. cit., pp. 111-113 e 116-118.

aliás, é vedado expressamente pelo art. 109, *caput*, da LSA -, o ato será nulo.[1322]

Por fim, mas não menos importante, são as hipóteses de violação do dever de lealdade que se encaixam na moldura dos *vícios do voto*. Neste caso, vale esclarecer, desde logo, que somente podem ser invalidadas as deliberações aprovadas pela maioria dos votos viciados, ou seja, se o vício recair sobre o voto que não tenha prevalecido – ou que não tenha influenciado o resultado final – a deliberação permanece válida. Assim, a deliberação somente será passível de anulação ou nulificação se um, alguns ou todos os votos que compuserem a maioria, para uma deliberação específica, estiverem viciados.

O voto expresso pelo acionista (seja maioria, minoria ou preferencialista), violador do dever de lealdade, é ilícito. A ilicitude do voto, neste caso, se dá nas seguintes circunstâncias: (i) quando o voto for proferido "com o fim de causar dano à companhia ou outros acionistas (voto *ad aemulationem*) ou de obter, para o acionista votante ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas, em conflito com o interesse destes (art. 115, *caput*, e última hipótese de seu § 1º)";[1323] (ii) quando houver o exercício do direito de voto nas "hipóteses taxativas de *proibição de voto*, constantes dos §§ 1ºs dos arts. 115 e 134 e do § 2º do art. 228" da LSA; (iii) quando o voto configurar exercício abusivo de poder (art. 117, *caput* e § 1º, da LSA); ou (iv) quando o voto for contrário ao dever de lealdade, com fundamento nos arts. 186, 187 ou 422 do CC 2002.

Por fim, vale repisar que tanto o abuso de direito, pelo não controlador, como o abuso do poder de controle, pelo acionista controlador, ambos decorrentes de violação do dever de lealdade, não exigem a prova da intenção subjetiva do agente. Como diz Carvalhosa, é "prova diabólica, cuja exigência, como requisito para configurar a infração, seria um obstáculo aos objetivos colimados pela lei".[1324]

Ao contrário, quando se tratar de violação de um dever de conduta, há que se realizar um exame concreto ou objetivo da conduta, "indagando-se se é prejudicial ao interesse social, comparando-se com padrões de comportamento geralmente aceitos em

[1322] *Ibidem*, pp. 116-117.
[1323] Erasmo Valladão, ob. cit., p. 132.
[1324] Carvalhosa, ob. cit. (Vol. 2), p. 689.

situações semelhantes".[1325] No caso do controlador, o ato abusivo será considerado um ilícito por não se conformar aos deveres de lealdade a ele atribuídos pelo art. 116, parágrafo único, da LSA.

15.2. Reparação dos danos – ação indenizatória

A violação do dever de lealdade pode ocasionar, em muitas situações, prejuízos à companhia e a seus acionistas. A ilicitude que se segue à conduta antijurídica deve ser objeto de reparação também pelo ordenamento societário, ainda que seja necessário se apoiar nas normas do direito comum.

Em muitos casos, a própria LSA enfatiza a responsabilidade do acionista por prejuízos causados à companhia ou aos outros acionistas. Ainda, em algumas hipóteses, a própria LSA determina o modo de reparar os prejuízos.

Tem-se como norma central o art. 115, *caput* e parágrafos, com destaque especial para o § 3º, em que se constata a responsabilidade do acionista, qualquer que seja (controlador ou não controlador), pelo ressarcimento dos danos causados pelo exercício abusivo do voto, bem como para o § 4º que estabelece tanto a responsabilidade pelos danos causados como também provê o mecanismo de reparação, ou seja, impõe um dever ao acionista de "transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido".

Assim também o é no tocante à responsabilidade do acionista controlador por violação do dever de lealdade, mediante exercício abusivo de seu poder, conforme dicção do art. 117, *caput*, da LSA. Vale destacar, ainda, que todas as modalidades de exercício abusivo do poder de controle, constantes no § 1º do artigo citado, expressamente consignam a prejudicialidade das condutas, seja em face da companhia (ou do seu interesse), seja em relação aos outros acionistas (minoritários ou preferencialistas, neste caso).

Também há uma interpretação sistemática da LSA no sentido de que todas as hipóteses de responsabilização do acionista, a par da invalidade da deliberação ou do ato, ensejam a possibilidade de ressarcimento do dano. Diz-se, assim, que "o dano ou o prejuízo

[1325] *Ibidem*, p. 689.

é o efeito da lesão, de que resulta a responsabilidade pela reparação civil".[1326] Ainda, Carvalhosa sustenta que "na constituição da prova do dano material efetivo, ainda que a intenção dolosa possa transparecer naturalmente, deverão o juiz e as autoridades administrativas ter, objetivamente, como critério sancionatório, o elemento comparativo (boa-fé objetiva)."[1327]

Por outro lado, nas companhias abertas, o dano pode não ser patrimonialmente aferível, já que o bem tutelado é o interesse coletivo ao bom e regular funcionamento do mercado de valores mobiliários. Neste caso, o dano pode ser imaterial. Em resumo, Carvalhosa conclui que "seja o seu efeito patrimonial (âmbito privado – companhia e acionistas minoritários), seja até extrapatrimonial (âmbito coletivo – mercado de valores mobiliários), o dano é o pressuposto da responsabilidade, seja civil, seja administrativa."[1328]

15.3. Suspensão do exercício de direitos do acionista

É de se cogitar, por fim, a suspensão do exercício de direitos do acionista que violar o dever societário de lealdade, sempre que tal conduta tiver por fim prejudicar os interesses da companhia.

O art. 120 da LSA estabelece o regime da suspensão do exercício de direitos, quando o acionista deixa de cumprir obrigação imposta pela lei ou pelo estatuto. Como o art. 115, *caput*, da LSA impõe o dever de votar no interesse da companhia, é possível pensar na suspensão do direito de voto, por exemplo, quando o acionista viola tal dever.

Neste caso, porém, o poder de suspensão é da assembleia geral. Logo, há um conflito que não possui uma solução viável, em termos práticos, à primeira vista. Por exemplo, se o acionista controlador intencionalmente vota no seu interesse particular, em detrimento da companhia, como os minoritários poderão impedir a suspensão de algo que já ocorreu? E como se soluciona o *quorum* de deliberação? Havendo a votação em sentido oposto ao interesse da companhia, os acionistas minoritários teriam o poder de suspender os

[1326] Carvalhosa, ob. cit., p. 697.
[1327] *Ibidem*, p. 690.
[1328] *Ibidem*, p. 699.

poderes do acionista controlador? Neste caso, estaria o controlador impedido de votar por interesse conflitante? A deliberação abusiva de suspensão também poderia ensejar violação do dever de lealdade pelo acionista não controlador? Neste caso, quem suspenderia o direito de voto deste, se o controlador estiver com o seu exercício suspenso? Seria uma hipótese de "ditadura minoritária"?

Parece-nos, ainda, que a suspensão é uma sanção para algo que possa ser remediado pelo acionista, vez que a norma prevê a cessação da suspensão tão logo seja cumprida a obrigação. Esta suspensão funciona muito bem para as obrigações pecuniárias, por exemplo na falta de integralização das ações subscritas – em que pese tal inadimplemento já possuir um remédio próprio na lei para o acionista remisso (art. 107).

Luiz Daniel Haj Mussi enfrenta essa problemática, em trabalho específico, a partir da classificação dos deveres dos acionistas em dever legal (principal[1329] ou acessório) e deveres estatutários (ou de prestação acessória).[1330] Para ele, apenas a violação a dever legal é que admite a suspensão do exercício do direito de voto do acionista; porém, não constituiriam fundamento para a suspensão as hipóteses em que a LSA exige: (i) a realização de oferta pública para cancelamento de registro de companhia aberta (art. 4º, § 4º); e (ii) a realização de oferta pública em negócios de aquisição de controle (art. 254-A). Ainda, considera inadmissível a suspensão ao exercício de direitos do acionista com base em "(i) violação aos deveres de lealdade societária, (ii) violação aos deveres inerentes ao exercício do direito de voto e (iii) violação aos deveres do acionista controlador (...)".[1331]

Por outro lado, reconhece a possibilidade de suspensão "nos casos de imposição de deveres ao acionista mediante cláusula estatutária (deveres de prestação acessória incorporados ao ordenamento societário pelos próprios sócios)" e, assim, "a companhia poderá, legitimamente, por intermédio de seus órgãos, suspender o exercício de direitos do acionista inadimplente".[1332]

[1329] "O único dever principal do acionista (mas não o único dever) é o de integralizar as ações subscritas ou adquiridas" (Luiz Daniel Haj Mussi, ob. cit., p. 159). Trata-se propriamente, como já mencionado, de obrigação, e não de dever, em virtude do seu caráter patrimonial.

[1330] *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018, pp. 72-73. No entanto, como já vimos, os vínculos societários impõem deveres autônomos de conduta aos seus participantes, os quais se distinguem das obrigações e deveres de prestação.

[1331] Luiz Daniel Haj Mussi, ob. cit., p. 160.

[1332] *Ibidem*, p. 160. Apesar de admitir a suspensão em função de deveres estatutários (deveres de prestação acessória), Luiz Daniel Haj Mussi (ob. cit., p. 152) explica que tais deveres devem observar certos requisitos,

No tocante aos deveres de lealdade, o jurista justifica a impossibilidade de suspensão com base na violação dos deveres de lealdade sob o fundamento de que estes são impostos aos acionistas por força de cláusula geral, cujo conteúdo é indeterminado. No entanto, em determinados casos, o dever de lealdade pode se materializar em dispositivos legais ou estatutários com conteúdo determinado. O próprio autor reconhece que "nas hipóteses em que o estatuto contém regra de comportamento (omissivo ou comissivo) do acionista no interesse da companhia, ter-se-á o pressuposto necessário à suspensão de direitos".[1333] Logo, a nosso ver, o mesmo entendimento se aplica se houver regra de comportamento expressa na LSA ou em outra norma.

Ademais, concordamos com Luiz Daniel Haj Mussi de que, em certos casos, a consequência da violação do dever de lealdade é a invalidação da deliberação (v.g., nos atos praticados com abuso do poder de controle), sendo, portanto, incompatível com a sanção contida no art. 120 da LSA, "na medida em que o descumprimento dos deveres do acionista controlador exige repreensão do ordenamento, via responsabilização pessoal do sujeito e subtração dos efeitos do ato".[1334] Ou seja, em algumas situações, "de nada adiantaria, para atender aos interesses violados da companhia e dos demais acionistas, suspender os direitos de sócio do controlador; o dano não se resolveria, o ato continuaria válido e o proveito do controlador se materializaria."[1335]

Por fim, uma hipótese a se considerar é a do acionista que comparece à assembleia, participa dos debates, manifesta seu voto, porém sai do recinto antes da lavratura da ata, intencionalmente, para não a assinar – e assim o declara a todos os que lá estavam presentes. Essa recusa pode gerar prejuízos à companhia, que não conseguirá manter o seu livro de atas atualizado, por faltar a assinatura daquele acionista, cuja participação foi

---

"entre os quais se destacam a especificidade quanto ao conteúdo, de modo que não se admitem fórmulas genéricas que remetam aos deveres de lealdade". Aqui me parece que independe dessa remissão aos deveres de lealdade. Se houver a imposição de um dever, qualquer que ele seja, há que se preencher o requisito da "especificidade quanto ao conteúdo" – de acordo com o entendimento do autor. Assim, um dever específico de informar (por exemplo, sobre a negociação com ações da companhia a cada trimestre, qualquer que seja o percentual detido pelo acionista), desde que previsto no estatuto, também daria causa à suspensão em caso de inadimplemento. O próprio autor reconhece que o dever de não concorrência, se inserido no estatuto, em caso de descumprimento, desde que atendido aquele requisito da especificidade, também poderia levar à suspensão do exercício de direitos (cf. ob. cit., p. 142). Como vimos, o dever de não concorrência é uma das modalidades do dever de lealdade.

[1333] Luiz Daniel Haj Mussi, ob. cit., p. 101.

[1334] Ob. cit., p. 124.

[1335] *Ibidem*, p. 125.

computada para o *quorum* de instalação. Não seria o caso de suspender o direito de participar das assembleias até que o acionista assine a ata? Esta abrupta retirada do acionista é um exemplo de conduta violadora do dever de lealdade, da boa-fé que se espera daqueles que participam da assembleia. Vimos isto quando do exame dos deveres de lealdade específicos do acionista não controlador.

Esta suspensão, no entanto, somente poderia ser deliberada ao término da assembleia, como item especial, e se poderia questionar o não conhecimento do acionista sobre a deliberação, impedindo-o de exercer seu direito de defesa. Logo, parece que a deliberação de suspensão deveria ser objeto da assembleia seguinte, fazendo constar tal item na ordem do dia, para que o acionista sujeito à deliberação possa participar, se tiver interesse, e apresentar sua defesa, ou suprir a falta e evitar a suspensão.

16. RESPONSABILIDADE ADMINISTRATIVA POR VIOLAÇÃO AO DEVER DE LEALDADE

Nas companhias abertas, o acionista controlador também pode ser responsabilizado administrativamente, sujeitando-se às sanções impostas pela CVM. Por exemplo, considera-se infração grave a violação das condutas definidas na IN/CVM 323, mencionada anteriormente, para fins de aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/76, assim como para a dosimetria da pena.

Diversos casos julgados pela CVM, inclusive alguns deles já citados neste trabalho, impõem ao acionista sanções administrativas por infração ao dever de lealdade. Por exemplo, no caso Sauípe-Hyde Park (PAS CVM nº 02/2004),[1336] a CVM impôs a pena de multa no valor de R$ 7.500.000,00, equivalente a um terço do valor que deixou de ser pago pela controladora à controlada, por infração ao art. 117, § 1º, alínea 'f', da LSA.

Também no caso Splice[1337] a CVM impôs pena de multa (no valor de R$ 13.200.000,00) a determinados acionistas por abuso do poder de controle, conforme alínea 'f' do art. 117 da LSA e inciso IV do art. 1º da IN/CVM 323. A multa foi fixada com base em 2% do valor das debêntures subscritas pela TCO.

No caso Cataguazes,[1338] também por infração ao art. 117, § 1º, porém com incidência na alínea 'c', a CVM condenou o acionista controlador ao pagamento de multa, cujo valor fora fixado "em razão de ter sido tomada em proveito próprio e em prejuízo de grupo de acionistas, além de ter implicado a disponibilização de recursos pela Companhia durante período em que se discutiam problemas de fluxo de caixa".

Atualmente, a Lei da CVM em seu art. 11, estabelece que a autarquia pode impor aos infratores das normas da própria lei, da LSA, das resoluções e outras normas legais que caiba à CVM fiscalizar, as penalidades de advertência, multa, inabilitação temporária, suspensão da autorização ou registro, proibição temporária de atuar no mercado de valores mobiliários, conforme art. 11.

[1336] Julgado em 07 de dezembro de 2005. Relatora Diretora Norma Jonssen Parente.
[1337] PAS CVM nº RJ 2005/0097, j. em 15 de março de 2007, Relatora Diretora Maria Helena de Santana.
[13381338] PAS CVM nº RJ 2005/1443, j. em 10 de maio de 2006, Relator Diretor Pedro Oliva Marcilio de Souza.

Já o processo administrativo sancionador é disciplinado pela recente Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, e pela atualíssima Instrução CVM nº 607, de 17 de junho de 2019 ("IN/CVM 607").

Interessante destacar que, nos termos do art. 4º, § 1º, inciso VI, da IN/CVM 607, a CVM introduziu a boa-fé objetiva (o dever de lealdade) como elemento de aferição da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico tutelado, o que demonstra, cada vez mais, a evolução e a importância da cláusula geral do dever de lealdade na disciplina regulatória.

As penalidades também constam no art. 60 da referida Instrução, reproduzindo o disposto no art. 11 da Lei da CVM, e o Anexo 64 da IN/CVM 607 estabelece que o descumprimento dos arts. 115 e 117 é considerado infração grave.

Note-se, também, que a prática sistemática ou reiterada de conduta irregular – o que, *a contrario sensu*, exige um padrão ou *standard* de conduta regular – constitui circunstância agravante da pena (art. 65, inciso I). Na dosimetria desta, o prejuízo causado, a vantagem auferida (ou pretendida) e o cometimento de infração mediante ardil, fraude ou simulação, também caracterizam circunstâncias agravantes da pena, assim como a violação de deveres fiduciários decorrentes do cargo, posição ou função. Por outro lado, a boa-fé dos acusados qualifica-se como circunstância atenuante.

Vale registrar a hipótese de redução da pena (de 1/3 a 2/3) se o dano financeiro for integralmente reparado até o julgamento do processo pelo Colegiado. No mesmo espírito, a CVM exige que a proposta de termo de compromisso a ser apresentada por interessado venha acompanhada do compromisso de corrigir as irregularidades apontadas e indenizar os prejuízos, nitidamente com a preocupação de reparar os danos causados, por exemplo, à companhia e aos acionistas no caso de violação do dever de lealdade.

O Anexo 63 da IN/CVM 607 dá uma prévia dos grupos de condutas e dos respectivos valores das multas. Por exemplo, no Grupo III, a infração relacionada à destinação e à retenção de lucros nas companhias abertas, bem como ao pagamento de dividendos, todas as situações que podem ser violadas por descumprimento do dever de lealdade (por abuso do acionista), sujeitam o infrator a pena de R$ 3.000.000,00. Já a

infração relacionada ao exercício do direito de voto do acionista em situação de conflito de interesses é mais gravosa, no entendimento da CVM, e deve ser punida com a pena base de R$ 10.000.000,00. Mais grave ainda é a infração relacionada ao abuso de poder de controle ou ao abuso de direito de voto, ensejando tanto ao controlador como ao minoritário, na segunda hipótese, um apenamento gravíssimo que parte da pena base de R$ 20.000.000,00, o que demonstra ser esta violação ao dever de lealdade uma das mais graves para a autoridade fiscalizadora do mercado de valores mobiliários.

PARTE V – CONSIDERAÇÕES FINAIS

17. CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

17.1. Observações finais e teses

1. A lealdade corresponde ao comportamento correto, probo e honesto que é esperado daqueles que se relacionam no convívio social, e está associada à confiança que se estabelece entre as pessoas que participam de um determinado agrupamento – a lealdade e a boa-fé constituem a alma das relações sociais e jurídicas.

2. A lealdade é uma virtude que está presente em todas as interações sociais e jurídicas; é um preceito ético e uma qualidade moral, necessárias à convivência humana.

3. A lealdade é um instrumento de moralização das obrigações e contratos, especialmente em sua função de proteção das partes contratantes, exercendo papel fundamental para a solução de conflitos internos e externos ao fenômeno societário.

4. Confirmou-se neste estudo a existência de um dever de lealdade dos acionistas inerente aos vínculos decorrentes do contrato de sociedade.

5. Demonstrou-se neste trabalho que o dever de lealdade é aplicável a todos os acionistas, independentemente da qualificação jurídica. Isto é, tanto os acionistas controladores como os acionistas não controladores (minoritários e preferencialistas), possuem deveres de lealdade entre si e para com companhia.

6. A sociedade anônima tem natureza contratual, resultando de um contrato de sociedade, plurilateral e constitutivo de uma nova realidade organizativa, a partir do qual surgem deveres societários. É um contrato relacional ou de longa duração em que há a presença marcante dos deveres de colaboração e de lealdade.

7. O escopo ou fim comum é o elemento causal ou finalístico do contrato de sociedade, que decorre do exercício da atividade prevista no objeto social, e serve de metro

balizador dos deveres de lealdade.

8. O interesse social é o elemento essencial da relação societária, no direito das companhias, servindo de parâmetro para equilibrar os interesses envolvidos nas relações societárias.

9. O dever de lealdade, todavia, é mais eficiente para a proteção contra os abusos dos acionistas; controla com mais eficiência as posições jurídicas subjetivas, superando a noção de interesse social.

10. A cooperação ou colaboração é elemento essencial do fenômeno associativo, qualifica a conduta dos sujeitos que participam da relação societária e exige das partes deveres de lealdade, intensificando o vínculo de lealdade entre os sócios para que a sociedade possa atingir os seus fins, como corolário da aplicação do princípio e da cláusula geral da boa-fé objetiva.

11. As relações societárias exigem cooperação em prol do fim comum que as estrutura, exigindo que as pessoas sacrifiquem interesses pessoais para se atingir aquele objetivo. Além dos deveres de prestação, há na relação societária deveres acessórios ou laterais – deveres de conduta – de caráter não patrimonial, como, por exemplo, o dever de lealdade ou de atuar de boa-fé.

12. A situação jurídica do acionista compreende os componentes ativos e passivos da posição ou *status socii*, de conteúdo complexo. O dever de lealdade tem suas raízes nessa posição jurídica.

13. A LSA impõe ao acionista um dever de lealdade que deve ser observado no relacionamento societário, desde o aperfeiçoamento do contrato de sociedade – aquisição originária da posição de sócio – ou com o ingresso na sociedade após a sua constituição – aquisição derivada.

14. A boa-fé objetiva é considerada princípio e cláusula geral disseminada por todo o ordenamento jurídico, inclusive presente no direito societário. A lealdade, dela emanada, tem como ponto central uma regra ou padrão de comportamento individual, de

caráter *ético-jurídico*, a ser observada pelas partes em seus relacionamentos e a exigir uma conduta proba, honesta e leal.

15. A boa-fé se apresenta no direito privado como regra de interpretação dos negócios jurídicos (art. 113), como parâmetro para o reconhecimento de uma conduta caracterizadora de um ato ilícito (art. 187), em virtude do excesso no exercício de um direito, e, também, como regra orientadora da conduta das partes nos contratos em geral (art. 422).

16. A cláusula geral da boa-fé, extraída dos arts. 113, 187 e 422 do CC 2002, aplica-se ao direito das sociedades, eis que as máximas de conduta ético-jurídica se espalham para diversas relações nos mais variados campos do direito privado, notadamente no direito que regula o fenômeno associativo. Assim, a cláusula geral do dever de lealdade pode limitar o direito de cada acionista, fundamentar os deveres de comportamento dos acionistas entre si ou para com a companhia e desempenhar papel hermenêutico.

17. O dever de lealdade é uma cláusula geral normatizada que faz remissão a regras de conduta ético-social, cujo conteúdo deve ser preenchido por outras normas, regras, experiências ou máximas jurídicas.

18. O ordenamento societário impõe aos seus participantes certas vinculações extra obrigacionais que influenciam o exercício de poderes e direitos, principalmente aqueles tradicionalmente chamados de ‘políticos’, funcionando como verdadeiros limites ao comportamento dos sujeitos que se relacionam nesse ambiente comunitário.

19. Os vínculos de lealdade surgem a partir de dois elementos centrais da formação do contrato de sociedade: (i) da cooperação existente entre as partes para a consecução do fim comum; e (ii) da manifestação de vontade externada no ato de constituição, criadora do vínculo obrigacional, e que dá vida à sociedade.

20. O dever de lealdade atua em duas vertentes: (a) positiva, em que se exige um dever de atuação compatível com o interesse da companhia e o fim social; e (b) negativa, como um dever de não causar dano à companhia ou a outros acionistas.

21. São deveres de lealdade positivos: o dever de votar no interesse da companhia, o dever de coerência ou de evitar o *venire contra factum proprium* e o dever de informar.

22. São deveres de lealdade negativos: o dever de evitar o aproveitamento de oportunidades negociais da companhia, o dever de evitar situações de conflito de interesses prejudiciais à companhia, dever de não concorre com a companhia, dever de evitar o exercício abusivo do direito de fiscalização, inspeção ou solicitação de informações, dever de evitar a obtenção de vantagem indevida ou o favorecimento pessoal, dentre outras derivações previstas na LSA.

23. O dever societário de lealdade está presente em toda a relação jurídica societária, inclusive nas fases pré e pós-contratual.

24. Os deveres de consideração ou proteção emanam da boa-fé objetiva e permeiam a conduta daqueles que participam das negociações preliminares para a formação da companhia. Estas negociações, caracterizadas pela doutrina a partir da existência de uma discussão entre as partes com vistas à eventual celebração de um negócio jurídico específico, podem sujeitar os participantes ao ressarcimento de eventuais danos pela frustração de uma expectativa legítima a respeito da conclusão do contrato.

25. Há deveres de lealdade na promessa de subscrição inicial de ações, principalmente se houver compromissos vinculantes assumidos que a caracterizam como provenientes de um contrato e, por consequência, geram responsabilidade contratual.

26. A cláusula geral do dever de lealdade é de ordem pública, imperativa, e, portanto, não pode ser alterada, suprimida ou modificada por meio de cláusula estatutária ou contratual (acordo de acionistas).

27. O ordenamento societário brasileiro, de maneira peculiar, equipara e reconhece *deveres fiduciários* semelhantes entre administradores e controladores, destacando-se, por conseguinte, a importância do dever de lealdade como fundamento de análise do exercício do poder de controle.

28. A situação jurídica de sujeição da minoria, que decorre da imposição da vontade da maioria estável, impõe um dever contraposto e correlato – um dever de lealdade – para resguardar os direitos daquela.

29. A teoria do abuso do direito não é suficiente para dar conta de todas as situações em que a conduta do controlador contraria o interesse da companhia ou o fim social e/ou prejudica a companhia ou os acionistas minoritários, tendo sido superada pela noção de lealdade na relação societária.

30. O dever de lealdade é a régua que deve ser utilizada para o exame da conduta dos acionistas, tanto do controlador como dos acionistas minoritários ou preferencialistas.

31. A LSA aprimorou o regime anterior e admitiu a ocorrência do abuso no exercício do direito de voto, reconhecendo igualmente, assim, a ocorrência de abuso da minoria, no exercício do voto, a partir do § 3º do art. 115.

32. Tanto a conduta comissiva quanto a omissiva caracterizam abuso do poder de controle por violação do art. 116, parágrafo único, incidindo na responsabilidade prevista no *caput* do art. 117 da LSA.

33. O alcance do art. 117 da LSA deveria ir além do exercício abusivo do poder de controle, aplicando-se a qualquer abuso de poder, mesmo que este poder seja momentâneo ou não permanente, ou até mesmo a um abuso de direito, se compatível com as hipóteses listadas no referido artigo.

34. As condutas descritas no art. 117, §1º, da LSA, são hipóteses de violação do dever de lealdade, seja do acionista qualificado como controlador ou não, em virtude da aplicação da cláusula geral do dever de lealdade emanada da boa-fé objetiva (arts. 113, 187 e 422 do CC 2002), sendo pacífico o entendimento de que o rol contido naquele parágrafo é meramente exemplificativo, eis que a orientação da LSA foi sempre a de adotar padrões amplos (*standards*), permitindo que os aplicadores da lei possam reprimir outros atos lesivos à companhia ou aos demais acionistas que não estejam expressamente previstos naquela lista enunciativa, mas que se revelem violadores dos deveres de lealdade do acionista controlador.

35. O entendimento da CVM constante em diversas decisões é no sentido de responsabilizar o acionista controlador quando este, em detrimento do interesse da companhia, privilegia intencionalmente outros interesses ou deliberadamente omite em usar o seu poder no interesse da companhia e da comunidade.

36. Há um elemento de convergência entre a proteção da minoria e da maioria: o interesse da companhia. Mas não só ele. Encontram-se, também, no dever de lealdade. Ambos conflitos de interesses pressupõem a lealdade como balança da relação societária.

37. Os deveres de lealdade específicos da minoria são: o dever de não bloquear os órgãos sociais (o anti obstrucionismo), o dever de não se opor abusivamente (o ativismo equilibrado) e o dever de não exercer abusivamente o poder de veto.

38. A solução para a violação do dever de lealdade baseia-se nos princípios gerais da responsabilidade civil por ato ilícito, considerando o seguinte: (a) o acionista tem deveres de lealdade (de seguir uma conduta proba, honesta e leal); (b) o ato que viola o dever de lealdade é ilícito e, portanto, anulável; (c) do ato ilícito nasce para o acionista, por força da lei, o dever de reparar os danos que tenha causado (à companhia ou aos demais acionistas).

39. As medidas que podem ser adotadas em razão da violação do dever de lealdade são: invalidade das deliberações, reparação dos danos ou suspensão do exercício de direitos.

40. Há responsabilidade civil por violação ao dever de lealdade e, especificamente nas companhias abertas, também responsabilidade administrativa.

17.2. Dever de lealdade: aprimoramento da legislação

É unânime na doutrina a magnitude da LSA. Incontáveis são os elogios feitos ao texto de autoria de Alfredo Lamy e Bulhões Pedreira. Recordo-me da sempre atual e presente afirmação de Erasmo Valladão: “a LSA é um monumento legislativo”.

Nem por isso, como toda lei, o tempo, a evolução da sociedade e os comportamentos sociais – muitas vezes involuídos eticamente - encarregam-se de exigir um reforço do sistema para conter certos abusos – ou para resgatar uma ética mínima a ser observada no convívio social -, reclamando a necessidade de introduzir no ordenamento a realidade constatada pela doutrina e jurisprudência.

No caso, é salutar pensar em uma reforma da LSA para "o reconhecimento explícito do dever de lealdade",[1339] seja para munir o sistema de salvaguardas contra os abusos da minoria, seja para aprimorar os mecanismos já existentes que protegem os interesses da companhia e dos acionistas não controladores contra abusos da maioria.

Nesse sentido, propomos a seguinte redação para aprimorar a redação dos art. 115, 116 e 117 da LSA, com o intuito de introduzir expressamente o dever de lealdade do acionista no arcabouço jurídico das companhias:

Redação atual	**Redação sugerida**
Abuso do Direito de Voto e Conflito de Interesses	**Dever de Lealdade do Acionista e Conflito de Interesses**
Art. 115. O acionista deve exercer o direito a voto no interesse da companhia; considerar-se-á abusivo o voto exercido com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.	Art. 115. O acionista deve exercer lealmente os direitos ou poderes que lhe forem conferidos, observando sempre o interesse da companhia; considerar-se-á desleal o exercício do direito ou poder com o fim de causar dano à companhia ou a outros acionistas, ou de obter, para si ou para outrem, vantagem a que não faz jus e de que resulte, ou possa resultar, prejuízo para a companhia ou para outros acionistas.
§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da companhia.	§ 1º o acionista não poderá votar nas deliberações da assembléia-geral relativas ao laudo de avaliação de bens com que concorrer para a formação do capital social e à aprovação de suas contas como administrador, assim como em matérias que puderem beneficiá-lo de modo particular.
§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.	§ 2º Se todos os subscritores forem condôminos de bem com que concorreram para a formação do capital social, poderão aprovar o laudo, sem prejuízo da responsabilidade de que trata o § 6º do artigo 8º.

[1339] Erik Oioli, ob. cit., p. 165.

§ 3º o acionista responde pelos danos causados pelo exercício abusivo do direito de voto, ainda que seu voto não haja prevalecido.	§ 3º o acionista não deve exercer seu direito ou poder quando estiver em posição substancialmente conflitante com a companhia, sendo obrigado a reparar os prejuízos causados à companhia pelo exercício desleal.
§ 4º A deliberação tomada em decorrência do voto de acionista que tem interesse conflitante com o da companhia é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.	§ 4º o acionista responde pelos danos causados em virtude da conduta desleal, ainda que a sua opinião ou voto não haja prevalecido.
§ 5º (inexistente)	§ 5º A deliberação tomada em violação aos deveres de lealdade constantes neste artigo é anulável; o acionista responderá pelos danos causados e será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que tiver auferido.
Acionista Controlador **Deveres**	**Acionista** **Qualificação e Deveres**
Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:	Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:
a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembléia-geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e	a) 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
b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.	b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.
Parágrafo único. O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender.	(excluído)
Art. 116-A. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.	Art. 116-A. O acionista controlador, assim como o acionista, ou grupo de acionistas, que eleger membro dos órgãos sociais, tem deveres de lealdade para com a companhia e os demais acionistas.
(inexistente)	Art. 116-B. O acionista 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.
(inexistente)	Art. 116-C. O acionista controlador da companhia aberta e os acionistas, ou grupo de acionistas, que elegerem membro do conselho de administração ou membro do conselho fiscal, deverão informar imediatamente as modificações em sua posição acionária na companhia à Comissão de Valores Mobiliários e às Bolsas de Valores ou entidades do mercado de balcão organizado nas quais os valores mobiliários de emissão da companhia estejam admitidos à negociação, nas condições e na forma determinadas pela Comissão de Valores Mobiliários.
Responsabilidade	**Responsabilidade**
Art. 117. O acionista controlador responde pelos danos causados por atos praticados com abuso de poder.	Art. 117. O acionista responde pelos danos causados por atos praticados em violação ao dever de lealdade.
§ 1º São modalidades de exercício abusivo de poder:	§ 1º São exemplos de violação do dever de lealdade:
a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou lesivo ao interesse nacional, ou levá-la a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas minoritários nos lucros ou no acervo da companhia, ou da economia nacional;	a) orientar a companhia para fim estranho ao objeto social ou ao escopo comum
b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;	b) levar a companhia a favorecer outra sociedade, brasileira ou estrangeira, em prejuízo da participação dos acionistas nos lucros ou no acervo da companhia;
	b) promover a liquidação de companhia próspera, ou a transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia, com o fim de obter, para si ou para outrem, vantagem indevida, em prejuízo dos demais acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;	c) promover alteração estatutária, emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas ou decisões que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a outros acionistas, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia;
d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente;	d) eleger administrador ou fiscal que sabe inapto, moral ou tecnicamente, ou que atue em empresa concorrente;
e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;	e) induzir, ou tentar induzir, administrador ou fiscal a praticar ato ilegal, ou, descumprindo seus deveres definidos nesta Lei e no estatuto, promover, contra o interesse da companhia, sua ratificação pela assembléia-geral;

f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;	f) contratar com a companhia, diretamente ou através de outrem, ou de sociedade na qual tenha interesse, em condições de favorecimento ou não equitativas;
g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.	g) aprovar ou fazer aprovar contas irregulares de administradores, por favorecimento pessoal, ou deixar de apurar denúncia que saiba ou devesse saber procedente, ou que justifique fundada suspeita de irregularidade.
h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.	h) subscrever ações, para os fins do disposto no art. 170, com a realização em bens estranhos ao objeto social da companhia.
§ 2º No caso da alínea e do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista controlador.	§ 2º No caso da alínea ‘e’ do § 1º, o administrador ou fiscal que praticar o ato ilegal responde solidariamente com o acionista.
§ 3º O acionista controlador que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.	§ 3º O acionista que exerce cargo de administrador ou fiscal tem também os deveres e responsabilidades próprios do cargo.

BIBLIOGRAFIA

ABBADESSA, Pietro; e PORTALE, G. B (coord.). *Il Nuovo Diritto Delle Società*. *Liber Amicorum Gian Franco Campobasso*. Vol. 1. Turim: UTET, 2007.

ACOSTA, Pablo Andrés Córdoba. *El derecho de sociedades y el gobierno de la sociedad anónima: el interés social, órganos, accionistas y administradores*. Bogotá: Universidade Externado de Colombia, 2014.

ADAMEK. Marcelo Vieira Von. *Abuso de Minoria em Direito Societário*. São Paulo: Malheiros Editores, 2014.

____. FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. *Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine)*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. São Paulo: Malheiros, 2014.

___. *Dever de lealdade do acionista controlador e maximização do valor das ações dos acionistas não controladores na alienação do controle. Uma nova lei para aumentar a qualidade jurídica das decisões públicas e de seu controle.* In: BRUSCHI, Gilberto Gomes et. al. (coord.). Direito Empresarial: Estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

____. Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. *Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França São Paulo: Malheiros, 2011.

____. *Dever de lealdade do acionista controlador por ocasião da alienação do controle – dever de maximização do valor das ações dos acionistas não controladores – interpretação de estatuto de companhia aberta – possibilidade de cumulação de OPAS*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, São Paulo, v. 50, n. 158, pp. 251-266, abr./jun. 2011.

____. *Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as Ações Correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009.

____. FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. *"Affectio Societatis" e Conceito de "Fim Social"*. In: Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

____. *Excerto do "Direito Societário I – Fundamentos" de Herbert Wiedemann*. Tradução de Erasmo Valladão A. e N. França. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. (coord.). *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

____. FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. França. *"Affectio Societatis": Um Conceito Jurídico Superado no Moderno Direito Societário pelo Conceito de "Fim Social"*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Nova Série. Ano XLVII, ns. 149/150, janeiro/dezembro 2008.

ALPA, Guido. *Diritto civile italiano: due secoli di storia*. Bolonha: Il Mulino, 2018

ALVES, José Carlos Moreira. *Direito Romano*. 18ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017.

AMENDOLARA, Leslie. *Direito dos acionistas minoritários: nova Lei das S.A.* 3ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012

ANDREU MARTÍ, María Del Mar. *Capital, patrimonio y reservas. Acciones y participaciones como partes del capital social*. In: EMBID IRUJO, José Miguel; FERRANDO VILALBA, María de Lourdes; MARTÍ MOYA, Vanessa (coord.). Introducción al derecho de sociedades de capital: estudio de la Ley de sociedades de capital y legislación complementaria. Madri: Marcial Pons, 2013.

ANDREWS, William. *The Stockholder's Right to Equal Opportunity in the Sale of Shares*. Harvard Law Review. Vol. 78, Janeiro/1965.

ALEXY, Robert. *Teoria da Argumentação Jurídica: A Teoria do Discurso Racional como Teoria da Fundamentação Jurídica*. 3ª ed. Rio Janeiro: Forense, 2013.

ANGELICI, Carlo. *Le basi contrattuali della società per azioni.* In: COLOMBO, Giovanni Emanuele; PORTALE, Giuseppe B. (coord.). Trattato delle società per azioni. Vol. 1. Turim: UTET, 2004.

ANIBARRO, Santiago Hierro (coord.). *Gobierno Corporativo en Sociedades No Cotizadas.* Madri: Marcial Pons, 2014.

ASCARELLI, Tullio. *Problemas das Sociedades Anônimas e Direito Comparado*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 1969.

____. *Saggi di Diritto Commerciale*. Milão: Giuffrè, 1955.

ASCENSÃO. José de Oliveira. *Introdução à Ciência do Direito*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

AULETTA, Giuseppe Giacomo. *Il contratto di società commerciale*. Milão: Giuffrè, 1937.

AUSINA, Rosario Tur. *El Principio de Lealtad Constitucional*. In: CONDE, Enrique Álvarez; AUSINA, Rosario Tur; HERNÁNDEZ, Esther González; GÓMEZ, Laura Nuño; e GALVÁN, Clara Souto. Deontología, Principios Jurídicos Básicos e Igualdad. Madri: Tecnos, 2016

AZEVEDO, Antonio Junqueira. *Novos Estudos de Direito Privado.* São Paulo: Saraiva, 2010.

____. *Estudos e Pareceres de Direito Privado*. São Paulo: Saraiva, 2004.

BAINBRIDGE, Stephen; KLEIN, William; RAMSEYER, J. Mark. *Business Associations. Cases and Materials on Agency, Partnerships, LLCs, and Corporations*. St. Paul: Foundation Press, 2015.

BALTZER, Sigurd. *Die gesellschaftliche Treupflicht im Recht der AG und GMBH*. Tese de Doutorado. Universidade de Freiburg. Freiburg, 1967.

BARACHINI, Francesco. *La Tutela del Socio e delle Minoranze*. *Studi in Onore di Alberto Mazzoni*. Turim: Giappichelli, 2018.

BARCELLONA, Pietro; CAMARDI, Carmelita. *Diritto privato e società moderna*. Napoli: Jovene, 1996.

BARCELLOS, Ana Paula de. *Anotação Preliminar sobre o Conteúdo e as Funções dos Princípios*. In: CANOTILHO, J. J. Gomes et al (coord.). Comentários à Constituição do Brasil. São Paulo: Saraiva/Almedina, 2013.

BERGEL, Jean-Louis. *Teoria Geral do Direito*. Tradução de Maria Ermantina de Almeida Prado Galvão. São Paulo: Martins Fontes, 2006.

BERTINI, Alessandro. *Contributo Allo Studio Delle Situazioni Giuridiche Degli Azionisti*. Milão: Giuffrè, 1951.

BATALLER, Carmen Alborch. *El derecho de voto del accionista: supuestos especiales*. Madri: Tecnos, 1977.

BETTI, Emilio. *Teoria Geral das Obrigações*. Tradução de Francisco José Galvão Bruno. Campinas: Bookseller, 2005.

____. *Teoria Geral do Negócio Jurídico*. Tomo I. Tradução de Fernando de Miranda. Coimbra: Coimbra Editora, 1969.

BEVILAQUA, Clovis. *Teoria Geral do Direito Civil*. 2ª ed. Rev. e Atual. por Caio Mario da Silva Pereira. Rio de Janeiro: Editora Rio, 1980.

____. *Direito das Obrigações*. Rio de Janeiro: Editora Rio, 1977.

BLAIR, Margaret M. e STOUT, Lynn A. *Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law*. Georgetown University Law Center. Working Paper Series in Business, Economics, and Regulatory Law No. 241403. Disponível em: http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=241403. Acesso em: 04/07/2018.

BOBBIO, Norberto. *Jusnaturalismo e Positivismo Jurídico*. Tradução de Jaime A. Clasen. São Paulo: Ed. Unesp, 2016.

BONELLI, Franco et al. *L'interesse sociale tra valorizzazione del capitale e protezione degli stakeholders*. *In ricordo di Pier Giusto Jaeger.* Quaderni di Giurisprudenza Commerciale. Milão: Giuffrè, 2010.

BOTES, Johan Hendrik. *From good faith to utmost good faith in marine insurance*. Frankfurt: Peter Lang, 2006.

BRANCO, Hélder Jorge da Costa. *O Abuso do Direito da Minoria Societária*. Coimbra: Almedina, 2014.

BRUNETTI, Antonio. *Tratado del derecho de las sociedades*. Traduzido por Felipe de Solá Cañizares. Buenos Aires: UTEHA Argentina, 1960.

BRUSCHI, Gilberto Gomes et. al. (coord.). *Direito Empresarial: Estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

BULGARELLI, Waldirio. *Regime jurídico da proteção às minorias nas S/A: de acordo com a reforma da Lei nº 6404/76*. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

BUONOCORE, Vincenzo. *Manuale di Diritto Commerciale*. 10ª ed. Turim: Giappichelli, 2011.

____. *Trattato di Diritto Commerciale. L'impresa*. Vol. I. Tomo 2.I. Turim: Giappichelli, 2002.

CABO, Óscar Mateos y de. *Valores, Normas y Costumbres*. In: Conde, Enrique Álvarez et al (Coord.), Deontología, Principios Jurídicos Básicos e Igualdad, Madri: Tecnos, 2016

CAEIRO, António. *Temas de direito das sociedades*. Coimbra: Livraria Almedina, 1984.

CAHN Andreas. *The Shareholders' Fiduciary Duty*. In: BIRKMOSE, Hanne S. (coord.). Shareholders' Duties. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2017.

____. Andreas; DONALD, David C. *Comparative Company Law: text and cases on the laws governing corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge: Cambridge Univ. Press, 2010.

CALERO, Fernando Sánchez; e GUILARTE, *Juan Sánchez-Calero*. *Instituciones de Derecho Mercantil*. Vol. I. 30ª ed. Pamplona: Aranzadi, 2007.

CAMARGO, André Antunes Soares de. *Transações entre partes relacionadas: um desafio regulatório complexo e multidisciplinar*. São Paulo: Almedina, 2013.

CANARIS, Claus-Wilhelm. *Pensamento Sistemático e Conceito de Sistema na Ciência do Direito*. Tradução de António Menezes Cordeiro. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1989.

CAPRARA, Andrea. *La giurisprudenza e le fonti del diritto commerciale: le clausole generali e l'approccio sostanziale alla teoria delle fonti*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (coord.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011.

CARVALHOSA, Modesto Souza Barros; KUYVEN, Fernando. *Tratado de Direito Empresarial. Sociedades Anônimas*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

____. *Comentários à Lei de Sociedades Anônimas.* Vol. 2. 6ª ed. São Paulo: Saraiva, 2014

____. EIZIRIK, Nelson. Estudos de Direito Empresarial. Saraiva: São Paulo, 2010.

____. *Acordo de acionistas: homenagem a Celso Barbi Filho*. São Paulo: Saraiva, 2011.

CEBRÍA, Luis Hernando. *El abuso de la posición jurídica del socio en las sociedades de capital: control societario y abusos de mayoría, de minoría y de igualdad*. Barcelona: Bosch, 2013.

CERQUEIRA, João da Gama. *Tratado da Propriedade Industrial*. Atualizado por Newton Silveira e Denis Borges Barbosa. Vol. I. Parte I. 3ª ed. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2012.

CHOPPER, Jesse H., COFFEE, John C., e GILSON, Ronald J. *Cases and Materials on Corporations*. 8ª ed. New York: Wolters Kluwers, 2013.

CLARK, Robert. *Corporate Law*. Boston: Little, Brown and Company, 1986.

COMPARATO, Fábio Konder. *Ética: direito, moral e religião no mundo moderno*. 2ª ed. São Paulo: Companhia das Letras, 2008.

____. SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008.

____. *Ética. Direito, Moral e Religião no Mundo Moderno*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2006.

____. *Direito Empresarial. Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990.

____. ***N****ovos ensaios e pareceres de direito empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

____. *Restrições à Circulação de Ações em Companhia Fechada: Nova et Vetera*. In: Novos Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial. Rio de Janeiro: Forense, 1981.

____. *Ensaios e Pareceres de Direito Empresarial*. Rio de Janeiro: Forense, 1978.

____. *Aspectos Jurídicos da Macro-Empresa.* São Paulo: Revista dos Tribunais, 1970.

CONAGLEN, Matthew. *Fiduciary Loyalty*. *Protecting the Due Performance of Non-Fiduciary Duties*. Portland: Hart Publishing, 2011.

CORDEIRO, António Menezes. *Da Boa-fé no Direito Civil*. Coimbra: Almedina, 2017.

____. *Direito Comercial*. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2012.

____. *Código das Sociedades Comerciais Anotado*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2012.

____. *Direito das Sociedades*. Vol. I. Parte Geral. 3ª ed. Coimbra: Almedina, 2011.

____. *Manual de Direito das Sociedades*. *Das Sociedades em Especial*. Vol. II. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2007.

____. *A lealdade no direito das sociedades*. Revista da Ordem dos Advogados Portugueses. Ano 2006. Vol. III. Dezembro/2006.

CORDEIRO, A. Barreto Menezes. *Direito dos Valores Mobiliários*. Vol. I. Coimbra: Almedina, 2015.

CODORNIZ, Gabriela; PATELLA, Laura. *Comentários à lei do mercado de capitais: Lei nº 6.385/76*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

COSTA, Gabriel Ahid; NINA, Leandro Costa. *O Princípio Constitucional da Boa Fé: Garantia de Lealdade e Confiança nas Relações Jurídicas Privadas*. In: Estudos Atuais de Direito Constitucional. Rio de Janeiro: Barra Livros, 2014.

COSTA, Mário Júlio de Almeida. *Direito das Obrigações*. 12ª ed. Coimbra: Almedina, 2014.

COSTA, Ricardo. *Os Administradores de Facto das Sociedades Comerciais.* Coimbra: Almedina, 2014.

COUTO E SILVA, Clóvis V. *A Obrigação como Processo*. Rio de Janeiro: FGV, 2006.

COUTINHO DE ABREU, Jorge Manuel. *Curso de Direito Comercial*. Vol. II. 5ª ed. Coimbra: Almedina, 2016.

____. *Abusos de Minoria*. In: IDET - Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho (org.). Problema do Direito das Sociedades. Coimbra: Almedina, 2008.

COX, James; HAZEN, Thomas Lee. *Corporations*. 2ª ed. New York: Aspen, 2003.

CRAVEIRO, Mariana Conti. *Contratos entre Sócios: Interpretação e Direito Societário.* São Paulo: Quartier Latin, 2013.

CRETE, Raymonde. *The Volkswagen Scandal from the Viewpoint of Corporate Governance*. European Journal of Risk Regulation (EJRR), vol. 7, nº. 1, 2016.

CUEVAS, Guillermo Cabanellas De Las. *Derecho Societario. Parte General. Los Socios. Derechos, Obligaciones y Responsabilidades*. Vol. 5. Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1997.

____. *Derecho Societario. Parte General. Introducción al Derecho Societario*, Buenos Aires: Editorial Heliasta, 1993.

D'AMICO, Giovanni. *Principi e Clausole Generali nell'Evoluzione dell'Ordinamento Giuridico*. Milão: Giuffrè, 2017.

____. *Buona fede in contrahendo*. In: MOSCARINI, Lucio Valerio; e NUZZO, Mario. Studi in Onore di Giuseppe Benedetti. Vol. I. Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane, 2008

DAVIES, Paul; WORTHINGTON, Sarah. *Gower & Davies Principles of Modern Company Law*. 10ª ed. London: Sweet & Maxwell Ltd, 2016.

DELL'ACQUILA, Enrico. *Il dovere di correttezza nei rapporti patrimoniali*. In: Studi in Onore di Cesare Grassetti. Vol. I. Milão: Giuffrè, 1980.

DELLA TORRE, Maria Benedita Lima. *O homem e a sociedade: uma introdução à sociologia*. São Paulo: Nacional, 1977.

DÍAZ, María Ángeles Alcalá. *El interés social en la sociedad anónima cotizada. Nuevas perspectivas para un concepto clásico del Derecho de sociedades*. In: TORRES, Isabel Fernández; VARONA, Francisco Javier Arias; ROSADO, Javier Martínez (coord.). Derecho

de sociedades y de los mercados financieros: libro homenaje a Carmen Alonso Ledesma. Madri: Iustel, 2018.

DÍAZ. Marta Zabaleta. *La Experiencia Comparada de Gobierno Corporativo en Sociedade No Cotizada.* In: ANIBARRO, Santiago Hierro (coord.), Gobierno Corporativo en Sociedades No Cotizadas. Madri: Marcial Pons, 2014.

DÍEZ-PICAZO, Luis; ROCA TRIAS, E.; MORALES, A. M. *Los principios del derecho europeo de contratos*. Madrid: Civitas, 2002.

DINIZ, Gustavo Saad. Grupos societários: da formação à falência. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

DI SABATO, Franco. *Il Principio di Correttezza nei Rapporti Societari*. In: ABBADESSA, Pietro; PORTALE, G. B. (coord.). *Il Nuovo Diritto delle Società*. Vol. I. Torino: UTET, 2007.

DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Capital e Património, Lucros e Reservas*. In: ABREU, Jorge Manuel Coutinho de (coord.). Estudos de Direito das Sociedades. 12ª ed. Coimbra: Almedina, 2015.

DUARTE, Rui Pinto. *Escritos sobre direito das sociedades*. Coimbra: Coimbra Editora, 2008.

DUCOULOUX-FAVARD, Claude. *Société anonyme, Aktiengesellschaft, Società per azioni*. Paris: Vuibert, 1992.

DUVAL, Hermano. *Concorrência Desleal*. São Paulo: Saraiva, 1976.

EIZIRIK, Nelson. *Aquisição de Controle Minoritário. Inexigibilidade de Oferta Pública*. In: CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; AZEVEDO, Luís André N. de Moura (coord.). Poder de Controle e Outros Temas de Direito Societário e Mercado de Capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

___. *A Lei das S/A Comentada*. Vol. 2. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

____. *Temas de Direito Societário*. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

EMBID IRUJO, José Miguel. *Concepto, delimitación y tipología de las sociedades de capital*. In: EMBID IRUJO, José Miguel et al (coord.). Derecho de sociedades de capital: estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria. Madri: Marcial Pons, 2016.

EROLES, Pedro. *Boa-fé Objetiva nos Contratos*. *Especificação Normativa, Cogência e Dispositividade*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

ESTRELLA, Hernani. *Curso de Direito Comercial*. Rio de Janeiro: José Konfino, 1973.

EISENBERG, Melvin Aron. *Corporations and other business organizations: cases and materials*. 8ª ed. New York: Foundation Press, 2011.

FAN, Chunyan. *Bringing Controlling Shareholders to Court. Standard-Based Strategies and Controlling Shareholders Opportunism*. Haia: Eleven International Publishing, 2013,

FELTEN, Eric. *Loyalty: the vexing virtue*. New York: Simon & Schuster, 2011.

FERRARA JR., Francesco; e CORSI, Francesco. *Gli Imprenditori e Le Società*. 15ª ed. Milão: Giuffrè, 2011.

FERRAZ JUNIOR, Tercio Sampaio. *A Ciência do Direito*. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2014.

____. *Introdução ao Estudo do Direito: Técnica, Decisão, Dominação*. São Pauo: Editora Atlas, 2003.

FERREIRA, Aurélio Buarque de Holanda. *Novo Aurélio Século XXI: o dicionário da língua portuguesa*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FERRI, G. *Manuale di Diritto Commerciale*. 30ª ed. *A cura di* C. Angelici e G.B. Ferri. Turim: UTET, 2010.

FERRO-LUZZI, Paolo. *I Contratti Associativi*. Milão: Giuffrè Editore, 1976.

FORGIONI, Paula Andrea. *Teoria geral dos contratos empresariais*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2009.

FORMIGGINI, Aldo. *Lo "status socii"*. In: Studi in memoria di Umberto Ratti. ALBERTARIO, Emilio (Coord.). Milão: Giuffrè, 1934.

FRADA, Manuel A. de Castro Portugal Carneiro da. *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*. Coimbra: Almedina, 2004.

____. *Contrato e deveres de protecção*. Coimbra: Almedina, 1994.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *Invalidade das deliberações de assembleia das S/A e outros escritos sobre o tema da invalidade das deliberações sociais*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2017.

____. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade de Pessoas.* In: CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Tratado de Direito Empresarial. Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade de Pessoas*. Vol. II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

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

____. *Direito Societário Contemporâneo II*. São Paulo: Malheiros, 2015.

____. *Conflito de Interesses nas Assembleias de S.A. (e outros escritos sobre conflito de interesses)*. 2ª ed. São Paulo: Malheiros, 2014.

____. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (Corporate Opportunity Doctrine)*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N.; ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães. São Paulo: Malheiros, 2014.

____. ADAMEK, Marcelo Vieira Von (coord.). *Temas de Direito Empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014.

____. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *"Affectio Societatis" e Conceito de "Fim Social"*. In: Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

____. *Temas de direito societário, falimentar e teoria da empresa*. São Paulo: Malheiros, 2009.

____. *Direito Societário Contemporâneo I*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

____. ADAMEK, Marcelo Vieira von. *"Affectio Societatis": Um Conceito Jurídico Superado no Moderno Direito Societário pelo Conceito de "Fim Social"*. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Nova Série. Ano XLVII, ns. 149/150, janeiro/dezembro 2008.

FRENCH, Derek. *Mayson, French & Ryan on Company Law*. Oxford: Oxford University Press, 2018.

FREZZA, Paolo. *Fides bona*. In: Studi sulla buona fede. Milão: Giuffrè, 1975.

FRITZ, Karina Nunes. *A culpa in contrahendo no direito alemão: um contributo para reflexões em torno da responsabilidade civil pré-contratual.* In: Revista de Direito Civil Contemporâneo. Ano 5, p. 161-207. São Paulo: RT, abr.-jun./2018.

____. *Boa-fé objetiva na fase pré-contratual: a responsabilidade pré-contratual por ruptura das negociações*. Curitiba: Juruá, 2012.

FRONTINI, Paulo Salvador. *A função social da companhia: limitações do poder de controle*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). São Paulo: Malheiros Editores, 2011.

FURTADO, Jorge Henrique da Cruz Pinto. *Deliberações de sociedades comerciais*. Coimbra: Almedina, 2005.

GALGANO, Francesco. *Diritto Privato*. 18ª ed. Pádua: CEDAM, 2019.

____. *Corso di Diritto Civile*. *Il Contrato*. 2ª ed. Milão: CEDAM, 2011.

____. *Le clausole generali fra Diritto Comune e Diritto Societario*. In: GALGANO, Francesco; MERUZZI, Giovanni; TANTINI, Giovanni (coord.). Tratatto di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico Dell'Economia. Vol. LXI. Pádua: CEDAM, 2011.

GALLO, Paolo. *Il contratto*. Torino: Giappichelli, 2017.

____. *Contratto e buona fede: buona fede in senso oggettivo e trasformazioni del contratto*. Turim: UTET giuridica, 2009, p. 399.

GAMBINO, Agostino; e SANTOSUOSSO, Daniele. *Società di Capitali*. Vol. II. 3ª ed. In: GAMBINO, Agostino (coord.). Fondamenti di Diritto Commerciale. Turim: Giappichelli, 2010.

____. *Il Principio di Correttezza nell'Ordinamento delle Società per Azioni (Abuso di Potere nel Procedimento Assembleare*). Milão: Giuffrè, 1987.

GARRIGUES, Joaquín. *Problemas Atuais das Sociedades Anônimas.* Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris, 1982.

GAZZONI, Francesco. *Manuale di Diritto Privato*. 5ª ed. Nápoles: Scientifiche Italiane, 1994.

GILSON, Ronald J.; GORDON, Jeffrey N. *Controlling Controlling Shareholders*. University of Pennsylvania Law Review, Vol. 152, n. 2, 2003. Disponível em: https://scholarship.law.upenn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3177&context=penn_law_review. Acesso em: 15/07/2019.

GNANI, Alessandro. *L'Obbligazione Soggettivamente Complessa Nel Quadro Del Diritto Privato Europeo.* In: BRECCIA, Umberto; BUSNELLI, Francesco Donato (org.). *Le "Nuove" Obbligazioni Solidali. Principi europei, orientamenti giurisprudenziali, interventi legislativi.* I Quaderni della Rivista di Diritto Civile. N. 26. Milão: CEDAM/Wolters Kluwer, 2015.

GOMES, Fátima. *O Direito aos Lucros e o Dever de Participar nas Perdas nas Sociedades Anónimas.* Coimbra: Almedina, 2011.

GONÇALVES, Camila de Jesus Mello. *Princípio da Boa-Fé*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

GOMES, José Ferreira. *Da administração à fiscalização das sociedades: a obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*. Coimbra: Almedina, 2015

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis; e FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. *Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade de Pessoas.* In: CARVALHOSA, Modesto (coord.). *Tratado de Direito Empresarial. Empresa Individual de Responsabilidade Limitada e Sociedade de Pessoas*. Vol. II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2016.

GONZÁLEZ, Clara I. Asùa. *La culpa in contrahendo: tratamiento en el derecho alemàn y presencia en otros ordenamientos*. Leioa: Universidade do País Basco, 1989

GORDON, Laurent. *Les Obligations des Associés*. Paris: Economica, 1999.

GRÉVAIN-LEMERCIER, Karine. *Le Devoir de Loyauté en Droit des Sociétés*. Marselha: Presses Universitaires D´Aix-Marseille, 2013.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares; e TEIXEIRA, Egberto Lacerda. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. Vol. 1. São Paulo: Bushatsky, 1979.

____. *Direito das Minorias na Sociedade Anônima*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XXV, n. 63, pp. 106-111, julho/setembro de 1986.

____. *Sociedade Anônima: Poder e Dominação*. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XXIII, n. 53, pp. 72-80, janeiro/março de 1984.

HAURIOU, Maurice. *L'Institution et le Droit Statutaire*. Tradução de Evandro F. Pontes. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. Vol. 4. São Paulo: Almedina, pp. 139-214, Novembro/2016.

HAZEN, Thomas Lee; MARKHAM, Jerry W. *Corporations and Other Business Enterprises*. Saint Paul: West Group, 2003.

___. COX, James. *Corporations*. 2ª ed. New York: Aspen, 2003.

HENN, Günter; FRODERMANN, Jürgen; JANNOTT, Dirk. *Handbuch des Aktienrechts*. Heidelberg: C.F. Müller, 2009.

HERDT, Cristina. *El Abuso Del Derecho de Voto en Las Asambleas de Accionistas de Sociedades Anónimas*. Montevidéu: La Ley, 2017.

HONG, Soo Young. *Curb Your Enthusiasm: The Rise of Hedge Fund Activist Shareholders and the Duty of Loyalty*. 24 Fordham Journal Corporate and Financial Law. 193, 2018.

HOPT, Klaus. *Deveres Legais e de Conduta Ética de Membros do Conselho de Administração e de Profissionais*. Traduzido por Erasmo Valladão A. e N. França e Mauro Moisés Kertzer. In: FRANÇA, Erasmo Valladão A. e N. Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa. São Paulo: Malheiros Editores, 2009.

HOUAISS, Antônio et al. *Dicionário Houaiss da Língua Portuguesa*. Rio de Janeiro: Objetiva, 2004.

INZITARI, Bruno. In: *Istituzioni di diritto privato*. *A cura di Mario Bessone*. 2ª ed. Torino: Giappichelli, 1995.

JHERING, Rudolf von. *Culpa in contrahendo. Ou indemnização em contratos nulos ou não chegados à perfeição*. Tradução de Paulo Mota Pinto. Coimbra: Almedina, 2008.

JOHNSON, Simon; LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Florencio; e SHLEIFER, Andrei. *Tunneling*. The American Economic Review, Vol. 90, nº 2, 2000.

KALANSKY, Daniel; e LORIA, Eli. *Processo sancionador e mercado de capitais: estudo de casos e tendências, julgamentos da CVM - 2015*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

____. *Processo Sancionador e Mercado de Capitais II*. *Estudo de casos e tendências da CVM – 2016*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

____. *Processo Sancionador e Mercado de Capitais III*. *Estudo de casos e tendências da CVM – 2017*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

KASOLOWSKY, Boris. *Fiduciary Duties in Company Law. Theory and Practice*. Tese de Doutorado. Orientador: Klaus Hopt. Universidade de Hamburgo, Hamburgo, 2002.

KELSEN, Hans. *Teoria Geral do Direito e do Estado*. Tradução de Luís Carlos Borges. 4ª ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

____. *Teoria Pura do Direito*. Tradução de João Baptista Machado. São Paulo: Martins Fontes, 2003.

KLEIN, William; RAMSEYER, J. Mark; BAINBRIDGE, Stephen. *Business Associations. Cases and Materials on Agency, Partnerships, LLCs, and Corporations*. St. Paul: Foundation Press, 2015.

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

____. *Temas de S.A. Exposições e Pareceres*. Rio de Janeiro: Renovar, 2007.

____. PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *A Lei das S.A.* 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

LANDO, Ole; BEALE, Hugh. *Principles of European Contract Law. Parts I and II*. The Hague: Kluwer Law International, 2000.

LARENZ, Karl. *Metodologia da Ciência do Direito*. 5ª ed. Tradução de José Lamego do original alemão intitulado *Methodenlehre der Rechtswissenschaft*. Lisboa: Fundação Calouste Gulbenkian, 1983.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. Vol. 2. São Paulo: Saraiva, 1978.

LIMA FILHO, Francisco das Chagas. *Os Direitos Fundamentais e a Boa-Fé como Limites do Poder Diretivo Empresarial*. São Paulo: LTr, 2017.

LOBO, Jorge Joaquim. *Direitos dos acionistas*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

LOPES, Pedro Moniz. *Princípio da Boa Fé e Decisão Administrativa*. Coimbra: Almedina, 2011,

LORIA, Eli; e KALANSKY, Daniel. *Processo sancionador e mercado de capitais: estudo de casos e tendências, julgamentos da CVM - 2015*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

____. *Processo Sancionador e Mercado de Capitais II*. *Estudo de casos e tendências da CVM – 2016*. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

____. *Processo Sancionador e Mercado de Capitais III*. *Estudo de casos e tendências da CVM – 2017*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

LUCENA, José Waldecy. *Das Sociedades Anônimas: Comentários à Lei*. Vol. I. Rio de Janeiro: Renovar, 2009.

MACK, William; HALE, William Benjamin. *Corpus Juris*. New York: The American Law Book Co., 1919.

MAINAR, Rafael Bernad. *Derecho Romano. Curso de Derecho Privado Romano*, 2ª ed. Caracas: Universidade Católica Andrés Bello, 2001.

MARCONDES, Sylvio. *Questões de Direito Mercantil*. São Paulo: Saraiva, 1977.

____. *Problemas de direito mercantil*. São Paulo: Max Limonad, 1970.

MARTÍNEZ-ECHEVARRIA, Alfonso. *The Nature of Shareholding and Regulating Shareholders' Duties*. In: BIRKMOSE, Hanne S. (coord.). Shareholders' Duties. Alphen aan den Rijn: Kluwer Law International, 2017.

MARTINS, Fran. *Comentários à Lei das Sociedades Anônimas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado: critérios para sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

____. *Os Avatares do Abuso do Direito e o Rumo Indicado pela Boa-fé*. In: TEPEDINO, Gustavo. Direito Civil Contemporâneo. Novos Problemas à Luz da Legalidade Constitucional. Anais do Congresso Internacional de Direito Civil-Constitucional da Cidade do Rio de Janeiro. São Paulo: Atlas, 2008.

____. *A Boa-fé no direito privado: sistema e tópica no processo obrigacional*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1999.

MENDONÇA, José Xavier Carvalho de; MENDONÇA, Roberto Carvalho de. *Tratado de Direito Comercial Brasileiro: Parte III - Das Sociedade Comerciais*. Rio de Janeiro: Livraria Freitas Bastos, 1963.

MENGONI, Luigi. *Spunti per una teoria delle clausole generali*. In: Il Principio Della Buona Fede. Quaderni della Scuola Superiore di Studi Universitari e di Perfezionamento, Vol. III. Milão: Giuffrè, 1987.

MERLE, Philippe. *Droit Commercial. Sociétés Commerciales*. 11ª ed. Paris: Dalloz, 2007.

MESTRE, Jacques; VELARDOCCHIO, Dominique; MESTRE-CHAMI, Anne-Sophie. *Le Lamy Sociétés Commerciales*. Paris: Wolters Kluwer, 2017.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de Direito Privado*. Parte Especial. Tomo L. 3ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972.

____. *Tratado de Direito Privado*. Parte Especial. Tomo XLIX. 3ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972.

MONTESQUIEU, Charles de Secondat Baron de. *Do Espírito das Leis*. Tradução de Roberto Leal Ferreira. São Paulo: Martin Claret, 2010.

MOSSA, Lorenzo. *Trattato del Nuovo Diritto Commerciale*. Vol. II. Pádua: CEDAM, 1951.

___. *Trattato del Nuovo Diritto Commerciale*. Vol. IV. Pádua: CEDAM, 1957.

MUSSI, Luiz Daniel Haj. *Suspensão do Exercício de Direitos do Acionista*. São Paulo: Quartier Latin, 2018.

NATOLI, Ugo. *La Regola Della Correttezza e L'Attuazione del Rapporto Obbligatorio*. In: Studi Sulla Buona Fede. Publicação da Faculdade de Jurisprudência da Universidade de Pisa. Milão: Giuffrè, 1975.

NAVARRINI, Umberto; FAGGELLA, G. *Das Sociedades e das Associações Comerciais*. Vol. I. Traduzido por Valentina Borgerth Loehnefinke. Rio de Janeiro: José Konfino, 1950.

NERY, Rosa Maria de Andrade; NERY JUNIOR, Nelson. *Código Civil Comentado*. 13ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2019.

____. *Instituições de Direito Civil. Parte Geral*. Vol. I. Tomo II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

____. *Instituições de Direito Civil. Direito das Obrigações*. Vol. II. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2015.

____. *Instituições de Direito Civil. Teoria Geral do Direito Privado.* Vol. I. Tomo I. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2014.

____. *Introdução ao Pensamento Jurídico e à Teoria Geral do Direito Privado*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

NUNES, António José Avelãs. *O Direito de Exclusão de Sócios nas Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 1968.

OIOLI, Erik F. *O Governo das Sociedades de Economia Mista: os casos Sabesp/EMAE e Eletrobras (PAS CVM nº RJ 2012/1131 e RJ 2013/6635)*. In: ROSSETTI, Maristela Abla; PITTA, Andre Grunspun (coord.). Governança Corporativa. Avanços e Retrocessos. Coleção IDSA. São Paulo: Quartier Latin, 2017.

____. *Regime Jurídico do Capital Disperso na Lei das S.A.* São Paulo: Almedina, 2014.

OLIVEIRA, estrelo de. *Dos Fundamentos dos Deveres de Lealdade dos Acionistas*. In: CÂMARA, Paulo (Coord.). Acionistas e Governação das Sociedades. Coleção *Governance Lab*. Coimbra: Almedina, 2019.

____. *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário de Solução do "Conflito do Grupo"*. Coimbra: Almedina, 2012.

PARDO, Gloria Díaz. *Ética, Moral y Derecho*. In: CONDE, Enrique Álvarez et al (coord.), Deontología, Principios Jurídicos Básicos e Igualdad, Madri: Tecnos, 2016.

PEDAMON, Catherine. *The Duties of Controlling Shareholders: a comparative study in French and American Corporate Law*. Dissertação de Mestrado. Harvard Law School, Cambridge, 1992.

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

____. LAMY FILHO, Alfredo. *A Lei das S.A.* 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997.

PEREIRA, Caio Mário da Silva. *Instituições de Direito Civil*. *Introdução ao Direito Civil. Teoria Geral do Direito Civil*. Vol. I. 31ª ed. Rev. e Atual. por Maria Celina Bodin de Moraes. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

PEREIRA, Thomaz Henrique Junqueira de A. (coord.). *Direito processual empresarial: estudos em homenagem a Manoel de Queiroz Pereira Calças*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PICOD, Yves. *Le devoir de loyauté dans l'exécution du contrat*. Paris: L.G.D.J, 1989.

PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria Geral do Direito Civil*. 4ª ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2005.

PINZÓN, Gabino. *Sociedades Comerciales*. Vol. I. 5ª ed. Bogotá: Temis, 1988.

PIRAINO, Fabrizio. *La Buona Fede in Senso Oggettivo*. Turim: Giappichelli Editore, 2015.

PITTA, Grüspun André. *O Regime de Informação das Companhias Abertas*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

PODESTÁ, Fábio Henrique. *Direito das Obrigações*. 7ª ed. São Paulo: Almedina, 2018.

PONTES, Evandro Fernandes de. *Tradução de L'Institution et le Droit Statutaire de Maurice Hauriou*. In: Revista de Direito das Sociedades e dos Valores Mobiliários. Vol. 4. São Paulo: Almedina, pp. 139-214, Novembro/2016.

PORTALE, Giuseppe B. *La legge azionaria tedesca cinquanta anni dopo*. In: AGSTNER, Peter; BORDIGA, Francesco (coord.). Legge sulle società per azioni della Repubblica federale tedesca. Milão: Giuffrè, 2014.

PUFENDORF, Samuel. *Os Deveres do Homem e do Cidadão*. Tradução de Eduardo Francisco Alves. Rio de Janeiro: TOPBOOKS, 2007

PUPO, Carlo Emanuele. *Il Voto Negativo Nell'Assemblea Della Società per Azioni*. *Profili Ricostruttivi Dell'Abuso di Maggioranza e di Minoranza*. Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 399. Milão: Giuffrè, 2016.

RAUPP, Daniel Marques. *A Usurpação de Oportunidade Comercial e seus Parâmetros de Aplicação na Sociedade Anônima*. Trabalho de Conclusão de Curso de Graduação. Faculdade de Direito da UFRGS, 2015.

REALE, Miguel. *Lições Preliminares de Direito*. 27ª ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

____. *O projeto de Código civil: situação atual e seus problemas fundamentais*. São Paulo: Saraiva, 1986.

____. *Anteprojeto do Código Civil*. Revista de Informação Legislativa, v. 9, n. 35, p. 3-24, jul./set. 1972, p. 6. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/handle/id/180616. Acesso em: 15/06/2019.

____. *A Boa-fé no Código Civil*. Disponível em: http://www.miguelreale.com.br/artigos. Acesso em: 15/06/2019.

____. *Visão Geral do Projeto de Código Civil*. Disponível em: http://www.miguelreale.com.br/artigos/vgpcc.htm. Acesso em: 15/06/2019

Frederick F. *Princípios da lealdade: como os líderes atuais constroem relacionamentos duradouros e lucrativos*. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

REYES, Francisco. *Direito Societário Americano: Estudo Comparativo*. São Paulo: Quartier Latin, 2013.

RIPERT, Georges. *A Regra moral nas obrigações civis*. Tradução da 3ª ed. da obra francesa, por Osório Oliveira. São Paulo: Saraiva, 1937.

____. ROBLOT, R. *Les Sociétés Commerciales*. Atualizado por Michael Germain e Véronique Magnier. 20ª ed. Tomo 2. Paris: Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 2011.

ROBY, Henry John. *Roman Private Law. In the times of Cicero and of the Antonines*. Vol. II. Cambridge: University Press, 1902.

RODA, Carmen Boldó, *Estatuto Jurídico del Socio (I). Derechos y Deberes del Socio*. In: IRUJO, José Miguel Embid et al (coord.). Derecho de Sociedades de Capital. Estudio de la Ley de sociedades de capital y de la legislación complementaria. Madri: Marcial Pons, 2016.

ROIMISER, Mónica G. Cohen de. *El interés social en la sociedad anónima*. Buenos Aires: Depalma, 1979.

ROONEY, C. J., LOYALTY. *Records of the American Catholic Historical Society of Philadelphia*. V. 56, n. 2, Junho/1945.

ROYCE, Josiah. *The Philosophy of Loyalty*. In: MCDERMOTT, John J. (coord.). The Basic Writings of Josiah Royce. Vol. II. New York: Fordham University, 2005.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*. 4ª ed. São Paulo: Malheiros, 2015

____. COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. 5ª ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2008.

____. *Direito Concorrencial - As Condutas*. São Paulo: Malheiros Editores, 2003.

____. *Análise Estruturalista do Direito Societário*. In: GARCÍA, Ricardo Olivera (coord.). Ley de Sociedades Comerciales. Estudios a los 25 Años de su Vigencia. Montevidéu: La Ley, 2015.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Dever do Administrador de S/A de Agir Conforme o Interesse Social*. *Revista de Direito Mercantil*. São Paulo, v. 155/156, p. 301-307, Agosto/2010.

SCHMIDT, Dominique. *Les conflits d'intérêts dans la société anonyme*. Paris: Joly, 2004.

____. *Les Droits de La Minorité dans La Société Anonyme* (Bibliothèque de Droit Commercial. Tomo 21. Paris: Librairie Sirey, 1970.

SCHREIBER, Anderson. *A proibição de comportamento contraditório*. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2016.

SCHUNCK, Giuliana Bonanno. *Contratos de Longo Prazo e Dever de Cooperação*. São Paulo: Almedina, 2016.

Alberto Luís Camelier. *Aspectos Cíveis da Concorrência Desleal no Sistema Jurídico Brasileiro*. In: LIMA, Luís Felipe Balieiro (coord.). *Propriedade Intelectual no Direito Empresarial*. São Paulo: Quartier Latin, 2009.

SOTO, Luís G. *Ética, Política e Democracia: Seguindo Aristóteles, Kant e Mill.* Revista Portuguesa de Filosofia, v. 75, n. 1, pp. 305–338, 2019.
SPINELLI, Luis Felipe. *Exclusão de sócio por falta grave na sociedade limitada*. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

SZTAJN, Rachel. *Contrato de sociedade e formas societárias*, São Paulo: Saraiva, 1989

TARTUCE, Flávio. *Direito Civil. Teoria Geral dos Contratos e Contratos em Espécie*. Vol. 3. 13ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2018.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*. Vol. 1. São Paulo: Bushatsky, 1979

TESDESCHI, Claudia. *"Potere Di Orientamento" Dei Soci Nelle Società Per Azioni***.** Milão: Giuffrè, 2005.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. *Curso de Direito Processual Civil*. Vol. I. 60ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2019.

TOBÍO RIVAS, Ana María. *Limitaciones de los derechos de asistencia y voto del accionista: (art. 105 LSA)*. Madrid: Cívitas, 1995

TRABUCCHI, Alberto. *Istituzioni di Diritto Civile*. Pádua: CEDAM, 2012.

TRIUNFANTE, Armando Manuel. *A tutela das minorias nas sociedades anónimas: direitos de minoria qualificada, abuso de direito*. Vol. 1. Coimbra: Coimbra Editora, 2004.

UDA, Giovanni Maria. *La buona fede nell'esecuzione del contratto*. Turim: G. Giappichelli, 2004

VARELA, João de Matos Antunes. *Das obrigações em geral*. Vol. I. 10ª ed. Coimbra: Almedina, 2003.

VASCONCELOS, Pedro Pais de. *Teoria Geral do Direito Civil*. 8ª ed. Coimbra: Almedina, 2019.

____. *A participação social nas sociedades comerciais*. 2ª ed. Coimbra: Almedina, 2006.

VENTORUZZO, Marco et al. *Comparative Case Law*. Saint Paul: West Academic, 2015.

VIANA, Bomfim. *Situação jurídica do acionista: direito alemão*. Brasília: Brasília Jurídica, 2002.

VIO, Daniel de Avila. *Grupos societários: ensaio sobre os grupos de subordinação, de direito e de fato, no direito societário brasileiro*. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WIEACKER, Franz. *El Principio General de la Buena Fé*. Tradução de Jose Luis Carro. Madri: Editorial Civitas, 1977.

WIEDEMANN, Herbert. *Vínculos de Lealdade e Regra de Substancialidade*. Tradução do texto original "*Treubindungen und Sachlichkeitsgebot: ein Systemvergleich*", de Otto Carlos Vieira Ritter von Adamek. In: Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Vol. 157, p. 7-25, jan./mar. 2011.

____. *Gesellschaftsrecht*. Vol. I. Munique: C. H. Beck, 1980.

WIRTH, Gerhard; ARNOLD, Michael; MORSHÄUSER, Ralf. Em cooperação com Mark Greene. *Corporate law in Germany*. 2ª ed. Munique: Beck, 2010.

ZAGAL, Óscar Andrés Torres. *Derecho de Sociedades*. 6ª ed. Santiago: Thomson Reuters, 2018.

ZANELLI, Pietro; GALGANO, Francesco; SBISÀ, Giuseppe. *Della società per azioni*. Bolonha: Zanichelli, 2006.

ZANINI, Carlos Klein. *A Poison Pill Brasileira: desvirtuamento, antijuridicidade e ineficiência*. In: ADAMEK, Marcelo Vieira von (coord.). Temas de Direito Societário e Empresarial Contemporâneos. *Liber Amicorum* Prof. Dr. Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França São Paulo: Malheiros, 2011.

____. *A Doutrina dos "Fiduciary Duties" no Direito Norte-Americano e a Tutela das Sociedades e Acionistas Minoritários Frente aos Administradores das Sociedades Anônimas.* Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. Ano XXXVI, n. 109, pp. 137-149, janeiro-março de 1998.

ZIMMERMANN, Reinhard; e WHITTAKER, Simon. *Good faith in European contract law: surveying the legal landscape*. In: ZIMMERMANN, Reinhard (coord.). Cambridge: Cambridge Univ. Press, 2000.