

# *Doutrina das Oportunidades Societárias (Corporate Opportunities Doctrine)*

## *Parte I: Introdução – Direito Estado-unidense – Direito Inglês*

DOUTOR A. BARRETO MENEZES CORDEIRO, LL.M

SUMÁRIO: 1. *Introdução*. § 1.º *Direito Estado-unidense*: 2. *Enquadramento*; 3. *Teoria do interesse ou da expectativa*; 4. *Teoria do ramo de negócio*; 5. *Teoria da justiça*; 6. *American Law Institute’s Principles of Corporate Governance*; 7. *Panorama moderno*. § 2.º *Direito Inglês*: 8. *Dever de lealdade: no conflict rule e no profit rule*; 9. *Visão tradicional: a doutrina das oportunidades societárias enquanto corolário da no conflict rule ou da no profit rule*; 10. *Panorama moderno: no enalce do conceito de oportunidade societária*.

### **1. Introdução**

I. A doutrina das oportunidades societárias<sup>1</sup> assume, nos Direitos de base anglo-saxónica, um relevante papel no estudo do dever de lealdade dos administradores das sociedades comerciais<sup>2</sup>. Esta importância reflete-se na inclusão da matéria nos manuais de Direito societário inglês e estado-unidense<sup>3</sup> e no incontável número de artigos que lhe são dedicados.

<sup>1</sup> A linguagem assume um papel central no avanço do Direito, enquanto Ciência histórico-cultural. A multiplicação terminológica apresenta-se, assim, como um entrave ao diálogo científico. Reconhecendo a importância da consolidação linguística, optámos por utilizar os termos “oportunidade societária” ou “oportunidades societárias”, empregue, entre nós, pela doutrina que mais atenção tem dispensado ao tema; cf., ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade: por um critério unitário de solução do “conflito do grupo”*, Almedina, Coimbra, 2012, 457 ou PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de gestão dos administradores de sociedades anónimas*, Almedina, Coimbra, 2012, 485.

<sup>2</sup> KLAUS J. HOPT, *Conflict of Interest, Secrecy and Insider Information of Directors: a Comparative Analysis*, 10 ECFR, 2013, 167-193, 178: apresenta a doutrina das oportunidades societárias como um produto da *Common Law* e da influência transversal do *trust*.

<sup>3</sup> A título meramente exemplificativo: EUA: ROBERT C. CLARK, *Corporate Law*, Aspen Law, EUA, 1986, 223-262. Reino Unido: PAUL L. DAVIES, *Gower and Davies: Principles of Modern Company Law*, 8.ª ed., Sweet & Maxwell, Londres, 2008, 559-570.

O panorama jurídico nacional não poderia ser mais contrastante: nos nossos manuais, o tema é, quando muito, mencionado de passagem<sup>4</sup>; e são poucos os autores que lhe têm dispensado uma atenção mais aprofundada<sup>5</sup>.

A discrepância da relevância atribuída pela Ciência Jurídica portuguesa – de resto extensível aos outros Direitos continentais –, quando confrontada com o destaque concedido pela *Common Law*, é um reflexo dos diferentes caminhos percorridos, paralelamente, pelos dois sistemas jurídicos. Não se pense, contudo, que o aparente desconhecimento da teoria se traduz numa menor proteção das sociedades ou numa maior liberdade ou desresponsabilização dos administradores: os ordenamentos continentais desenvolveram mecanismos distintos, mas igualmente eficazes, com especial destaque para a proibição de concorrência, artigo 254.<sup>06</sup>.

O facto de os sistemas de base romanística terem encontrado meios alternativos, para resolver problemas idênticos, não retira interesse prático e teórico ao presente estudo<sup>7</sup>. O ordenamento jurídico, enquanto realidade autónoma e absoluta, deve dar resposta a todos os litígios propagados no espaço que regula. Partindo deste pressuposto, é nossa intenção explorar o cabimento de se receber, internamente, a doutrina das oportunidades societárias. Na prática, iremos verificar se os conflitos usualmente subsumidos, na *Common Law*, a esta teoria encontram ou não uma resposta cabal no Direito português, por aplicação dos institutos que classicamente lhes estão associados.

II. A doutrina das oportunidades societárias é suportada pelo princípio jurídico de que os administradores devem atuar sempre no interesse e em benefício

<sup>4</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das sociedades*, Vol. I: *Parte geral*, 3.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2011, 876–877. O mesmo se passando nos dois Códigos Anotados: ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Anotação ao artigo 64.º do CSC* in *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.<sup>a</sup> ed., Almedina, Coimbra, 2011, 253; RICARDO COSTA e GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Anotação ao artigo 64.º do CSC* in *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Almedina, Coimbra, 2010, 744.

<sup>5</sup> A analisar na Parte II do presente estudo.

<sup>6</sup> As disposições legais não acompanhadas de fonte correspondem a artigos do Código das Sociedades Comerciais português.

<sup>7</sup> A relação entre a doutrina das oportunidades societárias e a proibição de concorrência, em especial no que respeita a uma eventual sobreposição, tem sido objeto de pouca atenção, por parte da doutrina estado-unidense: JODI L. POPOFSKY, *Corporate Opportunity and Corporate Competition: a Double-Barreled Theory of Fiduciary Liability*, 10 Hofstra L Rev, 1982, 1193–1227 ou WILLIAM LYNCH SCHALLER, *Corporate Opportunities and Corporate Competition in Illinois: a Comparative Discussion of Fiduciary Duties*, 46 J Marshall L Rev, 1–36.

do ente coletivo que administram<sup>8</sup>. Apresenta-se, assim, como uma decorrência ou uma concretização do mais vasto dever de lealdade.

Ora, estando a sua atuação sujeita a esta diretriz, é evidente que o sistema não pode, em abstrato, tolerar que os administradores prossigam, a título individual, uma oportunidade de negócio que pertença à sociedade que representam.

Enquanto dever específico, a doutrina das oportunidades societárias é de simples e fácil apreensão, não levantando, conseqüentemente, especiais dificuldades descritivas. A complexidade da teoria reside no preenchimento do conceito de oportunidade societária, ou seja, que oportunidades de negócio estão vedadas aos administradores; ou que elementos devemos encontrar, numa oportunidade de negócio, para que esta possa ser apresentada como “pertencendo” à sociedade.

III. Tendo a doutrina das oportunidades societárias sido desenvolvida pela Ciência Jurídica anglo-saxónica, tem todo o cabimento iniciar o nosso estudo pela análise do Direito estado-unidense e do Direito inglês.

Apenas com um correto entendimento das razões práticas e dogmáticas subjacentes ao desenvolvimento da teoria nos será possível abordar a relevância de um possível reconhecimento interno.

No âmbito da presente investigação, importa-nos determinar, como já acima foi avançado, se, do ponto de vista da perfeição sistemática do Direito societário nacional, a receção da doutrina das oportunidades societárias é meritória, i.e., se permite resolver situações reais que de outro modo ficariam sem resposta.

## § 1.º **Direito Estado-unidense**

### 2. **Enquadramento**

I. É comum encontrarmos a afirmação de que a doutrina das oportunidades societárias tem origem no Direito estado-unidense. Esta conceção, embora correta, impõe alguns esclarecimentos.

Como ponto de partida, devemos sublinhar que as atuações dos administradores, hoje reconduzidas a violações do dever de não aproveitamento de oportunidades de negócio pertencentes à sociedade representada, são anteriores ao desenvolvimento da própria doutrina. A resolução de tais litígios era alcançada

<sup>8</sup> Utiliza-se a expressão administrador em sentido amplo, englobando também gestores de sociedades por quotas.

através da aplicação do mais geral dever de lealdade<sup>9</sup> e, não raramente, tendo por base o regime dos *trustees* ou dos *agents* (mandatários)<sup>10</sup>.

Apenas num segundo momento, que podemos localizar na viragem do século XIX para o século XX, a jurisprudência estado-unidense lançou os fundamentos jurídico-sistemáticos da construção: ao aproveitarem uma oportunidade de negócio pertencente à sociedade, os administradores prevaricadores não estão apenas a violar o dever geral de lealdade; estão a violar um dever específico que os adstringe<sup>11</sup>.

II. Ao longo do século XX, a Ciência Jurídica estado-unidense foi concebendo construções distintas<sup>12</sup>. Tradicionalmente, reconhecem-se três grandes teorias ou testes: (1) teoria do interesses ou da expectativa (*interest or expectancy test*); (2) teoria do ramo de negócio (*line of business test*); e (3) teoria da justiça (*fairness test*)<sup>13</sup>. Não se trata de teorias antagónicas e incompatíveis, pelo contrário: não é incomum serem aplicadas de forma cumulativa ou subsidiária<sup>14</sup>. As três teorias

<sup>9</sup> Este processo mental pode ainda ser encontrado nos acórdãos fundadores da doutrina das oportunidades societárias, onde a resolução dos litígios era sustentada, diretamente, no dever de lealdade.

<sup>10</sup> A quebra desta ligação, mais evidente em terras inglesas, terá funcionado como um obstáculo ao desenvolvimento de uma doutrina mais adequada à realidade societária, cf., LOWELL WADMOND, *Seizure of Corporate Opportunity*, 17 Bus Law, 1961, 63-78.

<sup>11</sup> PAUL CARRINGTON e DAN McELROY, *The Doctrine of Corporate Opportunity as Applied to Officers, Directors and Stockholders of Corporations*, 14 Bus Law, 1959, 957-968: na maioria dos casos que chegam aos tribunais, os litígios podem ser resolvidos remetendo para o ancestral dever de lealdade; os autores parecem assim indicar que o desenvolvimento de uma doutrina autónoma não se justificaria.

<sup>12</sup> *Kelegian v Mgrdichian*, 39 Cal Rptr 2d 390-396 (Cal App 2 Dist 1995) [HASTINGS AJ], 395: o relator do acórdão defende que as três teorias partilham o mesmo fundamento; a decisão, independentemente da construção seguida, irá desaguar num conteúdo idêntico. Esta visão é, de certo modo, correta, visto os testes assentarem no pressuposto de que os administradores não podem colocar os seus interesses pessoais à frente dos interesses da sociedade que representam, cf., ALBERT TYLIS, *Corporate Law – The Diversion of a Corporate Opportunity – A. Teixeira & Co. v. Teixeira*, 699 A. 2d 1383 (R. I. 1997), 32 Suffolk U L Rev, 1999, 537-543, 540.

<sup>13</sup> Um apanhado geral das diversas teorias pode ser encontrado na maioria dos estudos dedicados ao tema. Também alguma jurisprudência tem o cuidado de elencar, mesmo que sucintamente, as diversas teorias conhecidas e aplicadas. Veja-se, a título exemplificativo, o acórdão, do Supremo Tribunal de Justiça, *Shields v Production Finishing Corp* (US 1988) e os sucintos artigos de JAMES E. NERVING, *Corporate Opportunity – Miller v. Miller – Proper Application of the Fairness Doctrine in the Corporate Opportunity Area*, 2 J Corp L, 1977, 405-420; ou JOHN E. JACKSON III, *The Corporate Opportunity Doctrine: a Historical View with a Proposed Solution*, 53 Mo L Rev, 1988, 393-405.

<sup>14</sup> Alguma doutrina tende, ainda, a atribuir às teorias unitárias, clássicas e modernas, a mesma relevância dogmático-sistemática dispensada a outros elementos valorados pelos tribunais, como a qualidade em que o administrador atuava, no momento em que teve conhecimento da

clássicas, com origens que remontam à primeira metade do século passado, têm sido objeto de importantes evoluções. Nenhuma permaneceu inalterada ao longo dos tempos. Foram sendo ajustadas e aperfeiçoadas<sup>15</sup>.

Atualmente, o leque das teorias é estendido a outras construções, ditas modernas, sendo atribuído especial destaque à teoria dualista de *Miller v Miller*<sup>16</sup>; à teoria estrutural de Brudney e Clark<sup>17</sup>; e à teoria profilática do *American Law Institute (ALI)*<sup>18</sup>. Este enquadramento, apesar de ser seguido pela esmagadora maioria da doutrina especializada<sup>19</sup>, tende a colocar as teorias clássicas e as teorias ditas modernas no mesmo patamar dogmático. Ora, sem negar as especificidades e o interesse das novas construções, não pode deixar de ser notado que estas encontram o seu sustento substantivo nos testes tradicionais<sup>20</sup>: no acórdão *Miller v Miller*, o

oportunidade ou a utilização, por parte do prevaricador, de recursos da sociedade na prossecução dessas mesmas oportunidades (ERIC G. ORLINSKY, *Corporate Opportunity Doctrine and Interested Director Transactions: a Framework for Analysis in an Attempt to Restore Predictability*, 24 Del J Corp L, 1999, 451-528, 458). Ora, são, evidentemente, realidades distintas e que não devem ser confundidas ou agregadas. Estes últimos aspetos devem ser interpretados como simples elementos complementadores.

<sup>15</sup> ROGER L. CARTER, *Corporate Opportunity – Borden v. Sinskey – Strict Trust at Last?*, 3 J Corp L, 1978, 422-435, 423-424: as variantes introduzidas ao nível jurisprudencial, mesmo no seio de cada Direito estadual, dificultam a tarefa das partes em litígio, em resultado da imprevisibilidade da doutrina aplicada. Esta afirmação mantém-se ainda hoje, volvidos quase quarenta anos, perfeitamente atual. A multiplicação de teorias e a constante tendência dos tribunais para invocarem novos ou renovados fatores dificulta o estudo e a exposição da matéria. A doutrina das oportunidades societárias ilustra, na perfeição, a dificuldade sentida, pela Ciência Jurídica estado-unidense, na sistematização dos diversos Direitos estaduais. Em resultado deste panorama, a teoria das oportunidades societárias tem sido apresentada, tanto pela doutrina como pela jurisprudência, como uma das áreas mais imprecisas do Direito societário; cf., MARY E. WAITE, *The Family Farm Corporation: a New Setting for the Doctrine of Corporate Opportunity*, 34 Drake L Rev, 1984-1985, 537-559, 541: com referências doutrinárias e jurisprudenciais.

<sup>16</sup> Número 7/III.

<sup>17</sup> A analisar da Parte II do presente estudo.

<sup>18</sup> Número 6.

<sup>19</sup> TERENCE WOOLF, *The Venture Capitalist's Corporate Opportunity Problem*, Colum Bus L Rev, 2001, 473-508, 480 ss., ou MATTHEW R. SALZWEDEL, *A Contractual Theory of Corporate Opportunity and a Proposed Statute*, 23 Pace L Rev, 2002, 83-145, 97 ss. Entre nós, veja-se PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupo de sociedades*, cit., 533-534.

<sup>20</sup> Todas as restantes soluções partem, de forma mais ou menos nítida, de uma das três teorias ditas clássicas. Mesmo construções mais modernas encontram aí os seus fundamentos teóricos, cf., STUART M. TURNBALL, *The Doctrine of Corporate Opportunity: an Economic Analysis*, 13 Can US LJ, 1988, 185-195: o autor, embora avançando um caminho alternativo, reconhece esta realidade; ERIC TALLEY, *Turning Servile Opportunities to Gold: a Strategic Analysis of the Corporate Opportunities Doctrine*, 108 Yale LJ, 1998, 277-375, 295: distingue as três teorias clássicas, que descreve como “*pure approaches*” das restantes construções.

tribunal aplica a teoria do ramo de negócio e a teoria da justiça conjuntamente; Brudney e Clark não apresentam novos caminhos substantivos, apenas defendem uma diferenciação de critérios consoante a natureza da sociedade; e o ALI acaba por adotar a teoria do ramo de negócio, como critério substantivo.

A base para o entendimento da doutrina das oportunidades societárias passa, assim, pelo reconhecimento da centralidade das três teorias clássicas.

### 3. *Teoria do interesse ou da expectativa*

I. Nos seus moldes originais, a teoria do interesse assenta no pressuposto de que os administradores apenas não podem prosseguir oportunidades de negócio quando a sociedade seja titular de uma efetiva expectativa jurídica ou de um interesse juridicamente protegido. Terá sido no célebre caso *Lagarde v Anniston*, datado de 1900, que a teoria da expectativa foi apresentada, pela primeira vez, de forma estruturada e clara<sup>21</sup>. Ficaram célebres as palavras de Sharp J:

*[T]he legal restrictions... is limited to property wherein the corporation has an interest already existing, or in which it has an expectancy growing out of an existing right*<sup>22</sup>.

*Lagarde v Anniston Lime & Stone Co.* A *Anniston Lime & Stone Co*, sociedade constituída no Estado do Alabama, dividia a sua atividade comercial entre a produção de cal e a exploração de pedreiras de calcário. A *Anniston* encontrava-se, desde, pelo menos, o início do ano 1896, envolvida em negociações com vista à aquisição de um conjunto de propriedades onde se localizava uma importante jazida de calcário. No início desse mesmo ano, a *Anniston* era já titular de 1/3 dos terrenos e tinha celebrado um contrato de promessa sobre outro 1/3.

Em 1897, *John e Louis Lagarde*, acionistas da *Anniston* através de uma sociedade familiar (*Ernest Lagarde & Sons*), foram nomeados administradores da companhia. Depois de assumirem essa posição, os irmãos *Lagarde* adquiriram, a título individual, os 2/3 que ainda não se encontravam na posse da *Anniston*.

O tribunal decidiu que os administradores apenas violaram o dever de lealdade que os adstringe em relação ao 1/3 abrangido pelo contrato promessa de compra e venda. Nada impedia a compra do outro 1/3. O argumento invocado: a *Anniston* não ser titular de qualquer interesse ou expectativa juridicamente protegido.

<sup>21</sup> 28 So 199-202 (Ala 1900). DANIEL WALKER, *Legal Handles Used to Open or Close the Corporate Opportunity Door*, 56 Nw U L Rev, 1961, 608-628, 612 ss.: o autor analisa a evolução da doutrina ao longo do seu período formador inicial.

<sup>22</sup> At 201.

II. Os conceitos de interesse e de expectativa jurídica, nos moldes apresentados no acórdão *Lagarde v Anniston*, assumem um conteúdo muito preciso, que tende a restringir a proteção da sociedade aos casos em que esta seja titular de uma efetiva situação jurídica. O simples desejo ou vontade de concluir um negócio não basta para que uma oportunidade seja apresentada como pertencendo à sociedade<sup>23</sup>. É preciso um *plus*.

Se, pela negativa, o sistema não se satisfaz como uma mera intenção, pela positiva, não é exigível que a sociedade seja titular de um direito real ou de uma situação jurídica absoluta, passível de ser invocada contra todos os terceiros externos à relação<sup>24</sup>.

Conquanto a Ciência Jurídica estado-unidense demonstre sérias dificuldades em preencher o conceito de expectativa jurídica – é usual apresentar-se, no âmbito da doutrina das oportunidades societárias, a seguinte definição: “*right which is by its nature inchoate*”<sup>25</sup> –, o princípio, já avançado, é inequívoco: apenas nos casos em que a sociedade seja titular de uma qualquer situação ativa, mas não necessariamente um direito subjetivo, estarão os administradores impedidos de prosseguir uma concreta oportunidade de negócio.

Partindo do critério da titularidade de situações jurídicas, alguma jurisprudência norte-americana tem conseguido estender o campo de aplicação da teoria da expectativa. Basta, para o efeito, demonstrar, precisamente, que o Direito reconhece ser a sociedade detentora de uma posição merecedora de proteção jurídica. Pense-se no exemplo perfeito em que um determinado administrador recorre a fundos da sociedade para prosseguir uma oportunidade de negócio: ora, se as quantias pecuniárias dispensadas pertenciam à sociedade, todos os bens assim adquiridos pertencem-lhe também, por maioria da razão<sup>26</sup>.

III. Em algumas decisões<sup>27</sup> e artigos<sup>28</sup> é passada a mensagem, propositadamente ou não, de que basta uma expectativa no sentido mais usual do termo.

<sup>23</sup> *De Bardeleben v Bassemer Land & Improvement Co*, 140 Ala 511-515 (Ala 1904) [SHARPE], 514-515.

<sup>24</sup> VICTOR BRUDNEY e ROBERT C. CLARK, *A New Look at Corporate Opportunities*, 94 Harv L Rev, 1981, 997-1062, 1013-1014.

<sup>25</sup> *Blaustein v Pam Am. Petroleum & Transp. Co*, 293 NY 281-308 (NY 1944) [LEWIS], 300; JAMES C. SLAUGHTER, *The Corporate Opportunity Doctrine*, 18 Sw LJ, 1964, 96-116, 97.

<sup>26</sup> HENRY W. BLIZZARD, JR., *Corporations – Corporate Opportunity Doctrine – A Corporate Opportunity Does not Exist unless the Corporation Had an Interest or Tangible Expectancy in the Property*, 20 Ala L Rev, 1968, 363-367: solução especialmente desenvolvida pelos tribunais nova-iorquinos.

<sup>27</sup> *Broz v Cellular Information Systems, Inc*, 673 A 2d 148-159 (Del 1996) [VEASEY CJ], 156-157.

<sup>28</sup> RALPH M. CARSON, *Current Phases of Derivatives Actions Against Directors*, 40 Mich L Rev, 1942, 1125-1160, 1141; ORLINSKY, *Corporate Opportunity*, cit., 459: “If, for example, the corporation has a particular or specific need for a good, service or property, then the corporation has an interest or expectancy in obtaining that good, service or property and it may be a corporate opportunity”. Esta afirmação, para mais sustentada no caso *Guth v Loft*, não é correta.

Esta interpretação, apesar de não poder ser aceite, tem uma razão de ser. Importa, contudo, esclarecer se se aplicou, em concreto, a teoria da expectativa ou um outro teste.

Do ponto de vista de aplicação da teoria aqui em análise, não se conhece nenhuma decisão em que uma simples expectativa, em sentido não técnico-jurídico, tenha sido considerada suficiente para responsabilizar o administrador prevaricador. Todavia, não pode deixar de ser notado que alguns tribunais, ao aplicarem a teoria do ramo de negócio, atribuem relevância à existência ou não de uma expectativa fáctica: por exemplo, se a sociedade pretendia, num futuro próximo, expandir a sua atividade comercial para uma nova área. Estas duas dimensões não devem ser confundidas, sob pena de dificultar a assimilação dos critérios jurisprudenciais realmente aplicados<sup>29</sup>. Sempre que a teoria do interesse seja aplicada, o conceito de expectativa assume um conteúdo técnico-jurídico: titularidade de uma situação jurídica.

IV. Seguida em inúmeros acórdãos<sup>30</sup> e por alguns estudos mais antigos<sup>31</sup>, a teoria da expectativa tem sido bastante criticada<sup>32</sup>. Em termos sucintos, são duas

<sup>29</sup> O caso *Abbott Redmont Thinlite Corp v Redmont* (475 F 2d 85-90 (CA 2 1973) [OAKES CJ]) é usualmente apresentado como demonstrativo da evolução do conceito de expectativa. Atente-se às palavras do relator do acórdão: “*The degree of likelihood of realization from the opportunity is, however, the key to whether an expectancy is tangible*”, (89). À primeira vista, o conteúdo agora transcrito contraria o texto principal. Todavia, da leitura do acórdão resulta, de forma clara, que não foi aplicada a teoria da expectativa; a pedra de toque é colocada no facto de um ex-administrador ter utilizado informações obtidas aquando da sua passagem pela sociedade. Veja-se, com idênticas considerações, DAVID KUCHINOS, *The Tests of Corporate Opportunity*, 8 Colum L Rev, 1978, 941-963, 945-946.

<sup>30</sup> Colorado: *Colorado & Utah Coal Co v Harris*, 97 Colo 309-314 (Colo 1935) [BURKE J], 313-314; Massachusetts: *Lincoln Stores, Inc v Grant*, 309 Mass 417-424 (Mass 1941) [COX J], 421; ou Minnesota: *Diedrick v Helm*, 217 Minn 483-501 (Minn 1944) [PETERSON J], 494. Não é incomum os tribunais aplicarem mais do que uma teoria.

<sup>31</sup> RICHARD M. RAMSEY, *Director's Power to Compete with His Corporation*, 18 Ind LJ, 1943, 293-309, 303: não vê razão para limitar a capacidade individual dos administradores. Repare-se que o autor assume uma visão muito restritiva dos deveres fiduciários assumidos pelos administradores.

<sup>32</sup> WARNER FULLER, *Restrictions Imposed by the Directorship Status on the Personal Business Activities of Directors*, 26 Wash U LQ, 1941, 189-212, 193: a problemática da prossecução de oportunidades societárias não deve ser vista da perspetiva dos direitos da sociedade mas dos deveres assumidos pelos administradores, em especial o dever de atuar no interesse da entidade que representam; WALKER, *Legal Handles Used*, cit., 612 ss.; JAMES CARPENTER GRIES, *The Doctrine of Corporate Opportunity: Has It Meaning in Arizona?*, 9 Ariz L Rev, 1967, 59-69, 60; SLAUGHTER, *The Corporate Opportunity*, cit., 98; JAMES E. NERVIG, *Proper Application of the Fairness Doctrine in the Corporate Opportunity Area*, 2 J Corp L, 1977, 405-420, 412-413; SUSAN WEBBER, *Arkansas Corporate Fiduciary Standards – Interested Directors' Contracts and the Doctrine of Corporate Opportunity*, 5 UALRLJ, 1982, 39-75, 65; TALLEY, *Turning Servile Opportunities to Gold*, cit., 292.



as principais falhas que lhe são apontadas: (1) é muito vaga e imprecisa, o que dificulta a sua compreensão e consequente aplicação; e (2) é excessivamente rígida e pouco abrangente.

A primeira crítica não tem razão de ser. A alegada indeterminação da teoria advém, como já tivemos oportunidade de sublinhar, de uma imperfeita interpretação sistemática, onde se confundem os conceitos de interesse e de expectativa, enquanto critérios nucleares de aplicação da teoria da expectativa, e a pretensão da sociedade em diversificar a sua atividade comercial, enquanto critério secundário de aplicação da teoria do ramo de negócio.

A segunda crítica já merece a nossa total concordância. Ao fazer depender a aplicação da doutrina das oportunidades societárias da titularidade, por parte da sociedade, de uma situação jurídica ativa, está-se a esvaziar o dever de lealdade assumido pelos administradores e a desproteger, de forma incompreensível, as pessoas coletivas que estes, voluntariamente, concordaram proteger<sup>33</sup>.

A liberdade concedida aos administradores assume proporções claramente condenáveis, aos olhos do universal dever de lealdade<sup>34</sup>. Imagine-se que a sociedade *A* havia iniciado um processo negocial, tendo em vista a prossecução de uma oportunidade de negócio: por exemplo, a aquisição de uma participação social. Enquanto *A* não for titular de qualquer interesse jurídico concreto e objetivo, nada impede que *B*, seu administrador, negocie, a título individual, a aquisição desse mesmo conjunto de acções<sup>35</sup>.

A posição da sociedade é muito frágil: apenas vê os seus interesses protegidos a partir do momento em que se lhe reconheça a titularidade de uma situação jurídica. A tentação suscitada nas pessoas dos administradores não pode ser ignorada; levando-os, no limite, a criar obstáculos à aceleração das negociações. Na perspectiva da racionalidade jurídica, a proteção concedida é em muitos casos aparente: sendo a sociedade titular de uma situação jurídica, mesmo que não seja um direito, o sistema já lhe reconhece uma proteção, que, em muito casos, será suficiente para afastar as pretensões dos seus representantes.

<sup>33</sup> AUSTIN W. SCOTT, *The Fiduciary Principle*, 37 Cal L Rev, 1949, 539-555, 551: neste incontornável artigo, AUSTIN SCOTT sublinha que a interpretação minoriza o dever de lealdade a que todos os fiduciários estão adstritos.

<sup>34</sup> KENNETH V. RILEY, *Corporation's Right to Profits Made by Directors*, 4 Minn L Rev, 1920, 513-520: um dos primeiros autores a debruçar-se sobre o tema; considera que a teoria da expectativa não é compatível com o dever, assumido pelos administradores, de atuarem sempre em benefício e no interesse das sociedades que representam.

<sup>35</sup> *Pioneer Oil & Gas Co v Anderson*, 151 So 161-164 (Miss 1933) [MCGOWEN J], 164: “The mere fact that a plaintiff corporation was negotiating for the purchase of certain property did not give it such an interest and expectancy therein as would render a purchase thereof by its president and secretary a breach of their fiduciary obligation”.

V. No início da presente rubrica, transcrevemos as palavras de Sharpe J – as quais descrevemos como pioneiras. Todavia, o texto citado apenas corresponde à primeira parte da construção que sustenta a decisão. Na sua forma mais perfeita e completa, a teoria da expectativa é composta por um segundo argumento:

*[T]he legal restrictions... is limited to property wherein the corporation has an interest already existing, or in which it has an expectancy growing out of an existing right, or to cases where the officers' interference will in some degree balk the corporation in effecting the purposes of its creation*<sup>36</sup>.

Este critério subsidiário, pouco referido, quer pela doutrina quer pela jurisprudência, corresponde, na prática, a uma exigência de essencialidade ou de necessidade: os administradores não podem prosseguir uma oportunidade de negócio quando esta seja necessária ou indispensável para que a sociedade continue a sua atividade comercial<sup>37</sup>.

#### 4. Teoria do ramo de negócio

I. Das três teorias clássicas, é a doutrina do ramo de negócio que mais apoio tem suscitado junto da Ciência Jurídica estado-unidense<sup>38</sup>. Avançada pela primeira

<sup>36</sup> 28 So 199-202 (Ala 1900), 201.

<sup>37</sup> CLARK, *Corporate Law*, cit., 226; FRANKLIN A. GEVURTZ, *Corporation Law*, West Law, São Paulo, Minnesota, 2000, 365; *Rapistan Corp v Michaels*, 203 Mich App 301-319 (Mich App 1994), 310: leva o termo a um novo patamar, atribuindo-lhe o conteúdo de indispensabilidade, sendo que a não prossecução da oportunidade de negócio, pela sociedade, poderia pôr em causa a sua própria continuidade e existência.

<sup>38</sup> É a teoria seguida pelo incontornável Direito societário do Estado do Delaware: para além do acórdão *Guth v Loft*, sublinhe-se a importância das seguintes decisões: *Equity Corp. v Milton*, 43 Del Ch 160-168, (Del 1966) e *Broz v Cellular Information Systems, Inc*, 673 A 2d 148-159 (Del 1996). Para um apanhado geral da doutrina das oportunidades societárias no Direito societário do Estado do Delaware, vide, a título meramente exemplificativo, Andrew G. T. Moore, *The "Interested" Director or Officer Transaction*, 4 Del J Corp L, 1979, 674-679. Califórnia: *Kelegian v Mgrdichian*, 39 Cal Rptr 2d 390-396 (Cal App 2 Dist 1995) [HASTINGS AJ], 393-394; Connecticut: *Katz Corp v T. H. Canty & Co, Inc*, 362 A 2d 975-981 (Conn 1974) [BOGDANSKI AJ], 979; Illinois: *Levy v Markal Sales Corp*, 643 NE 2d 1206-1226 (Ill App Ct 1994) [EGAN J], 1214-1215; Ohio: *Hubbard v Pape*, 203 NE 2d 365-368 (Ohio App 1964) [DOYLE J], 368. É muitas vezes apresentado como o *leading case*: RODMAN WARD, JR., *Fiduciary Standards Applicable to Officers and Directors and the Business Judgment Rule under Delaware Law*, 3 Del J Corp L, 1978, 244-250, 244: decisão seguida na maioria dos Estados; MICHAEL BEGERT, *The Corporate Opportunity Doctrine and Outside Business Interest*, 56 U Chi L Rev, 1989, 827-863, 828. SALZWEDEL, *A Contractual Theory*, cit., 98: a maioria dos tribunais tende a aplicar uma variante da teoria do ramo de negócio.

vez no caso *Guth v Loft Inc*<sup>39</sup>, a teoria do ramo de negócio veda, aos administradores, a prossecução, a título individual, de todas as oportunidades de negócio que sejam abrangidas pelo ramo ou linha de negócio da sociedade que representam.

A sociedade *Loft Inc*, que operava em cerca de 115 lojas na Costa Este dos Estados Unidos da América, tinha como principal atividade comercial o fabrico e a venda de doces, xaropes, refrigerantes e outros produtos alimentares. Conquanto a venda a retalho ocupasse a mais importante fatia da sua atividade comercial, parte relevante dos seus lucros advinham da produção industrial dos bens comercializados.

*Guth*, presidente da *Loft* desde agosto de 1930, era também dono, conjuntamente com a sua família, da sociedade *Grace*, produtora de xaropes para refrigerantes e fornecedora da *Loft*.

Desiludido com os preços praticados pela *Cola Cola*, fornecedora da *Loft*, *Guth* decide procurar, no mercado, um refrigerante sucedâneo. O presidente da *Loft* tinha especialmente em vista a *National Pepsi-Cola Company (Pepsi)*, produtora da *Pepsi-Cola*. À época, a *Pepsi*, controlada por *Megargel*, encontrava-se em grandes dificuldades financeiras.

*Megargel* e *Guth* eram antigos conhecidos. Em 1928, *Megargel* propôs a *Guth*, sem sucesso, a aquisição partilhada da *Pepsi*. A demonstração de um interesse renovado pela empresa, impeliu *Megargel* a propor um novo negócio a *Guth*. Em termos sucintos, a parceria passava pela criação de uma nova sociedade, controlada por ambos, que iria adquirir a *Pepsi*. O negócio foi concluído.

Anos volvidos, a *Loft* interpôs uma ação contra *Guth*, invocando a violação dos deveres fiduciários assumidos: enquanto administrador da *Loft*, *Guth* não poderia prosseguir uma oportunidade de negócio, a título individual, que pertencesse à sociedade que representava. Partindo deste raciocínio, a *Loft* pediu que a oportunidade prosseguida, i.e., as ações adquiridas por *Guth*, lhe fossem entregues, através da constituição de um *constructive trust*<sup>40</sup>.

<sup>39</sup> 23 Del Ch 255-283 (Del 1939). Não pode, porém, deixar de ser notado que o relator do acórdão atribui relevância à teoria da expectativa. Para uma análise pormenorizada do acórdão, vide JENNIFER YING, *Guth v. Loft: the Story of Pepsi-Cola and the Corporate Opportunity Doctrine*; o estudo pode ser consultado, gratuitamente, no sítio SSRN.

<sup>40</sup> O *constructive trust* é uma modalidade fiduciária anglo-saxónica que tem a particularidade de ser constituída por decisão judicial, não estando, assim, dependente de uma qualquer manifestação de vontade, por parte do titular do direito. Sobre esta matéria, vide, como ponto de partida, GBOLAHAN ELIAS, *Explaining Constructive Trusts*, Clarendon Press, Oxford, 1990; MALCOLM COPE, *Constructive Trusts*, The Law Book Co., Sidney, 1992; A. J. OAKLEY, *Constructive Trusts*, 3.ª ed., Sweet & Maxwell, Londres, 1997 e DAVID M. WRIGHT, *The Remedial Constructive Trust*, Butterworths, Sidney, 1998.

O tribunal deu provimento à ação, sustentando a sua decisão no facto de a atividade comercial da sociedade, adquirida por *Guth*, coincidir com a atividade da *Loft*.

De modo análogo ao verificado para a teoria da expectativa, também a teoria do ramo de negócio congrega outros elementos que extravasam o seu núcleo caracterizador. Atente-se à celebre construção de Layton CJ, relator do acórdão:

*[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<sup>41</sup>.*

Para além da capacidade financeira da sociedade e do interesse que, em concreto, a oportunidade desperta na sociedade, elementos adiante explorados<sup>42</sup>, o Supremo Tribunal de Delaware parece aplicar a teoria da expectativa cumulativamente<sup>43</sup>. Ora, como foi oportunamente esclarecido, o termo expectativa assume diferentes preenchimentos, consoante a teoria aplicada. No caso concreto do acórdão *Guth v Loft*, a expressão adquire um conteúdo não técnico-jurídico<sup>44</sup>. O próprio tribunal afirma que, tendo a *Loft* interesse na aquisição da *Pepsi*, existe uma expectativa que não pode ser ignorada<sup>45</sup>.

Em suma, pese embora a aparente referência à teoria da expectativa, o critério realmente aplicado pelo Supremo Tribunal de Delaware foi o do ramo ou linha de negócio.

<sup>41</sup> Cit., 272-273.

<sup>42</sup> A analisar na Parte II do presente estudo.

<sup>43</sup> GEVURTZ, *Corporation Law*, cit., 364: o autor parece ter dúvidas quanto à aplicação da teoria do ramo de negócio no caso *Guth v Loft*; alega que o tribunal não estabelece qualquer ligação entre a responsabilização dos administradores prevaricadores e a existência de uma identidade entre a oportunidade de negócio *per se* – aquisição da *Pepsi* – e a atividade comercial da *Loft*. Não vemos razões para semelhante interpretação.

<sup>44</sup> Há uma certa tendência, a nosso ver injustificada, para considerar que o tribunal, na decisão *Guth v Loft*, aproveitou parte da teoria da expectativa, cf., SALZWEDEL, *A Contractual Theory*, cit., 99. O conceito, nos moldes em que aí foi aplicado, não envolve uma expectativa jurídica, com o conteúdo avançado no acórdão *Lagarde*, cf., JOHN H. TOVEY, JR., *A Survey of Corporate Opportunity*, 45 *Geo LJ*, 1956, 99-112, 100.

<sup>45</sup> Cit., 280: “*It is urged that Loft had no interest or expectancy in the Pepsi-Cola opportunity. That it had no existing property right therein in manifest; but we cannot agree that it had no concern of expectancy in the opportunity within the protection of remedial equity. Loft had a practical and essential concern with respect to some cola syrup with an established formula and trademark...*”

II. A teoria do ramo de negócio não faz depender a proteção da sociedade da existência de uma “relação” prévia, juridicamente reconhecida, mas de uma suposta proximidade entre a oportunidade *per se* e a atividade da sociedade.

O sucesso da teoria não tem, contudo, impedido distintas interpretações sobre o que se entende por ramo de negócio ou que elementos se exige para que uma oportunidade seja apresentada como próxima. Os critérios jurisprudenciais professados são múltiplos: ora se exige uma ligação evidente entre a oportunidade em concreto e a atividade presente da sociedade<sup>46</sup>, o que colocaria o administrador numa situação de concorrência<sup>47</sup>; ora se atribui maior relevância às vantagens práticas da prossecução da oportunidade pela sociedade, deixando para um segundo plano a existência de uma ligação com a atividade comercial presente da sociedade; ora, num plano idêntico, a violação ou não do dever assumido pelos administradores encontra-se dependente da existência de um interesse ou vontade, em sentido não técnico, de a sociedade expandir a sua atividade, num futuro próximo, para uma outra atividade comercial<sup>48</sup>. Finalmente, alguns tribunais limitam-se a analisar a capacidade (financeira, tecnológica, *know how*, etc.) da sociedade em prosseguir essa específica oportunidade<sup>49</sup>.

A teoria do ramo de negócio parece, independentemente da extensão que lhe seja atribuída, em concreto, pelo intérprete-aplicador, assentar em critérios funcionais: a adequação de uma determinada oportunidade à atividade ou estratégia da sociedade.

III. Pese embora o sucesso granjeado, a teoria do ramo de negócio tem sido criticada por parte importante da Ciência Jurídica estado-unidense. De modo idêntico ao verificado para a teoria da expectativa, também aqui é possível reunir as falhas apontadas em dois grandes grupos: (1) pouca precisão conceptual; e (2) limitações intrínsecas.

Dentro do primeiro grupo, podemos incluir todas as críticas dirigidas à dificuldade em determinar o ramo de negócio da sociedade, bem como a inclusão ou

<sup>46</sup> *Turner v American Metal Co*, 50 NYS 2d 800-833 (NYAD 1 Dept 1944) [COHN J]: neste importante caso, o tribunal considerou que a exploração de uma mina de molibdénio não se aproximava da atividade de uma sociedade que comercializava metais.

<sup>47</sup> PATRICIA MAHONEY, *Corporations – Doctrine of Corporate Opportunity*, 35 Marq L Rev, 1951, 44-49, 44: coloca a pedra de toque na existência ou não de uma concorrência; *Thorpe by Castleman v CERBCO, Inc*, 676 A 2d 436-445 (Del Supr 1996) [WALSH J], 443.

<sup>48</sup> *Central Ry. Signal Co v Longden*, 194 F 2d 310-324 (CA 7 (Ind) 1952) [LINDLEY CJ]; *Rosenblum v Judson Engineering Corp*, 99 NH 267-274 (NH 1954) [GOODNOW J], 272: “closely connected with the corporation business and prospects”; *Ostrowski v Avery*, 243 Conn 355-380, (Conn 1997) [PETERS AJ] 366: transcreve a construção de GOODNOW J.

<sup>49</sup> *Irving Trust Co v Deutsch*, 73 F 2d 121-126 (CA 2 1934) [SWAN CJ], 124.

não, de uma oportunidade de negócio específica nessa mesma área. Não nos parece que estas críticas devam ser atendidas. Como acontece com qualquer construção teórica, apenas em concreto é possível verificar os seus exatos contornos. A teoria torna-se de fácil aplicação, quando subsumida a um litígio real. Sem querer negar a subjetividade que possa acompanhar esta concretização, em especial na inclusão ou não das perspetivas futuras da sociedade, a tarefa do intérprete-aplicador tem uma carga empírica facilitadora.

No que respeita às limitações intrínsecas da teoria, cumpre esclarecer que estas irão depender dos contornos teóricos da construção professada. A maioria da Ciência Jurídica estado-unidense, numa prática que remonta ao próprio caso *Guth v Loft*, considera que o conceito de oportunidade societária abrange, para além das atividades comerciais que estejam direta ou indiretamente relacionadas com a atividade presente da sociedade, todas as que se enquadrem em projetos futuros de expansão ou de diversificação<sup>50</sup>.

A dúvida está em saber se os administradores estão impedidos de prosseguir, a título individual, oportunidades de negócio que sejam economicamente atrativas para a sociedade que representam. Este problema é usualmente apresentado tendo como pano de fundo grandes empresas ou conglomerados empresariais, em que há uma tendência para uma certa indefinição da atividade prosseguida<sup>51</sup>. Mas podemos ainda ir mais longe: porque partir do pressuposto que os interesses da sociedade cedem perante os interesses dos seus administradores, quando não haja uma proximidade entre a sua atividade comercial e a oportunidade de negócio em concreto<sup>52</sup>? Esta visão não pode ser aceite. A doutrina das oportunidades societárias é sustentada na existência de um dever: um dever que limita a capacidade de iniciativa privada dos administradores, em decorrência das obrigações assumidas. Ao impedir os administradores de prosseguir uma oportunidade de negócio, com o argumento de que seria vantajosa para a sociedade, não estamos a limitar a capacidade dos administradores mas a suprimi-la<sup>53</sup>.

<sup>50</sup> Para além dos acórdãos referidos na nota 48, vide *Giulietti v Giulietti*, 784 A 2d 905-951 (Conn App 2001) [LAVERY CJ] 948; *Kerrigan v Unity Sav. Ass'n*, 317 NE 2d 39-45 (Ill 1974) [SCHAEFER J], 43: “a business reasonably incident to its present or prospective operations”.

<sup>51</sup> BEGERT, *The Corporate Opportunity*, cit., 839.

<sup>52</sup> BRUDNEY e CLARK, *A New Look*, cit., 1026.

<sup>53</sup> RALPH W. FARMER, JR., *Fiduciary Duty of Directors and Officers of Private Corporations*, 27 Tenn L Rev, 1960, 284-301, 296: o dever de lealdade assumido não suprime a capacidade individual dos administradores.

## 5. Teoria da justiça

I. Apesar de ser a mais recente das três construções clássicas, a teoria da justiça é pouco convincente, tanto de um ponto de vista dogmático como de um ponto de vista prático. Aplicada, pela primeira vez, pelo Supremo Tribunal de Massachusetts, em 1948, no célebre caso *Durfee v Durfee & Canning*<sup>54</sup>, a teoria da justiça assenta num princípio primário de difícil concretização:

[T]he true basis of the governing doctrine rests fundamentally on the unfairness in the particular circumstances of a director, whose relation to the corporation is fiduciary, “taking advantage of an opportunity [for his personal profit] when the interest of the corporation justly call for protection. This calls for the application of ethical standards of what is fair and equitable... [in] particular sets of facts<sup>55</sup>.

II. A teoria da justiça está longe de poder ser considerada uma doutrina unitária, com um núcleo caracterizador. Surge como uma negação das teorias da expectativa e do ramo de negócio ou como um complemento das duas teorias já analisadas<sup>56</sup>. Ao invés de invocarem um elemento central – titularidade de uma situação jurídica ou uma proximidade entre a oportunidade em concreto e a atividade da sociedade – os tribunais, ao aplicarem a teoria da justiça, recorrem a um vasto número de requisitos, que tende a variar em qualidade e quantidade. Estes dois elementos são postos em evidência na decisão *Broz v Cellular Information Systems, Inc*: (1) desaprovação de teorias assentes em critérios nucleares; e (2) colocação da pedra de toque nos factos concretos do litígio em discussão<sup>57</sup>.

<sup>54</sup> 80 NE 2d 522-532 (Mass 1948) [DOLAN J]. O tribunal foi persuadido pela posição defendida por HENRY BALLATINE, autor de um influente livro da época: *Ballantine on Corporations*, datado de 1946, apud BRUDNEY, *Corporate Law*, cit., 228

<sup>55</sup> Cit., 559. Esta posição foi seguida em alguns, mas poucos, acórdãos, cf., *Maryland Metals, Inc v Metzner*, 382 A 2d 564-574 (Md 1978) [LEVINE J], 572: “Under the “corporate opportunity” doctrine, corporate personnel are precluded from diverting unto themselves opportunities which in fairness ought to belong to the corporation”.

<sup>56</sup> STEPHEN W. HAMILTON, *Corporate Opportunity – Tennessee Dressed Beef Co. v. Hall – The Strict-Trust rationale*, 2 J Corp L, 1977, 558-568, 559: apresenta a teoria da justiça como uma construção de aplicação conjunta, aplicável apenas numa segunda fase, depois dos pressupostos da teoria da expectativa ou da teoria do ramo de negócio se verificarem; DAVID J. BROWN, *When Opportunity Knocks: an Analysis of the Brudney & Clark and ALI Principles of Corporate Governance Proposals for Deciding Corporate Opportunity Claims*, 11 J Corp L, 1986, 255-276, 259: não é passível de ser aplicada autonomamente.

<sup>57</sup> *Broz v Cellular Information Systems, Inc*, 673 A 2d 148-159 (Del 1996) [VEASEY CJ], 155: “Cases involving a claim of usurpation of a corporate opportunity range over a multitude of factual settings. Hard and fast rules are not easily crafted to deal with such an array of complex situations”.

Na realidade, e como já tivemos oportunidade de referir, não estamos perante uma doutrina unitária, mas antes em face de um modelo decisório de base quase tópica, em que é atribuída, ao intérprete-aplicador, uma liberdade total na valoração dos factos que em concreto julgue relevante<sup>58</sup>. Embora criticável, do ponto de vista dogmático, este caminho tem merecido uma aceitação crescente<sup>59</sup>.

## 6. *American Law Institute's Principles of Corporate Governance*

I. O ALI tem, desde a sua instituição, em 1923, dedicado a sua existência a promover a uniformização dos diferentes Direitos estaduais<sup>60</sup>. O ALI tem nos incontornáveis *Restatements* a sua face mais visível. Estes documentos não têm, pelo menos em abstrato, um papel criador ou inovador; o seu conteúdo tende a refletir as construções e as posições já conhecidas e dominadas<sup>61</sup>.

A partir de 1992, com a aprovação dos *Principles of Corporate Governance* (PCG), o ALI adotou uma política mais interventiva: o instituto rompeu com o modelo de intervenção até então seguido, já não lhe interessa apenas uniformizar os Direitos existentes, mas criar novo Direito<sup>62</sup>.

<sup>58</sup> A teoria da justiça possibilita inúmeras construções, cf., CLARK, *Corporate Law*, cit., 228-229.

<sup>59</sup> KENNETH W. NIELSEN, *Directors' Duties under Anglo-American Corporation Law*, 43 U Det LJ, 1966, 605-662, 640-641: os tribunais norte americanos têm mostrado uma forte inclinação para abandonarem construções apriorísticas, preferindo sustentar as suas decisões em análises casuísticas. Repare-se que o estudo aqui referido data de 1966.

<sup>60</sup> Sobre a história, princípios reguladores e metodologia seguida pelo ALI, vide, em geral, HERBERT F. GOODRICH, *The Story of the American Law Institute*, Wash ULQ, 1951, 283-305; N. E. H. HULL, *Restatement and Reform: a New Perspective on the Origin of the American Law Institute*, 8 Law & Hist Rev, 1990, 55-96; G. EDWARD WHITE, *The American Law Institute and the Triumph of Modernist Jurisprudence*, 15 Law Hist Rev, 1997, 1-47; JOHN P. FRANK, *The American Law Institute, 1923-1998*, 26 Hofstra L Rev, 1998, 615-639.

<sup>61</sup> Sobre o *Restatement*, o seu papel e função no Direito estado-unidense, vide, em geral, ARTHUR L. CORBIN, *The Restatement of the Common Law by the American Law Institute*, 15 Iowa L Rev, 1929, 19-41; MITCHELL FRANKLIN, *The Historic Function of the American Law Institute: Restatement as Transitional to Codification*, 47 Harv L Rev, 1934, 1367-1394.

<sup>62</sup> JONATHAN R. MACEY, *The Transformation of the American Law Institute*, 61 Geo Wash L Rev, 1993, 1212-1232, 1216 ss.. Alguma doutrina norte-americana põe em causa esta visão clássica: VICTOR BRUDNEY, *The Role of the Board of Directors: the ALI and Its Critics*, 37 U Miami L Rev, 1983, 223-242 ou MELVIN ARON EISENBERG, *The Modernization of Corporate Law: an Essay for Bill Cary*, 37 U Miami L Rev, 1983, 187-212: ambos os autores passam a mensagem de que os PCG assumem uma função mais revisora ou conciliadora do que propriamente inovadora.



II. O processo de elaboração dos PCG foi lento e demorado. Em 1982 foi publicada uma versão preliminar, muito criticada pela doutrina especializada<sup>63</sup>. Doze anos volvidos, a versão definitiva vê, finalmente, a luz do dia, em 1994.

A matéria das oportunidades societárias vem prevista na mui extensa s. 5.05 do PCG (Anexo I)<sup>64</sup>. Como seria expectável, tendo em consideração a natureza do documento, o primeiro aspeto a ser abordado respeita aos deveres de divulgação: confrontado como uma oportunidade de negócio que possa ser atrativa para a sociedade, o administrador que dela teve conhecimento deve, prontamente, informar os órgãos estatutários competentes. O administrador apenas poderá prosseguir a oportunidade a título individual depois de a mesma ser rejeitada, s. 5.05(a).

Feito este esclarecimento introdutório, é então aprofundado o conceito de oportunidade societária, sendo neste ponto evidente que os redatores dos PCG adotaram a teoria do ramo de negócio:

*Any opportunity to engage in a business activity of which a senior executive becomes aware and knows is closely related to a business in which the corporation is engaged or expects to engage*<sup>65</sup>.

Repare-se que o conceito de oportunidade abrange atividades que a sociedade pretende no futuro iniciar.

A solução proposta pelo ALI tem vindo, paulatinamente, a receber a concordância de alguns tribunais<sup>66</sup>.

<sup>63</sup> KENNETH E. SCOTT, *Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance Project*, 35 Stan L Rev, 1983, 927-948, 929: sublinha a inexistência de um fim condutor ao longo de todo o projeto; JOEL SELIGMAN, *A Sheep in Wolf's Clothing: the American Law Institute Principles of Corporate Governance Project*, 55 Geo Wash L Rev, 1987, 325-381, 326: o autor apresenta um importante conjunto de críticas substantivas. As reprovações ao documento assumiram especial incidência em secções de enorme importância: pense-se na solução avançada para os deveres de cuidado, objeto de inúmeros estudos e considerações: JOSEPH HINSEY IV, *Duty of Care: Business Judgment and the American Law Institute's Corporate Governance Project: the Rule, the Doctrine, and the Reality*, 52 Geo Wash L Rev, 1984, 609-623; TAMAR FRANKEL, *Corporate Directors' Duty of Care: the American Law Institute's Project on Corporate Governance*, 52 Geo Wash L Rev, 1984, 705-718 ou CHARLES HANSEN, *The ALI Corporate Governance Project: of the Duty of Due Care and the Business Judgment Rule, a Commentary*, 41 Bus Law, 1986, 1237-1253.

<sup>64</sup> Em resultado da extensão do preceito, optámos por o anexar no final do presente artigo.

<sup>65</sup> (b)(2).

<sup>66</sup> Maine: *Northeast Harbor Golf Club, Inc v Harris*, 661 A 2d 1146-1152 (Me 1995) [ROBERT JJ], 1150; Massachusetts: *Demoulas v Demoulas Super Markets, Inc*, 677 NE 2d 159-204 (Mass 1997) [GREANEY JJ], 181: reconhece existir uma concordância entre a solução aplicada e a construção proposta pelo ALI; Mississippi: *Derouen v Murray*, 604 So 2d 1086-1093 (Miss 1992) [ROBERTSON JJ] 1092.

## 7. *Panorama moderno*

I. O Direito estado-unidense, em decorrência da sua organização político-constitucional (Federação), caracteriza-se pela multiplicação de Direitos estaduais, cada um com as suas particularidades, história e, porque não dizê-lo, caprichos e extravagâncias. Não é assim expectável, e alguns autores dirão desejável, que a problemática das oportunidades de negócio, no âmbito do Direito societário, venha a assumir um conteúdo unificado. Mesmo num país pequeno como o nosso, é comum encontrarmos acórdãos que, versando sobre factos idênticos, ora prosseguem caminhos distintos ora desaguardam em decisões opostas.

Sem negar esta realidade, não pode, todavia, deixar de ser notado que a jurisprudência estado-unidense tem vindo a caminhar na direção de uma certa uniformização sistemática, que se caracteriza pela sustentação de soluções integradas, resultando da conjugação de uma das teorias clássicas – teoria da expectativa ou teoria do ramo de negócio – com factores secundários ou complementadores.

II. A solução não é de todo inovadora, tendo sido seguida na decisão *Guth v Loft*. Apesar de aplicar a teoria do ramo de negócio, o Supremo Tribunal do Delaware relevou outros fatores: (1) a capacidade financeira da sociedade em prosseguir individualmente a oportunidade; (2) o enquadramento da oportunidade no ramo de negócio da sociedade; (3) o interesse ou a expectativa, em sentido não técnico, da sociedade em face dessa oportunidade e (4) o facto de a prossecução da oportunidade, a título individual, colocar ou não o administrador numa situação violadora dos deveres assumidos para com a sociedade. Repare-se que estamos perante um sistema móvel: a relevância destes fatores irá depender, por exemplo, do contexto em que o administrador teve conhecimento da oportunidade. No caso de, nesse preciso momento, o administrador não estar a representar a sociedade, então, importa atender a três elementos: (1) a essencialidade da oportunidade para a sociedade; (2) a titularidade de um interesse ou de uma expectativa – neste caso o termo assume um conteúdo técnico-jurídico; e (3) a utilização de recursos pertencentes à sociedade, na prossecução da oportunidade<sup>67</sup>. A lista de fatores a relevar tem vindo a ser aperfeiçoada. Outros elementos são valorados, como o facto, pela positiva, de o administrador prevaricador ter sido especificamente incumbido de procurar essa oportunidade de negócio ou, pela

<sup>67</sup> *Broz v Cellular Information Systems, Inc*, 673 A 2d 148-159 (Del 1996) [VEASEY CJ], 154-155.

negativa, a sociedade ter, recentemente, abandonado a procura por oportunidades similares<sup>68</sup>.

III. A aplicação de uma solução mista – doutrina clássica + análise casuística – foi especialmente impulsionada pelo *Minnesota Supreme Court*, no caso *Miller v Miller*<sup>69</sup>. O relator do acórdão, Rogoscheske J, propõe um caminho alternativo, que resulta da conjugação da teoria do ramo de negócio com a dita teoria da justiça. Na prática, depois de verificada uma certa proximidade entre a atividade comercial da sociedade e a oportunidade de negócio em causa, o tribunal elenca uma série de elementos que poderão ser tidos em consideração, com especial destaque, para a capacidade financeira e técnica da sociedade<sup>70</sup>.

Esta interpretação, que, como referimos, remonta ao próprio acórdão *Guth v Loft*, é hoje aplicada pela maioria dos tribunais norte-americanos<sup>71</sup> e aceite pela generalidade dos autores<sup>72</sup>. Muito dificilmente encontraremos uma decisão apenas sustentada na teoria da expectativa ou na teoria do ramo de negócio<sup>73</sup>.

<sup>68</sup> ALTERO D'AGOSTINI e ROBERT W. GILBERT, *Corporations: the Doctrine of Corporate Opportunities*, 31 Cal L Rev, 1943, 188-199, 189; THOMAS P. SEGERSON, *Corporations: Officers and Directors: "Corporate Opportunities" Doctrine*, 50 Mich L Rev, 1952, 471, 474-474.

<sup>69</sup> 301 Minn 207-229 (Minn 1974) [ROGOSCHESKE J].

<sup>70</sup> Cit., 225. Note-se, todavia, que é também feita menção à possível relevância de a sociedade ser titular de um interesse ou de uma expectativa jurídica, o que nos remete igualmente para a teoria da expectativa.

<sup>71</sup> Georgia: *Southeast Consultants, Inc v McCrary Engineering Corp*, 246 Ga 503-509 (Ga 1980) [HILL J], 508; Illinois: *CSFM Corp v Elbert & McKee Co*, 870 F Supp, 819-841 (ND Ill 1994) [LINDBERG DJ], 831; Minnesota: *NeoNetworks, Inc v Mark U. Cree*, WL 214161 (Minn App 2008) [KLAPHAKE J] ou Nova Iorque: *Blaustein v Pam Am. Petroleum & Transport Co*, 31 NYS 2d 934-966 (NY AD 1941) [DORE J], 964; *Yu Han Young v Chiu*, 49 AD 3d 535-536 (NY AD 2 Dept 2008), 536; *Morales v Galeazzi*, 898 NY S 2d 240-242 (NY AD 2 Dept 2010), 242. Mais recentemente, alguns tribunais nova-iorquinos têm vindo a aplicar a teoria da expectativa e a teoria do ramo de negócio conjuntamente, cf., *Coastal Sheet Metal Corp v Vassallo*, 904 NY S 2d 62-64 (NY AD 1 Dept 2010), 63-64. Não pode ainda deixar de ser referido que alguns tribunais nova-iorquinos apenas aparentemente aplicam a teoria da expectativa: o termo é muito vezes empregue no âmbito de aplicação da teoria do ramo de negócio ou de teorias mistas, cf., *Turner v American Metal Co* (1942) apud., CARSON, *Current Phases of Derivatives Actions*, cit., 1141-1142.

<sup>72</sup> D'AGOSTINI e GILBERT, *Corporations*, cit., 188-189: a resolução concreta dos litígios deverá partir dos exatos contornos do caso, ao invés de assentar em construções abstratas e apriorísticas; DEMETRES ANTONIO VLATAS, *Internal Corporate Conflict of Interests*, 34 Temp LQ, 1961, 290-297, 291.

<sup>73</sup> A solução não é pacífica. Veja-se, a título meramente exemplificativo, a opinião manifestada no caso *Northeast Harbor Golf Club, Inc v Harris*, 661 A 2d 1146-1152 (Me 1995), 1150: "In fact, the test adopted in *Miller* merely piles the uncertainty and vagueness of the fairness test on top of the weaknesses in the line of business test".

## § 2.º Direito Inglês

8. *Dever de lealdade: no conflict rule e no profit rule*

I. O dever de lealdade, núcleo da posição jurídica dos administradores<sup>74</sup>, está estruturado, em terras inglesas, em torno de dois grandes princípios: a *no conflict rule* e a *no profit rule*<sup>75</sup>. A *no conflict rule* veda, ao administrador, todo o tipo de atuação da qual possa originar um conflito entre os interesses da sociedade e os seus interesses pessoais<sup>76</sup>, enquanto que a *no profit rule* impede, esses mesmos administradores, de obterem lucros ou proveitos através da posição fiduciária que ocupam, salvo se previstos no contrato da sociedade ou devidamente autorizados pelo órgão societário competente<sup>77</sup>.

A relação dogmático-sistemática existente entre os dois princípios tem motivado algumas divergências doutrinárias. Não raramente, a *no profit rule* é apresentada como um corolário da *no profit rule*; um sub-princípio óbvio, dado o conteúdo da *no conflict rule*<sup>78</sup>. A interligação existente, inegável, não deve, contudo, ser interpretada como um fator unificador. Existem diferenças dogmáticas e práticas que tendem a afastar os dois princípios. Esta autonomia é especialmente

<sup>74</sup> O conteúdo da posição jurídica dos administradores teve como fonte inspiradora o regime desenvolvido pelos tribunais para os *trustees*. Os deveres assumidos pelos *trustees* foram aplicados analogicamente, numa primeira fase, a todos os sujeitos que ocupam posições fiduciárias – mandatários, advogados ou administradores. Paulatinamente, a jurisprudência inglesa foi desenvolvendo regimes próprios; tendo, contudo, sempre a relação fiduciária-mãe (*trust*) como ponto de referência, cf., LEN S. SEALY, *The Director as Trustee*, CLJ, 1967, 83-103.

<sup>75</sup> *O'Donnell v Shanahan* [2008] EWHC 1973 (Ch), [RIMER LJ] [37]: “the “no conflict rule” and “no profit rule” to which fiduciaries such as directors are subject”.

<sup>76</sup> *Aberdeen Rail Co v Blaikie Brothers* [1843-1860] All ER Rep 249-256, [LORD CRANWORTH LC] 252; *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver* [1967] 2 AC 134-159, [VISCOUNT SANKEY] 137-138, [LORD WRIGHT] 154-155; *Boardman v Phipps* [1966] 3 All ER 721-762, [VISCOUNT DILHORNE] 733-734; *Industrial Development Consultants v Cooley* [1972] 2 All ER 162-176, [ROSKILL J] 171 ss.; *Bhullar v Bhullar* [2003] EWCA Civ 424, [JONATHAN PARKER LJ] [27-42].

<sup>77</sup> *Parker v McKenna* (1874) LR 10 Ch App 96-127, [SIR W. M. JAMES LJ], 124; *Bray v Ford* [1896] AC 44-56, [LORD HERSCHELL] 51: duas decisões clássicas que estão na origem do princípio geral, posteriormente estendido a todos os fiduciários; *Re, Macadam Dallow* [1945] 2 All ER 664-679, [LORD COHEN] 672; *Boardman v Phipps* [1966] 3 All ER 721-762, [Lord Hodson] 748; *Guinness v Saunders* [1990] 1 All ER 652-668, [LORD TEMPLEMAN] 660.

<sup>78</sup> *Broughton v Broughton* (1855) 5 De GM & G 160-166, [Lord Cranworth LC] 164: muito provavelmente, a primeira decisão em que a *no profit rule* é reconduzida, por inteiro, à *no conflict rule*. Muitas outras se seguiram: *Bray v Ford* [1896] AC 44-56, [LORD HERSCHELL] 51; *Boardman v Phipps* [1967] 2 AC 46-134, [LORD UPJOHN] 118; *New Zealand Netherlands Society “Orange” Inc. V Kuys* [1973] 1 WLR 1226-1132, [LORD WILBERFORCE] 1229.

visível ao nível da concretização: quer a *no conflict rule* quer a *no profit rule* estiveram, de forma independente, na origem de diferentes construções<sup>79</sup>.

II. É no seio da *no conflict rule* que se encontra o núcleo do dever de lealdade e, consequentemente, o elemento mais distintivo da posição jurídica do administrador.

O princípio, centenário, é apresentado, pela jurisprudência britânica, como inflexível<sup>80</sup> e absoluto, não estando a sua aplicação dependente da obtenção de benefícios efetivos, por parte do administrador<sup>81</sup>, ou da má-fé do prevaricador<sup>82</sup>.

A *no conflict rule* será violada sempre que da atuação de um administrador puder resultar um conflito entre os interesses da sociedade que representa e os seus interesses pessoais. Repare-se que a pedra de toque é colocada na possibilidade de conflito e não na sua efetiva verificação<sup>83</sup>. A arbitrariedade inerente ao conceito indeterminado de “possibilidade de conflito” tem sido contrabalançada com a inclusão de um outro critério, bem conhecido da Ciência Jurídica continental: a percepção do homem razoável<sup>84</sup>.

O princípio encontra-se hoje positivado no *Companies Act 2006* (CA 2006)<sup>85</sup>, na s. 175(1):

*A director of a company must avoid a situation in which he has, or can have, a direct or indirect interest that conflicts, or possibly may conflict, with the interests of the company.*

<sup>79</sup> *No conflict rule*: *self-dealing rule* e *fair-dealing rule*; *no profit rule*: subornos e doutrina das oportunidades societárias.

<sup>80</sup> *Gray v Ford* [1896] AC 44-56, [LORD HALSBURY LC] 51: “It is a inflexible rule of a Court of Equity that a person in a fiduciary position . . . otherwise expressly provided . . . is not allowed to put himself in a position where his interest and duty conflict”.

<sup>81</sup> *Aberdeen Rail Co v Blaikie Brothers* [1843-1860] All ER Rep 249-256, [LORD CRANWORTH LC] 252: “no one having such duties to discharge shall be allowed to enter into engagements in which he has or can have a personal interest conflicting or which possibly may conflict with the interests of those whom he is bound to protect. So strictly is this principle adhered to that no question is allowed to be raised as to the fairness or unfairness of a contract so entered into”.

<sup>82</sup> *Regal (Hastings) Ltd v Gulliver* [1967] 2 AC 134-159, [LORD MACMILLAN] 153; *Harrods v Lemon* [1931] 2 KB 157-172, [AVORY J] 162: a boa ou má-fé dos fiduciários é irrelevante para efeitos de aplicação da *no conflict rule*.

<sup>83</sup> *Aberdeen Rail Co v Blaikie Brothers* [1843-1860] All ER Rep 249-256, [LORD CRANWORTH LC] 252.

<sup>84</sup> *Boardman v Phipps* [1967] 2 AC 46-134, [LORD UPJOHN] 124: “the reasonable man looking at the relevant facts and circumstances of the particular case would think that there was a real sensible possibility of conflict”.

<sup>85</sup> Sobre a positivação dos deveres no CA 2006, vide o recente artigo de PARKER HOOD, *Director's Duties Under the Companies Act 2006: Clarity or Confusion*, 13 JCLS, 2013, 1-48.

III. A *no profit rule* diz-nos que os administradores não podem obter qualquer tipo de benefício ou de vantagem patrimonial que decorra, direta ou indiretamente, da posição societária ocupada, salvo se autorizados, para o efeito, pelo contrato da sociedade ou pelo órgão competente<sup>86</sup>. Os tribunais consideram que sendo ilícitos, os lucros assim obtidos pertencem, por inteiro, à própria sociedade<sup>87</sup>.

Também neste princípio, é juridicamente irrelevante se o administrador agiu de boa-fé<sup>88</sup>, ou seja, se julgava, de forma não culposa, não estar a lucrar indevidamente; se a sociedade podia substituir-se ao prevaricador na obtenção dessa vantagem<sup>89</sup>; ou se a atuação foi causadora de danos efetivos<sup>90</sup>.

Ao contrário do que se verifica para a *no conflict rule*, o legislador inglês não positivou a *no profit rule* do CA 2006. Todavia, alguns preceitos são concretizações do princípio. Pense-se na s. 176(1):

*A director of a company must not accept a benefit from a third party conferred by reason of—*  
*a) his being a director, or*  
*b) his doing (or not doing) anything as director.*

## 9. *Visão tradicional: a doutrina das oportunidades societárias enquanto corolário da no conflict rule ou da no profit rule*

I. Tradicionalmente, os tribunais ingleses abordam a problemática das oportunidades de negócio pertencentes à sociedade partindo da *no conflict rule* e/ou da *no profit rule*. Relembre-se, como foi sublinhado no número anterior, que ambos os princípios se caracterizam por uma elevada rigidez e inflexibilidade. A sua aplicação é alheia à verificação efetiva de danos e assenta em critérios meramente probabilísticos: não se exige sequer um verdadeiro conflito.

É à luz desta interpretação que os casos clássicos, hoje reconduzidos ao universo da doutrina das oportunidades de negócio, devem ser analisados.

<sup>86</sup> *Bray v Ford* [1896] AC 44-56, [LORD HERSCHELL] 51: “It is an inflexible rule of a Court of Equity that a person in a fiduciary position, such as the respondent’s, is not, unless other expressly provided, entitled to make a profit”.

<sup>87</sup> *Brown v Inland Revenue Commissioners* [1965] AC 244-268, [LORD REID] 256: “If the person in a fiduciary position does gain or receive any financial benefit arising out of the use of the property of the beneficiary he cannot keep it unless he can show such authority”.

<sup>88</sup> *John Taylors v Masons* [2001] EWCA Civ 2106, [PETER GIBSON] [46]: “The rule is not dependent on fraud or bad faith or whether the actions of the fiduciary were clandestine. The rule is dependent on the mere fact of a profit being made”.

<sup>89</sup> *Cobbetts LLP v Hodge* [2009] EWHC 786 (Ch), [FLOYD J] [104].

<sup>90</sup> *Foster Bryant Surveying Ltd v Bryant* [2007] EWCA Civ 200, [RIX LJ] [88].

*Regal (Hastings) v Gulliver*<sup>91</sup>, datado de 1942. A sociedade *Regal* tinha como objeto social a gestão, exploração e aquisição de salas de cinema.

Os administradores da *Regal* tomaram conhecimento de que na localidade X, área geográfica que se enquadrava nas pretensões expansionistas da sociedade, haviam sido colocados, no mercado, dois cinemas, para arrendar. Iniciadas as negociações, ficou acordado que o contrato de arrendamento seria celebrado por uma sociedade a constituir, subsidiária da *Regal*. Com o propósito de acautelar os riscos incorridos, o senhorio exigiu que o capital social da arrendatária ascendesse a £ 5 000. Os administradores, conhecedores da situação económico-financeira da *Regal*, consideraram que a sociedade apenas conseguiria dispor de £ 2 000. Partindo deste pressuposto, decidiram colocar as £ 3 000 em falta do seu próprio bolso. Anos volvidos, as duas sociedades – a *Regal* e a sua subsidiária – foram alienadas. Os novos administradores, ao terem conhecimento dos contornos exatos que envolveram a transação, deram entrada com uma ação de responsabilidade civil contra os ex-administradores.

O tribunal considerou, de modo unânime, ser totalmente indiferente se os administradores agiram de boa-fé ou se tudo fizeram para conseguir o financiamento necessário para cobrir o capital social investido. Enquanto fiduciários da sociedade, não poderiam, em caso algum, aproveitar-se dessa oportunidade de negócio.

*Boardman v Phipps*<sup>92</sup>, datado de 1967. *Charles William Phipps* declarou, no seu testamento, a constituição de um *trust* que tinha como beneficiários três dos seus filhos. De entre os bens fiduciários constava uma participação na sociedade *Lester & Harris*, que ascendia a trinta por cento do seu capital social. Dos três *trustees* nomeados apenas dois exerciam as funções assumidas. O terceiro lugar era ocupado pela viúva do *settlor*, há muitos anos voluntariamente afastada, em virtude da sua idade avançada. Na administração do *trust*, os fiduciários eram ainda auxiliados por *Boardman*, um advogado que há longos anos servia, lealmente, a família *Phipps*.

À época, a *Lester & Harris* passava por sérias dificuldades financeiras. O assunto chamou a atenção de *Boardman* e de *Thomas Phipps*, filho de *Charles William* e um dos seus beneficiários. Conjuntamente, tomaram a decisão de intervir de forma mais direta na vida da sociedade, passando, a partir de então, a representar os interesses associados ao *trust* nas assembleias gerais da *Lester & Harris*. Gradualmente, *Boardman* e *Thomas* foram-se inteirando da exata situação da sociedade e concluíram que esta estava a ser mal gerida. Munidos desta informação, abordaram os dois *trustees* no ativo e aconselharam-nos a adquirir, em nome do *trust*, os setenta

<sup>91</sup> [1967] 2 AC 134-159.

<sup>92</sup> [1967] 1 AC 46-134.

por cento não detidos. Os fiduciários foram perentórios em recusar esta solução. Confrontados com a falta de interesse dos *trustees*, *Boardman* e *Thomas* decidiram comprar as ações que não estavam nas mãos da família. Com a nova administração, as dificuldades financeiras foram ultrapassadas. A empresa prosperou e foi vendida, com avultados lucros para todos os envolvidos.

Anos volvidos, um dos beneficiários do *trust* e, conseqüentemente, irmão de *Thomas*, resolveu interpor uma contra *Boardman* e *Phipps* – mandatário dos restantes beneficiários –, por violação dos deveres fiduciários assumidos: utilizaram informações recolhidas no âmbito do exercício das suas funções para benefício próprio.

O tribunal deu provimento ao pedido formulado.

*Bhullar v Bhullar*<sup>93</sup>, datado de 2003. A *Bhullar Bros Ltd* era uma sociedade familiar, detida, em partes iguais, por dois irmãos: *Mohan* e *Sohan*. A atividade comercial da *Bhullar* estava essencialmente focada na venda a retalho. Porém, o seu objeto social era bastante extenso, incluindo, por exemplo, o investimento no ramo imobiliário. De entre os imóveis detidos pela *Bhullar*, interessa-nos um prédio em particular, que, à época, se encontrava arrendado a uma outra sociedade, denominada *Superbowl Ltd*.

Desde, pelo menos, 1998, que a relação entre *Mohan* e *Sohan* se tinha vindo a deteriorar, pelo que decidiram dar início a negociações com vista ao desmantelamento da sociedade e à conseqüente divisão dos seus bens e áreas de negócio. O “projeto de cisão” não chegou a sair do papel.

À data dos factos do litígio, a sociedade tinha cinco administradores. Para além de *Mohan* e *Sohan*, ocupavam o cargo três membros da nova geração da família *Bhullar*.

Um dos administradores, filho de *Sohan*, teve conhecimento que o prédio adjacente à propriedade arrendada pela *Superbowl* estava para venda. A sua localização era ideal para a construção de um parque de estacionamento afeto à *Superbowl*. Os administradores do ramo *Sohan* constituíram uma nova sociedade e adquiriram a propriedade, não chegando a informar os restantes administradores da sua existência.

O tribunal decidiu que os administradores estavam obrigados a informar a sociedade sobre a venda do terreno, apenas podendo adquiri-la se a sociedade assim o autorizasse. O facto de, supostamente, a oportunidade de negócio ter chegado ao conhecimento dos administradores fora de um contexto empresarial, foi considerado irrelevante para o mérito da causa.

<sup>93</sup> [2003] BCC 711-723.



II. Os fundamentos jurídicos da doutrina das oportunidades societárias, ou seja, se a norma se sustenta na *no conflict* ou na *no profit rule*, têm sido especialmente debatidos pela Ciência Jurídica anglo-saxónica. Alguma doutrina clássica defendia que a proibição de aproveitar informações ou oportunidades de negócio pertencentes à sociedade consubstancia um corolário da norma que circunscreve os lucros obtidos pelos administradores aos estatutariamente previstos<sup>94</sup>.

O acórdão *Boardman v Phipps* assume uma importância fulcral, para esta discussão, sendo muitas vezes apresentado como um claro exemplo em que esta questão foi resolvida por recurso a *no profit rule*. Esta interpretação está longe de merecer a nossa concordância. Vejamos as diferentes posições defendidas pelo coletivo de juízes.

Viscount Dilhorne<sup>95</sup> e Lord Upjohn<sup>96</sup>, que votaram de vencido, consideraram que, tendo os fiduciários declarado não estarem interessado em adquirir a participação social não detida pela família *Phipps*, não se pode falar em conflito de interesses e, conseqüentemente, numa violação de deveres.

Para Lord Hodson<sup>97</sup> e Lord Cohen<sup>98</sup>, a situação só poderia ser descrita como conflituosa: caso os beneficiários tivessem resolvido recorrer aos conselhos dos fiduciários, as suas respostas estariam condicionadas, em resultado das suas ambições pessoais.

Finalmente, para Lord Guest<sup>99</sup>, tendo a informação sobre a gestão da sociedade sido obtida no âmbito da função fiduciária desempenhada, não poderia ser utilizada a título individual, salvo se previamente autorizada pelos beneficiários.

Nenhum dos cinco juízes resolve o litígio aplicando a *no profit rule*. De resto, em nenhum destes três acórdãos a norma foi invocada isoladamente: em *Regal v Gulliver* temos uma invocação conjunta, sendo que em *Bhullar v Bhullar* a *no conflict rule* volta a estar no centro da decisão.

O caminho percorrido pela jurisprudência inglesa foi seguido pelo legislador, aquando da elaboração do CA 2006<sup>100</sup>. A doutrina das oportunidades societárias aparece como uma decorrência da *no conflict rule*. Depois de especificar que os

<sup>94</sup> ROBERT P. AUSTIN, *Fiduciary Accountability for Business Opportunities in Equity and Commercial Relationships*, coordenação de PAUL D. FINN, The Law Book, Sydney, 1987, 149. Esta interpretação é ainda hoje defendida por alguma doutrina especializada, cf., ANDREW KEAY, *Directors' Duties*, Jordans, Bristol, 2009, 274.

<sup>95</sup> At 88 e 92.

<sup>96</sup> At 130-131 e 133.

<sup>97</sup> At 111.

<sup>98</sup> At 102-103.

<sup>99</sup> At 115.

<sup>100</sup> DAVIS, *Gower and Davies*, cit., 559: não tem dúvidas no que respeita à recondução da doutrina das oportunidades societárias ao universo da *no conflict rule*

administradores devem evitar colocar-se em situações possivelmente conflituosas (s. 175(1), acima transcrita), é referido, na s. 175(2), que

*This applies in particular to any exploitation of any property, information or opportunity (and it is immaterial whether the company could take advantage of the property, information or opportunity).*

III. O panorama jurisdicional e legislativo ora descrito deixa antever uma pergunta pertinente: que critérios são aplicados, pelos tribunais ingleses, para determinar se uma oportunidade de negócio pode, em concreto, ser prosseguida pelos administradores? Ora, recorrendo aos ensinamentos de Lord Upjohn, importa averiguar da perceção do homem razoável, quando confrontado com os exatos factos do caso<sup>101</sup>. Na prática, tudo irá depender da opinião, necessariamente subjetiva, do intérprete-aplicador.

#### 10. **Panorama moderno: no enalce do conceito de oportunidade societária**

I. A maior flexibilização da solução estado-unidense, quando confrontada com a visão britânica, sustentada na centenária *no conflict rule*, impeliu a moderna doutrina societária a abordar a problemática numa perspetiva comparatística. Não se conclua, destas palavras introdutórias, que existe um qualquer movimento interno que tenha em vista a pura e direta receção das soluções norte-americanas. Curiosamente, na maioria dos estudos, os autores têm o cuidado de sublinhar que os sistemas partem de pressupostos diferentes: o dever de lealdade, enquanto elemento nuclear da posição fiduciária dos administradores, assume características muito particulares que não podem ser ignoradas<sup>102</sup>.

Contudo, e deixando os aspetos substantivos para um segundo momento, é evidente que a doutrina inglesa tem vindo a defender, com alguma consistência, a necessidade de se reconhecer uma autonomia dogmático-sistemática da teoria

<sup>101</sup> *Boardman v Phipps* [1967] 2 AC 46-134, 124. MARK ARNOLD e MARCUS HAYWOOD, *Duties to Avoid Conflicts of Interest and not to Accept Benefits from Third Parties em Company Directors: Duties, Liabilities, and Remedies*, coordenação de SIMON MORTIMORE, OUP, Oxford, 2008, 303-324, 308: sublinha a natureza casuística do problema.

<sup>102</sup> STRUAN SCOTT, *The Corporate Opportunity Doctrine and Impossibility Arguments*, 66 MLR, 2003, 852-869 863-864; JOHN ARMOUR, *Corporate Opportunities: if in Doubt, Disclose (but how?)*, CLJ, 2004, 33-36, 35: a rigidez da teoria britânica é uma decorrência direta dos princípios que a sustentam; DAVID KERSHAW, *Lost in Translation: Corporate Opportunities in Comparative Perspective*, 25 OJLS, 2005, 603-627: o autor, embora reconhecendo que o Direito inglês é mais rígido e inflexível, quando confrontado com o estado-unidense, expressa sérias dúvidas quanto à possível receção da solução norte-americana, em face das patentes diferenças entre os dois sistemas.

das oportunidades societárias, ao invés da simples remissão para a *no conflict rule*<sup>103</sup>. A tradição jurisprudencial de aplicar a *no conflict rule* diretamente determinou a secundarização da questão central: o que se deve entender como oportunidade de negócio pertencente à sociedade<sup>104</sup>?

O desinteresse pelo conceito de “oportunidade societária” manteve-se com o CA 2006. Na s. 175(1), é-nos dito que os administradores não podem colocar-se em situações das quais possam resultar conflitos entre os seus interesses pessoais e os interesses da sociedade que representam e, no número seguinte, que este preceito se aplica à exploração de qualquer propriedade, informação ou oportunidade.

II. Sem negar ser este o panorama jurídico atual, é possível, recorrendo às inúmeras decisões jurisprudenciais conhecidas, retirar algumas linhas orientadoras.

Como ponto de partida, cumpre sublinhar que os tribunais ingleses se afastam, em absoluto, da teoria estado-unidense da expectativa<sup>105</sup>. Esta posição tem, de resto, uma longa tradição. No acórdão *Cook v Deeks*, uma das primeiras ocasiões em que os tribunais ingleses discutiram a problemática das oportunidades societárias, o tribunal responsabilizou os administradores prevaricadores que haviam decidido, a meio das negociações já iniciadas em nome da sociedade representada, prosseguir essa mesma oportunidade a título individual<sup>106</sup>.

Em contrapartida, o facto de a sociedade não ter iniciado negociações com vista à prossecução de uma oportunidade ou desconhecer, simplesmente, a sua existência não desresponsabiliza os administradores. Basta pensar-se no caso *Bhullar*

<sup>103</sup> D. D. PRENTICE, *The Corporate Opportunity Doctrine*, 37 MLR, 1974, 464-468, 465. Curiosamente, alguns autores estado-unidenses chegaram a aventar a hipótese de se conceber uma doutrina integrada, assente num dever transversal de “não conflito” e que abarcasse os litígios tipicamente associados à doutrina das oportunidades societárias, cf., LOWELL WADMOND, *Conflicts of Business Interests*, 17 Bus Law, 1961, 48-62.

<sup>104</sup> GERARD M. D. BEAN, *Corporate Governance and Corporate Opportunities*, 15 Comp Law, 1994, 266-272, 272: considera que deveria ser este o ponto de partida; HANS C. HIRT, *The Law on Corporate Opportunities in the Court of Appeal: Re, Bhullar Bros Ltd*, JBL, 2005, 669-689: tendo como pano de fundo a decisão *Bhullar v Bhullar*, conclui que o tribunal ignora, precisamente, a questão central da doutrina: que as oportunidades societárias estão vedadas aos administradores; BRYAN CLARK, *UK Company Law Reform and Director's Exploitation of "Corporate Opportunities"*, 17 ICCLR, 2006, 231-241, 232: expressa idênticas considerações. Veja-se, ainda, JIE LI, *The Peso Silver Case: an Opportunity to Soften the Rigid Approach of the English Courts on the Problem of Corporate Opportunity*, 32 Comp Law, 2011, 68-75.

<sup>105</sup> *Ultraframe (UK) Ltd v Fielding* [2005] EWHC 1638 (Ch) [1355]: “The application of the “no conflict rule” does not depend on establishing that the company has a proprietary interest in the business opportunity that has been diverted”.

<sup>106</sup> [1916] 1 AC 554-565.

*v Bhullar*, onde os juízes atribuíram enorme importância ao facto de a aquisição da propriedade ser do interesse da sociedade<sup>107</sup>.

A aproximação à teoria do ramo de negócio, já visível em *Bhullar v Bhullar*, é cada vez mais uma realidade<sup>108</sup>. No acórdão *Wilkinson v West Coast Capital*, Warren J, depois de analisar a decisão *Regal v Gulliver*, conclui que os administradores violaram a *no conflict rule* porque a oportunidade de negócio “*fell squarely within the scope of Regal’s business*”<sup>109</sup>. A expressão *line of business* chegou mesmo a ser utilizada por Richard Sheldon QC, no caso *Re, Allied Business v Shanahan*<sup>110</sup>.

Estes avanços, embora apontem para uma autonomização da doutrina das oportunidades societárias, são ainda insuficientes, para falarmos de uma viragem metodológica e dogmática. Num caso mais recente, datado de 2011, o tribunal, confrontado com uma situação envolvendo a violação do dever de não aproveitamento de oportunidades societárias, ignora os progressos interpretativos mais recentes e recorre diretamente à ancestral *no conflict rule*<sup>111</sup>.

<sup>107</sup> [2003] EWCA Civ 424, [JONATHAN PARKER LJ] [42]: “[I]t would have been worthwhile for the company to have acquired the property”.

<sup>108</sup> ANDREW STAFFORD e STUART RITCHIE, *Fiduciary Duties: Directors and Employees*, Jordans, Bristol, 2008, 195: sublinha, igualmente, este dado.

<sup>109</sup> [2005] EWHC 3009 (Ch) [287].

<sup>110</sup> [2009] BCC 517-573, 559.

<sup>111</sup> [2011] EWHC 2287 (Ch).

## **Anexo I**

### *American Law Institute's Principles of Corporate Governance*

#### *Section 5.05 Taking of Corporate Opportunities by Directors or Senior Executives*

(a) *General Rule.*

*A director or senior executive may not take advantage of a corporate opportunity unless:*

(1) *The director or senior executive first offers the corporate opportunity to the corporation and makes disclosure concerning the conflict of interest and the corporate opportunity;*

(2) *The corporate opportunity is rejected by the corporation; and*

(3) *Either:*

(A) *The rejection of the opportunity is fair to the corporation;*

(B) *The opportunity is rejected in advance, following such disclosure, by disinterested directors, or, in the case of a senior executive who is not a director, by a disinterested superior, in a manner that satisfies the standards of the business judgment rule; or*

(C) *The rejection is authorized in advance or ratified, following such disclosure, by disinterested shareholders, and the rejection is not equivalent to a waste of corporate assets.*

(b) *Definition of a Corporate Opportunity.*

*For purposes of this Section, a corporate opportunity means:*

(1) *Any opportunity to engage in a business activity of which a director or senior executive becomes aware, either:*

(A) *In connection with the performance of functions as a director or senior executive, or under circumstances that should reasonably lead the director or senior executive to believe that the person offering the opportunity expects it to be offered to the corporation; or*

(B) *Through the use of corporate information or property, if the resulting opportunity is one that the director or senior executive should reasonably be expected to believe would be of interest to the corporation; or*

(2) *Any opportunity to engage in a business activity of which a senior executive becomes aware and knows is closely related to a business in which the corporation is engaged or expects to engage.*

(c) *Burden of Proof.*

*A party who challenges the taking of a corporate opportunity has the burden of proof, except that if such party establishes that the requirements of Subsection (a)(3)(B) or (C) are not met, the director or the senior executive has the burden of proving that the rejection and the taking of the opportunity were fair to the corporation.*

(d) *Ratification of Defective Disclosure.*

*A good faith but defective disclosure of the facts concerning the corporate opportunity may be cured if at any time (but no later than a reasonable time after suit is filed challenging the taking of the corporate*

opportunity) the original rejection of the corporate opportunity is ratified, following the required disclosure, by the board, the shareholders, or the corporate decision maker who initially approved the rejection of the corporate opportunity, or such decision maker's successor.

*(e) Special Rule Concerning Delayed Offering of Corporate Opportunities.*

*Relief based solely on failure to first offer an opportunity to the corporation under Subsection (a)(1) is not available if: (1) such failure resulted from a good faith belief that the business activity did not constitute a corporate opportunity, and (2) not later than a reasonable time after suit is filed challenging the taking of the corporate opportunity, the corporate opportunity is to the extent possible offered to the corporation and rejected in a manner that satisfies the standards of Subsection (a).*