

Revista de Direito Mercantil

Revista de Direito Mercantil

industrial,
econômico e
financeiro

vol.

140

out./dez. 2005



Pareceres

OFERTA PÚBLICA PARA A AQUISIÇÃO DE AÇÕES (OPA) – TEORIA DA CONFIANÇA – DEVERES DE PROTEÇÃO VIOLADOS – A DISCIPLINA INFORMATIVA E O MERCADO DE CAPITAIS – RESPONSABILIDADE PELA CONFIANÇA – ABUSO DO PODER DE CONTROLE

OFERTA PÚBLICA PARA A AQUISIÇÃO DE AÇÕES (OPA), seguida, em poucos meses, da incorporação da empresa. Promessa, publicamente feita, de que a adquirente de ações tinha a intenção de manter o capital social aberto, com liquidez imediata de suas ações em Bolsa de Valores. Declaração negocial que integrou a base subjetiva da decisão relativa à permanência de preferencialistas na empresa. Posterior fechamento do capital. “Intenção consubstanciada na declaração”.

TEORIA DA CONFIANÇA. Sua dupla formulação, como fonte de obrigações e como fundamento da vinculabilidade dos negócios jurídicos. Os acionistas não-controladores e o princípio da boa-fé.

DEVERES DE PROTEÇÃO VIOLADOS. A Violação Positiva.

A DISCIPLINA INFORMATIVA E O MERCADO DE CAPITAIS. Amplitude e substancialidade dos deveres informativos. Responsabilidade pela informação lacunosa, inverídica ou não dotada de suficiente seriedade.

RESPONSABILIDADE PELA CONFIANÇA. Caracterização da ilicitude. Ilicitude de fins e no modo do exercício do Direito. Culpa. Violação de dever jurídico pré-existente.

ABUSO DO PODER DE CONTROLE pela prática do “squeeze out” e “economic duress”. Danos derivados da conduta abusiva. O valor do reembolso. Quitação. Extensão da quitação.

JUDITH MARTINS-COSTA

Parecer: I. Dos fatos, em vista do contexto negocial em causa. II. Do Direito: II.1 Das declarações acerca da manutenção do caráter aberto da companhia e de sua eficácia: A) As declarações unilaterais e a vinculação pela confiança: (i) A confiança como fonte específica de eficácia obrigacional; (ii) A confiança como razão auxiliar de vinculação negocial; B) Os preferencialistas e os deveres decorrentes da boa-fé: (i) Boa-fé e informação exata, séria, verídica e exhaustiva; (ii) Boa-fé e interpretação pro preferencialista; II.2 O abuso de poder de controle; II.3 Consequências da violação dos deveres. Conclusões.

CONSULTA

O ilustre Colega, Dr. José Rubens Machado de Campos, encaminha Consulta redigida nos seguintes termos.

"1. Trata-se de questão alusiva à ruptura de promessa pública de que o capital social da extinta Cias. CV S/A, incorporada pela BM [por sua subsidiária BV Ind. e Com. Ltda., especificamente constituída no Brasil para operacionalizar dita incorporação], seria mantido aberto, com liquidez imediata de suas ações em Bolsa de Valores.

"2. A partir do ano de 1988, a gigantesca multinacional The BM Co., querendo expandir seus negócios no Brasil, cuidou de adquirir empresas nacionais fornecedoras de produtos semelhantes àqueles por ela fabricados nos EUA, bem como em outros países.

"Por isso, em 19 de agosto de 1988, a sociedade de capital aberto Cias. CV S/A, em Aviso de 'Fato Relevante' também subscrito pela multinacional compradora, tornou público ter a sua maioria controladora (71,9% do capital votante) celebrado, com a The BM, contrato de venda daquelas ações por um preço unitário de US\$ 0,798.

"Acrescentava esse anúncio que, efetivado o negócio, e atendendo-se à circunstância de se tratar a CV de companhia aberta, assegurar-se-ia tratamento isonômico aos acionistas minoritários eventualmente desejosos de vender suas ações.

"3. Em razão desse anúncio e atraídos pela longa tradição da BM Co. enquanto sociedade aberta no país de origem, sujeita aos sabidamente rígidos controles da *Security and Exchange Commission* e respeitadora contumaz dos direitos dos acionistas minoritários, muitos investidores adquiriram, nesse momento, ações preferenciais. São eles investidores institucionais, tradicionalmente atuando no longo prazo o que justifica abandonar-se qualquer juízo açodado de que visavam, com os investimentos feitos, meramente o lucro fácil.

"4. Visando a personificá-la nessa operação de compra e venda, a BM constituiu, no Brasil, a BV Ind. e Com. Ltda. (mais tarde transformada em sociedade anônima) que, na Oferta Pública divulgada em 27 de setembro de 1988, propôs a aquisição das ações restantes, fixando o seu preço e declarando ser sua intenção que a CV *manter-se-ia 'na condição de Companhia Aberta'*.

"Outras ofertas de aquisições das ações minoritárias foram feitas pela BV no ano de 1989, nelas sempre se reiterando haver a intenção de preservar à CV a sua condição de companhia aberta.

"Assim sendo, e agindo de boa-fé, alguns acionistas minoritários acreditaram nas declarações do grupo BM e seus mandatários brasileiros e decidiram, ou não se desfazer da posição acionária que detinham na CV ou, inclusive, a adquirir tal posição, certos de que a empresa continuaria a negociar suas ações na bolsa, tal qual tradicionalmente ocorria e tal qual publicamente prometido.

"5. Sucede, contudo, que a BV decidiu, em 1990 (menos de seis meses após a última promessa pública), promover a incorporação da CV e fechar o capital.

"No 'Aviso de Fato Relevante' datado de 22 de junho de 1990, comunicou a BV que (i) viria promover a incorporação; (ii) que o valor do reembolso determinado para as ações dos acionistas que preferissem se retirar da sociedade era o de CR\$ 10,00 (dez reais) por ação; (iii) *que o capital seria fechado*.

"6. Com efeito, em julho de 1990, a empresa Cias. CV S/A foi incorporada à BV Ind. e Com. S/A. Em Assembléia Geral Extraordinária de (...) de julho do mesmo ano, a BV decidiu, entre outras medidas (i) aprovar o laudo de avaliação do patrimônio líquido da Cias. CV S/A; (ii) proceder à incorporação, dando por extinta a antiga companhia CV; (iii) denominar-se, desde então, Cias. CV S/A (mesmo nome da sociedade extinta) e (iv) *fechar o capital societário*.

"7. Diante desse fato, os ora Consultentes:

"(i) notificaram a CV para a irregularidade de sua conduta;

"(ii) exerceram o direito de recesso; e

"(iii) ingressaram com ações indenizatórias.

"8. As ações têm por base três ordens de argumentação: a) a violação da boa-fé, por quebra da promessa de manter o capital aberto, de um lado; b) a conduta abusiva, tendo a CV exercido abusivamente o poder majoritário ao decidir fechar a companhia (Lei das Sociedades Anônimas, arts. 115 e 117) e; c) conduta ilegal e abusiva da BV/CV no que concerne à avaliação das ações (reembolso) conseqüente ao recesso, sendo a quantificação avaliatória desbordante dos cânones estabelecidos na Lei das Sociedades por Ações (art. 264).

"9. Os litígios tiveram início em 1990 e foram propostas duas ações indenizatórias contra Cias. CV S/A: a primeira envolvendo as pessoas físicas de J. A. O. H. e A. M. C. F., residentes no Rio de Janeiro; a segunda, integrada por várias empresas e dois outros cidadãos, todos daquela cidade, investidores institucionais que se sentiram atraídos pelas sucessivas ofertas públicas patrocinadas pela incorporadora BV, ligada à multinacional BM.

"10. O Egrégio TJSP não proveu as ações. Porém, em agravos de instrumento, no STJ, obteve-se a subida dos processos, sendo provido o primeiro (autor: J. A. O. H. e Outros) para que, tornado ao TJSP, e em novo julgamento, aquele E. Tribunal exare a inteligência quanto ao pedido de indenização por violação à boa-fé, estampado na quebra da pública promessa de manter a companhia aberta, bem como reexamine a questão inserta no art. 264 da Lei Societária.

"Assim sendo, apresentamos a V. Sra. os seguintes quesitos:

"1. Ao violar a promessa, pública e reiteradamente feita, segundo a qual haveria a intenção de manter a companhia com

o capital aberto, a BM/CV (hoje: Cias. CV S/A) praticou ato ilícito, caracterizador de dano indenizável?

"2. Ao fechar o capital e avaliar as ações para fins de reembolso com critérios díspares os controladores da CV exerceram abusivamente o poder de controle?"

O Consultente anexa à Consulta cópia dos seguintes documentos:

1. Petição inicial da ação indenizatória movida por J. A. O. H. e A. M. C. F. contra Cias. CV S/A, protocolada sob o n. 000/90 na Egrégia 00ª Vara Cível de São Paulo;

2. Sentença datada de (...) de 1996, pelo ilustre Juiz M. F. S., da 00ª Vara Cível de São Paulo, no processo n. 000/90;

3. Acórdão exarado pela Egrégia 0ª Câmara Cível do Tribunal de Justiça de São Paulo, datado de (...) na Apelação Cível n. 000 e os votos proferidos;

4. Acórdão proferido no Superior Tribunal de Justiça no Agravo Regimental no Recurso Especial n. 00000-SP, com os respectivos votos;

5. Petição inicial da ação indenizatória movida por Cia. M. e Outros contra Cias. CV S/A, datada de (...) de 1991.

6. Parecer exarado pelo Exmo. Sr. Professor Dr. Luiz Gastão de Barros Leães, datado de 31 de outubro de 1990;

7. Parecer exarado pelo Exmo. Sr. Professor Dr. Alfredo Lamy Filho, datado de 22 de agosto de 1990;

8. Parecer exarado pelo Exmo. Sr. Professor Dr. Silvio Rodrigues, datado de 26 de outubro de 1990;

9. Parecer exarado pelo Exmo. Sr. Professor Dr. Arnoldo Wald, em 20 de novembro de 1992;

10. Acórdão do Egrégio TJSP, na Apelação Cível n. 0000, datado de (...) de 1992;

11. Contra-razões apresentadas em 1º de outubro de 1992 pelo Dr. José Rubens Machado de Campos;

12. Contestação apresentada no mesmo feito, em (...), por advogados de CV;

13. Decisão (em saneador) da 00ª Vara Cível de SP no processo n. 000/91, de (...) de 1993;

14. Laudo pericial contábil firmado pelo Sr. Contador M. G. O. de (...) de 1998 e documentos que lhe são anexos;

15. Memorial dos autores, datado de (...) de 1998;

16. Sentença datada de (...) de 1998, exarada pela Exma. Sra. Juíza da 00ª Vara Cível do Foro Central da Comarca de São Paulo, na ação indenizatória intentada por Cia. M. e Outros;

17. Recurso de Apelação protocolado dessa decisão, e datado de (...) de 1998;

18. Voto n. 1.111, proferido pelo MM. Des. A. C. M. na Apelação com Revisão n. 000.000;

19. Dúvida de Competência n. 0000-São Paulo, suscitante (...) Câmara de Direito Privado do TJSP e suscitada a (...) Câmara de Direito Privado, bem como o respectivo Acórdão;

20. Voto n. (...), na Apelação n. (...) do TJSP, da lavra do Exmo. Des. X. B.;

21. Petição de Embargos de Declaração opostos na mesma Apelação, em (...) de 2001;

22. Manifestação de BM do Brasil datada de (...) de 2002, nos antes aludidos Embargos de Declaração;

23. Acórdão datado de (...) de 2002;

24. Petição do Recurso Especial dirigido ao Egrégio Superior Tribunal de Justiça em (...) de 2002;

25. Documentação relativa à compra e venda de ações (contrato de compra e venda de (...) de 1988; termo aditivo datado de (...) de 1988; contrato de garantia, da mesma data; anexos);

26. Laudos de avaliação do patrimônio de Cias. CV;

27. Laudo de avaliação do patrimônio líquido da BV Ind. e Com. S/A, para fins de cálculo das relações de substituição das ações;

28. Edital da Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias da Cia. CV S/A, datado de (...) de 1988;

29. Edital da Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias da Cia. CV S/A, datado de (...) 1989;

30. Edital da Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias da Cia. CV S/A, datado de (...) de 1989;

31. Atas das Assembléias Gerais Ordinária e Extraordinárias datadas de (...) de 1990; e (...) de 1990;

32. Protocolo de Incorporação de Cias. CV S/A por BV Ind. e Com. S/A, de (...) de 1990;

33. Ata de Reunião do Conselho de Administração de Cias. CV S/A, datada de (...) de 1990;

34. Avisos de "Fato Relevante" datados de (...) de 1988 (sobre a venda do controle acionário de Cias. CV S/A) e de (...) de 1990 (referente à incorporação e ao fechamento do capital);

35. Entrevista concedida ao jornal (...) pelo diretor de *marketing* da BM em (...) de 1990;

36. Notificação apresentada à CV pelos advogados dos ora Consultantes em (...) de 1990;

37. Resposta da CV a essa notificação, acompanhada de "minuta" do recibo de quitação datada de (...) de 1990.

PARECER

O exame da matéria submetida à minha apreciação não prescinde de um minucioso relatório dos *atos documentados* a que tive acesso, e que serão abaixo arrolados por ordem cronológica, pois a cronologia auxilia a entender a lógica do seu encaadeamento, permitindo vislumbrar com clareza o *contexto gerador de confiança*

(Primeira Parte). Subseqüentemente será necessário analisar as características da declaração posta em Editais de Oferta Pública de haver a intenção de manter a CV como companhia aberta, a fim de detectar se foi suscitada a *legítima confiança* dos ora Consulentes e se desta confiança gerou-se dever jurídico, analisando-se, outrossim, a alegação segundo a qual houve *abuso de poder de controle* (Segunda Parte); finalmente, será a hora de examinar as conseqüências da violação da confiança e do abuso de poder de controle (Terceira Parte), com o que poderei responder, fundada e objetivamente, aos quesitos propostos.

I. DOS FATOS, EM VISTA

DO CONTEXTO NEGOCIAL EM CAUSA

1. No final da década de 80 — mais precisamente, em 1988 — a empresa Cias. CV S/A (doravante “antiga” CV), cujo capital era, originariamente, inteiramente nacional e acionariamente aberto, viu-se assediada pela gigantesca multinacional The BM Co., sediada nos Estados Unidos da América do Norte que, desejosa de expandir seus negócios no Brasil,¹ tratava de adquirir empresas congêneres nacionais.

Por conta dessa investida, a maioria acionária da CV (71,9% do capital votante) efetivamente celebrou contrato de compra e venda de ações com empresa constituída pela multinacional BM exclusivamente para esse fim, qual seja, a BV,² consignando-se, por ação ordinária, um preço em cruzados equivalente a US\$ 0,7981.

Nas comunicações de “Fato Relevante” publicadas na imprensa em (...) e em (...) de 1988, dá-se a conhecer ao público esse negócio jurídico. Ali também se afirmava que *seria assegurado tratamento*

isonômico aos sócios minoritários que desejassem vender as suas ações. *In verbis*: “As ações ordinárias pertencentes aos acionistas minoritários, aos quais, em se efetivando o negócio, será assegurado tratamento igualitário, são em número de 24.718.968 (vinte e quatro milhões, setecentos e dezoito mil, novecentos e sessenta e oito) correspondendo aproximadamente 28,1% do capital votante e a 10,00% do capital social subscrito e integralizado da CV”.³

2. Como observei acima, a fim de efetivar a compra e venda a BM constituiu uma empresa no Brasil, sua *longa manus*, qual seja, a BV. A esta empresa coube divulgar os Editais de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPAs) para adquirir as demais ações ordinárias e as ações preferenciais.

Foi nesses editais — *reiteradamente repetidos* — que anunciou a ofertante/compradora: “A Ofertante *declara* não ter intenção de mudar a condição de companhia aberta da Emissora”.⁴

3. Assim foi que, no *período de mais de ano* em que efetuava as aquisições acionárias seja das demais ações ordinárias (agosto de 1988), seja dos títulos dos preferencialistas (junho de 1989 e novembro de 1989) a Compradora assegurou — sempre declarando publicamente — o que havia sido posto como *verdadeira condição do negócio então proposto*, isto é, da oferta de aquisição de ações: a Companhia não perderia o caráter de sociedade por ações de capital aberto, com ações negociáveis em Bolsa de Valores, o que era essencial para manter, de forma equitativa, o tratamento igualitário dos não-controladores, tal qual preexistente ao negócio de compra e venda para a multinacional norte-americana.

4. Foi justamente por conta da intenção publicamente declarada no próprio

1. Assim dá conta, exemplificativamente, a entrevista concedida ao jornal (...) em (...) de 1990, pelo Diretor de *marketing* da BM e relata a sentença da 00ª Vara Cível de SP (proc. n. 0000/90) ao transcrever as afirmativas da contestação.

2. Primeiramente chamada de BV Ind. e Com. Ltda. e, posteriormente, BV Ind. e Com. S/A.

3. Assim, exemplificativamente, a comunicação de “Fato Relevante” datada de (...) de 1988.

4. Cf. Editais da Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias da Cia. CV S/A, datados de (...) 1988; (...) e (...) de 1989 (grifei).

Edital de 1988 e reiterada um ano mais tarde nos Editais de 1989 que grande número dos sócios não-controladores, detentores de ações preferenciais, preferiu não vender as suas ações naquele momento, uma vez que *a própria ofertante criara a expectativa de manter a companhia aberta*. Mais ainda, criara a ofertante a expectativa de incrementar as suas atividades empresariais, para se tornar a “líder no mercado”, com isso sinalizando para chances de lucros que se realizariam — para os preferencialistas — na medida em que esses mantivessem a posição detida antes da venda do controle da empresa.

4.1 Em consequência, alguns acionistas decidiram não se desfazer de suas ações ao valor ofertado,⁵ ao assim agir em razão da promessa segundo a qual a companhia continuaria com o capital aberto, configurou-se, por essa circunstância, a sua *expectativa legítima*, na acepção jurídica desta expressão — uma vez que derivada de declarações expressas, verdadeiras promessas, por parte da empresa ofertante.

4.2 A legitimidade da expectativa ficará ainda mais clara quando se compatibiliza as declarações insertas no Edital com entrevista dada em (...) *de março de 1990*, ao jornal (...), pelo Sr. B. C., Diretor de marketing da BM.

Nessa entrevista anunciava o Diretor da empresa os planos da BM para ser “*líder no Brasil*” no setor, deixando antever os vultosos investimentos que a colocariam naquela posição de liderança. E declarava que, após trabalhar por 21 (vinte e um) meses em silêncio, “*sem nunca esconder que a sua meta é a ser a número um no Brasil*”: “A BM termina, até o final do ano, o processo de modernização das três fábricas que a CV já operava no país antes de sua venda: em Manaus (AM), Cachoeira

(BA) e no bairro paulistano de Jacarepaguá. O investimento revelado pela empresa é de US\$ 50 milhões e inclui o aprimoramento tecnológico que permita a produção de alguns dos novos produtos”.

Na mesma entrevista o Senhor C. anunciava ainda que a empresa tinha seis projetos no Brasil, um dos quais referente à marca CV. Dizia-se ainda que a aquisição da CV pela quantia de aproximadamente US\$ 70 milhões marcara “a primeira etapa” da inserção da BM no Brasil com o objetivo de “fazer do Brasil o seu principal mercado”.

5. Por conta dessas declarações, os sócios que não haviam acorrido às OPAs chamadas pelos Editais de (...), de (...) e de (...) viram ainda reforçada a sua expectativa de permanecer como sócios de uma empresa que só tenderia a crescer, na certeza de liquidez do seu investimento porque confiantes na promessa de continuar ela com o capital aberto aberta, como reiteradamente afirmado. Além do mais, sendo a declaração editalícia dirigida ao mercado, outros investidores acorreram e compraram ações confiantes na declaração feita.

6. Qual não foi, portanto, a surpresa desses sócios não-controladores (antigos e novos, entre os quais se encontram os ora Consultantes) quando, dois meses e meio após essa entrevista, em data de (...) de 1990, Cias. CV (cujo controle já havia sido comprado por BM) fez publicar na imprensa aviso de “Fato Relevante” anunciando:

“1. Nesta data, os órgãos de administração da CV e de sua acionista controladora, BV Ind. e Com. S/A (“BV”) celebraram um Protocolo de Incorporação pactuando a incorporação da CV pela BV, a ser realizada de acordo com os arts. 223 e ss. e 264 da Lei n. 6.404/1976.

“(…).

“8. Cabe observar que a BV é uma sociedade anônima fechada. Portanto, os acionistas que decidirem permanecer na sociedade ficam cientes de que não mais

5. Conforme primeiro Edital, cada ação (ordinária) teria preço equivalente a US\$ 0,7981, as ações preferenciais valendo, consoante o segundo Edital, o equivalente a US\$ 0,173 por ação e, conforme o terceiro Edital, a US\$ 0,212 por ação.

estarão participando de uma sociedade anônima de capital aberto.”

Assim, de uma penada, *apenas seis meses após a última declaração de que tinha a intenção de manter o capital aberto*, a BV/BM, mediante uma declaração unilateral de “dar ciência”, pretendeu simplesmente revogar os efeitos da declaração anterior, constante dos Editais, fraudando a confiança dos acionistas minoritários.

7. Efetivamente, ao fechar o capital acionário em (...) de 1990, a BV podia completar o processo de incorporação da “antiga” CV, que incluiu, na *mesma data, a extinção empresa BV, que então passaria a chamar-se CV S/A* (“nova” CV).

Porém, ao assim se proceder, fechando a sociedade e estabelecendo injusta relação de troca de ações entre incorporada e incorporadora, a participação acionária que os ora Consultantes detinham na “antiga” CV, consistente em cerca de 19% (dezenove por cento) viu-se reduzida a menos de 2,87% (dois vírgula oitenta e sete por cento). Isto é: os títulos possuídos perderam a liquidez (por conta da retirada de sua negociabilidade em bolsas). Para ainda agravar a situação, se quisessem então se retirar suas ações escriturais seriam reembolsadas por CR\$ 10,00 a ação, *valor inferior ao que anteriormente a BV havia oferecido nos Editais*.

Tão logo tiveram ciência do fechamento do capital, os ora Consultantes notificaram a CV (“nova” CV), registrando a sua divergência e inconformidade com a quebra da palavra dada; assinalando que buscariam indenização pela lesão à sua boa-fé; autorizando o agente emissor das ações escriturais por eles tituladas a transferi-las ou cancelá-las; comunicando que pleiteariam judicialmente o reembolso devido.

Em contrapartida, a “nova” CV respondeu que o valor do reembolso por ela fixado (CR\$ 10,00, por ação) encontrava-se à disposição daqueles sócios, devendo ser pago “imediatamente à sua respectiva reclamação e mediante a assinatura de recibo de quitação”.

8. Por conta dessa conduta contraditória e desleal, dizem os Consultantes, advieram vultosos prejuízos financeiros.

9. O primeiro desses prejuízos foi a imediata redução de seu peso na composição acionária, que passou de cerca de 19% (na “antiga” CV) a menos de 2,87% (na “nova” CV).

10. O fechamento do capital e a conseqüente — e drástica — redução do peso na composição acionária praticamente coagiram esses sócios à retirada, podendo-se aventar — como oportunamente veremos — nas hipóteses de *economic duress* e de *squeeze out*, figuras que explicam a opressão econômica que se esconde por detrás de uma aparentemente voluntária decisão.

11. Acresce que esses prejuízos foram aumentados pela afronta às normas dos arts. 45 e 264 da Lei n. 6.404/1976 referente às avaliações dos patrimônios das sociedades envolvidas, à participação acionária dos minoritários na nova sociedade criada em decorrência da incorporação e ao valor do reembolso das ações dos dissidentes. Não foram avaliados itens tais quais os intangíveis e o fundo do comércio, adotando-se (contra a promessa de “tratamento isonômico”) critérios discordantes para a avaliação do patrimônio da incorporadora e o da incorporada.

12. Assim, decidiram os minoritários, ora Consultantes, notificar a empresa para, especificamente: (i) manifestar dissidência à incorporação, exercendo o direito de recesso; (ii) discordar do valor fixado para o reembolso, comunicando que pleiteariam judicialmente a diferença; e (iii) comunicar, “além disso”, que cobrariam a indenização de que se julgavam credores.

13. Como resposta a CV, em missiva assinada por seu Diretor Jurídico em (...) de 1990, notifica que o valor do reembolso, tal qual atribuído por Assembléia Geral Extraordinária, “encontra-se, desde logo, à sua disposição na sede” da sociedade, sendo pago “imediatamente à sua respectiva reclamação e mediante a assinatura de recibo de quitação, conforme modelo anexo”.

Tal recibo consigna a declaração de recebimento do valor “referente ao reembolso das ações abaixo discriminadas” bem como a declaração do firmatário de “nada mais [ter] a haver da referida sociedade pelo reembolso” das ações, dando, “neste ato, a mais plena, geral e irrevogável quitação do valor ora recebido”.

14. Na petição inicial datada de (...) de 1991 consignam os autores ser a pretensão embasada em duplo título indenizatório: pela violação da promessa de manter a companhia “aberta”; e pela violação dos critérios legais quando da avaliação do investimento acionário feito na “antiga” CV, “causando prejuízo que o reembolso pago não sanou”. Nessa peça, os ora Consultantes sintetizam: “Em resumo: a Ré obrou ilícitamente, quer ao fixar o valor de reembolso das ações dos Autores, como sócios dissidentes da Cias. CV S/A quer, ainda, porque descumprindo solenes promessas, não a manteve como sociedade de capital aberto. Disso emana, para Ré, encargo indenizatório”.⁶

15. Na contestação oferecida às ações indenizatórias⁷ aduz-se, quanto à matéria de mérito, que a decisão de fechar o capital da companhia seis meses após a última promessa de mantê-lo aberto deveu-se à revisão da “estratégia empresarial” que levou, também, à incorporação da “antiga” CV (aliás, hoje denominada BM do Brasil S/A). Assegura-se, ainda, que a incorporação não desbordou da lei, bem como o valor pago pelo reembolso. Afirmar, ainda, que os valores foram recebidos sem ressalva, dando-se quitação, motivo pelo qual também por isso não caberia o pedido. Assegura, por fim, que “a garantia assegurada pela Instrução CVM n. 3/1978 aos acionistas minoritários de uma companhia aberta, no caso de a maioria deliberar o ‘fechamento de seu capital’, é a oferta pública de com-

pra de suas ações, a ser realizada pelo acionista controlador, pelo preço que ele, a seu exclusivo critério, fixar. Com essa oferta, os acionistas têm garantia da liquidez de suas ações até o efetivo cancelamento de registro de companhia aberta”.⁸

16. Foram juntados substanciosos pareceres.

16.1 O do Professor Luis Gastão Paes de Barros Leães adentra nas técnicas de reorganização societária, em especial a incorporação, sublinhando a necessária conciliação de interesses que deve presidir o processo. Conclui ter sido errônea a avaliação patrimonial, e inexata a relação de troca de ações. Por tudo, afirma, esse é um caso “*paradigmático de abuso do poder de controle*”, hipótese “típica de opressão dos acionistas não-controladores”.⁹

16.2 O do Professor Alfredo Lamy Filho também examina a questão relativa à avaliação. Analisa o problema da “relação de substituição de ações nas incorporações” e a proteção legalmente cometida aos minoritários e examina a responsabilidade do controlador por abuso, concluindo se estar frente a “caso típico de constrangimento do acionista, o *squeeze-out* dos minoritários” de modo a revelar-se, “sem disfarce, um abuso de poder do controlador”. Nesse ponto, analisa a violação da confiança, explicitando: “o fechamento de controle da companhia é operação da maior relevância, na medida em que os acionistas minoritários, que confiaram no mercado, são frustrados em sua confiança, passando a deter — sem que tenham sido ouvidos, nem para isso concorrido — um papel sem liquidez, ou, a rigor, um outro papel”.

Tão relevante é esse ponto, afirma o parecerista, que a CVM, na Instrução Normativa n. 3, item IX, alínea i, editou norma visando evitar a fraude do controlador. Essa norma foi, no caso, violada pelo artifício “da via oblíqua” da incorporação, bastan-

6. Petição inicial da qual são Autores J. A. O. H. e Outro.

7. Recebi cópia da contestação oferecida no proc. n. 000/91.

8. Item 49 da contestação (grifei).

9. Parecer citado, pp. 31-36, item 6.1 e ss.

do, para tal, fosse constituída companhia fechada com as ações de controle e, depois, incorporada a subsidiária, com o que, “a controladora furta-se ao império da Instrução da CVM, e agride as normas de proteção ao mercado”, concluindo, em consequência, pela ilegalidade do procedimento.¹⁰

16.3 O Professor Silvio Rodrigues analisa a questão sob o aspecto da força vinculante da promessa unilateral de vontade estampada na declaração de intenção e não fechar o capital. Afirma aí revelar-se *fonte autônoma de obrigação, resultante em responsabilidade civil aquiliana*. Conclui, outrossim, ter ocorrido afronta à boa-fé. E esclarece, quanto à declaração constante nas OPAs:

“Tal declaração, partida de companhia supostamente idônea, provocou no meio para o qual se dirigia, isto é, o mercado, a justa expectativa de que ela seria verdadeira. Dessa maneira, e tendo em vista (como diz a Consulta) a conhecida competência administrativa da BM Co., aquelas decisões conduziram os portadores de ações ordinárias a recusarem a oferta de US\$ 0,7981, formulada a (...) de 1989. Ademais, valendo da permissão do edital, muitas pessoas adquiriram, em bolsa, papéis daquela natureza.

“A justificação desse comportamento, por parte do público, era óbvia. Em vista das circunstâncias apontadas, a perspectiva de um lucro honesto e significativo era considerável. E se porventura tal perspectiva não se concretizasse, tais ações poderiam ser vendidas em bolsa, onde eram negociadas diariamente.

“Com o fechamento do capital da CV, essa possibilidade de venda desapareceu e os acionistas minoritários ficaram encurralados (...).

10. A ilegalidade, assegura, se caracteriza pela infração a dispositivos da Lei 6.404/1976 (em especial o disposto no art. 264) e nas Instruções ns. 3, 29 e 55 da CVM, havendo, ainda, lesão ao art. 159 do Código Civil.

“A pressão sobre os acionistas minoritários é evidente e já se cristalizou nas decisões resultantes da Assembléia Geral Extraordinária da nova CV, onde: a) se fixa um preço vil para as ações dos acionistas dissidentes da decisão de incorporação; b) comunica o fechamento de seu capital e c) ainda dá ciência que parte do patrimônio da CV está sendo alienado.”¹¹

Conclui, assim, estarem reunidos os pressupostos exigidos pelo art. 159 do Código Civil de 1916, revelando-se inclusive conduta dolosa (em razão do *squeeze*, ou, literalmente, o afogamento dos acionistas) por parte da “nova” CV.

16.4 O Professor Arnaldo Wald, estudando o tema por solicitação da CV, centra sua análise no valor do reembolso das ações do acionista dissidente. Conclui ser impossível, legalmente, efetuar-se o cálculo com base no valor real de mercado do patrimônio da sociedade, na hipótese de incorporação. Afirma, ainda, a possibilidade de fechamento de companhia aberta havendo a sua incorporação por companhia fechada, sendo a revisão da declaração pela qual se manifestara a intenção de mantê-la aberta uma decisão “política e legítima, não implicando em dever de indenizar”. Isto porque, assegura, “a intenção de manter a sociedade aberta não constitui uma obrigação contratual assumida para a eternidade, mas revela uma posição tomada pela empresa, num determinando momento, sem que dela possa advir responsabilidade em virtude de modificações posteriores, até pelo fato de não se tratar de uma obrigação e de não existir prazo para a limitação que sofreria a sociedade (dever de não-fazer);

“A boa-fé da consulente também se evidencia pela oferta pública de compra voluntária que, por duas vezes, dirigiu aos acionistas preferenciais, propondo-lhes valores de compra mais altos do que o valor patrimonial líquido contábil e do que o valor de Bolsa e até superior ao valor do re-

cesso que finalmente foi fixado na incorporação.”

17. Foram realizadas perícias contábeis.

17.1 Na primeira perícia, concluiu-se que os bens do ativo haviam sido avaliados a preços de mercado, conforme relatórios da Price Waterhouse com data de (...) de 1990. Concluiu, ainda, que o valor do patrimônio líquido das empresas à época dos fatos era aquele consignado nos balanços anexados aos laudos de avaliação. Alertou também que a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) não desaprovava a operação.

17.2 Na perícia realizada em (...) de 1998 no processo n. 000/91, o senhor Perito Judicial, M. G. O. concluiu sinteticamente o que segue:

a) quando da incorporação os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada “não foram avaliados segundo os mesmos critérios e tampouco a preços de mercado” (resposta ao quesito n. 3.1, do MM. Juízo, fls.);

b) “apenas determinados itens do ativo imobilizado da Incorporadora CV e de sua afiliada CV Nordeste foram avaliados a preços de mercado, nenhuma avaliação tendo sido realizada quanto às marcas, patentes e produtos registrados pertencentes à Incorporada CV” (fls.);

c) “nada consta” quanto a Fundo do Comércio ou outros ativos intangíveis da Incorporada CV. “Entretanto, no Balanço Patrimonial da BV elaborado pelos Peritos Avaliadores para a data-base de (...) de 1990, a participação acionária da BV na Cias. CV foi avaliada não apenas pelo método da equivalência patrimonial mas também pelo sobre-preço pago quando da aquisição do controle acionário e demais aquisições posteriores, sob a denominação de ágio” (fls.);

d) a análise contábil demonstra que a participação acionária da Incorporadora BV na Incorporada CV foi avaliada pelos Srs. Peritos Avaliadores “pelo preço de merca-

do sob a ótica da Investidora, enquanto que a avaliação do Patrimônio Líquido da Incorporada CV, efetuada pelos mesmos Peritos Avaliadores, não observou o mesmo critério (...)” (fls.);

e) O preço de reembolso das ações aos acionistas dissidentes “foi fixado em patamar superior ao valor do patrimônio líquido contábil, todavia, abaixo do valor considerado pelos Srs. Peritos no Laudo de Avaliação da Incorporadora BV” (fls.);

f) “Com a incorporação da Cias. CV S/A, os seus acionistas minoritários passaram a participar do capital social da nova sociedade com percentual equivalente a 3,9415%, incluído neste percentual a participação dos ora Requerentes” (fls.);

g) O “investimento da Incorporadora BV na Incorporada CV foi avaliado pelos Srs. Peritos Avaliadores pelo valor de **CR\$ 19,19 por cada ação**, enquanto que para os acionistas minoritários, porventura dissidentes, foi fixado o preço de CR\$ 10,00 por cada ação, para efeito de reembolso. Observa-se, portanto, sob o ponto de vista da Incorporadora BV, uma diferença de avaliação das ações representativas do capital social da CV de ordem de CR\$ 9,19” (fls.);

h) Antes da incorporação, “os acionistas minoritários eram titulares de ações nominativas e preferenciais correspondentes a **19,034% do capital social**. Pela incorporação passaram a ser titulares de ações representativas de **3,9415% do capital social** da nova sociedade que surgiu pela incorporação” (fls.);

18. O primeiro julgamento declarou improcedente o pedido porque o critério para julgar o valor do reembolso, tal qual postulado pelos autores, não estaria previsto na lei.

19. Desta decisão foi interposto Agravo ao Colendo TJSP que, provido, ocasionou o retorno dos autos à primeira instância para que realizada a competente prova. A decisão de (...) de 1990, da ...^a Vara Cível voltou a julgar improcedente a ação, uma

vez que acatou o laudo pericial oficial, no que concerne ao pedido indenizatório referente à diferença no valor do reembolso.

19.1 Já no que diz com o pedido indenizatório derivado da violação da boa-fé não houve propriamente apreciação judicial. De passagem, referiu o magistrado que, não teria havido a “ilusão” dos minoritários, porque a comunicação de “Fato Relevante” da CV, de (...) de 1990 avisara da decisão de fechar a companhia.

19.2 O argumento, todavia, não parece ser consistente, pois a confiança legítima (suscitada pela promessa contida nas OPAs de 1988 e 1989) já havia sido suscitada, o ato de (...) de 1990 marcando, justamente, a quebra da confiança.

20. Na Apelação interposta dessa decisão, o Egrégio Tribunal de Justiça de São Paulo não examinou a pretensão indenizatória por violação aos deveres de boa-fé, centrando a sua decisão na questão relativa à avaliação das ações (reembolso).

Assim, o voto do Senhor Relator, também seguindo o laudo do Senhor Perito oficial, rejeitou a pretensão, mantendo *in totum* a decisão recorrida, no que foi endossado pelo Senhor Revisor (e prolator do Voto Vencedor), Des. R. B., cujo alentado exame centrou-se na questão relativa ao pedido referente aos valores pagos quando do reembolso.

21. No STJ (Recurso Especial n. 000000) o Ministro (...), em pedido de vista, observou caber razão aos Consulentes, então agravantes, no sentido de não ter sido apreciada, pela instância *a quo*, a totalidade da pretensão deduzida na inicial, deixando-se de apreciar, nomeadamente, a indenização devida em razão da violação dos deveres de agir segundo a boa-fé. Na decisão de (...) de 2006, determinou-se que a alegação relativa à violação da confiança “na verdade não foi respondida pelos dois acórdãos: o da apelação e aquele dos embargos declaratórios”, havendo ofensa ao art. 535 do CPC, razão pela qual foi o Recurso Especial provido.

22. A exposição ordenada dos fatos, circunstâncias e dos principais argumentos deduzidos nos processos em causa permite, já, a apreciação do Direito envolvido, tendo como norte a questão relativa à violação da confiança depositada pelos Consulentes na conduta da BV/BM, mas examinando, também, o argumento relativo à conduta abusiva por parte dos controladores da BV/BM, causadora de danos aos Consulentes.

II. DO DIREITO

Os quesitos propostos suscitam tríplice ordem de indagações, a saber: qual é a eficácia das declarações publicamente feitas acerca da manutenção do caráter aberto da companhia? (II.1). Em face da proteção assegurada pelo sistema brasileiro aos acionistas minoritários (preferencialistas) houve, *in casu*, por parte dos detentores do poder de controle, exercício abusivo desse poder? (II.2). Quais as consequências atribuídas pelo sistema à violação da legítima confiança e ao exercício abusivo de posição jurídica? (II.3). Essas questões serão abaixo respondidas.

II.1 Das declarações acerca da manutenção do caráter aberto da companhia e de sua eficácia

Os fatos acima sintetizados ensejam a apreciação da eficácia atribuída às declarações constantes nos Editais das Ofertas Públicas para a Aquisição de Ações (OPAs) segundo as quais a empresa continuaria com o capital aberto. Para tanto, será preciso evidenciar se há ou não vinculabilidade jurídica daí decorrente, e qual o seu fundamento, com o que enfrentarei o tema da confiança como fonte de direitos e obrigações e como fundamento da vinculação derivada de negócios jurídicos (A). Será necessário, subsequentemente, averiguar se a posição jurídica dos preferencialistas tem relevância para uma especial proteção jurídica (B), tema que ensejará referência ao abuso do poder de controle (C).

A) As declarações unilaterais e a vinculação pela confiança

23. Já em fins da década de 1960, em sua tese de cátedra, abordava Clóvis do Couto e Silva aquilo que expressivamente chamava ser “crise da teoria das fontes” como característica marcante do Direito das Obrigações atual.¹² Referia-se o autor ao reconhecimento legal e doutrinário, generalizado sobretudo na doutrina européia,¹³ de que deveres obrigacionais nascem não só de fontes negociais — vale dizer, de manifestações volitivas — mas também de outros fatos jurídicos relevantes socialmente, entre os quais se inclui a *proteção da confiança* no tráfico negocial.¹⁴

Pano de fundo dessa compreensão é o reconhecimento de que o Direito das Obrigações, para além de ser um campo garantido de manifestação da liberdade individual (no qual se inclui a liberdade econô-

mica), também possui reflexos sociais que impõem o respeito a preceitos éticos comuns a uma dada sociedade. Como bem sintetizou Orlando Gomes já há algumas décadas, “Orienta-se modernamente o Direito das Obrigações no sentido de realizar melhor equilíbrio social, imbuídos seus preceitos, não somente da preocupação moral de impedir a exploração do fraco pelo forte, senão, também, de sobrepor o interesse coletivo, em que se inclui a harmonia social, aos interesses individuais de cunho meramente egoísticos”.¹⁵

24. A proteção jurídica da confiança, contudo, não é determinada apenas por deveres de cunho “meramente” moral ou mesmo pelo intuito de promover a harmonia social. Revelada sociologicamente como relevantíssimo fator de redução da complexidade social e, por isso, determinante para a orientação de condutas,¹⁶ ela também pode ser visualizada como elemento básico de um dos ramos mais modernos da doutrina econômica: a chamada *Nova Economia Institucional* (NEI).

24.1 Segundo essa doutrina o desenvolvimento econômico de uma determinada sociedade é determinado pelo modo de ser das suas instituições. São as instituições determinantes para o desenvolvimento social justamente porque são elas que norteiam as *relações de cooperação entre os indivíduos*, haja vista reduzirem a chamada “insegurança estratégica”, considerando-se como tal a condição em que se encontra um indivíduo diante de uma situação cujas consequências não são determinadas exclusivamente pela sua conduta, mas dependem do agir de outros sujeitos.

24.2 Dessa doutrina decorre a seguinte equação: quanto maior o grau dessa insegurança estratégica, menor será a coope-

12. Clóvis do Couto e Silva, *A Obrigação como Processo*, São Paulo, Bushatsky, 1976.

13. Cf., exemplificativamente, como demonstrativo dessa orientação doutrinária européia-continental, R. Savatier, *Les Métamorphoses Économiques et Sociales du Droit Civil d'Aujourd'hui*, 2ª ed., Paris, Dalloz, 1952, sobretudo pp. 59 e ss.

14. Cf., entre outros, Manuel Antonio de Castro Portugal Carneiro da Frada, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, Coimbra, Almedina, 2004; *Declaração Tácita e Comportamento Concludente no Negócio Jurídico*, Coimbra, Almedina, 1995; Sylvia Calmes, *Du Principe de la Protection de la Confiance Legitime en Droits Allemand, Communautaire et Français*, Paris, Dalloz, 2001; Hélène Aubry, “Un apport du Droit Communautaire au Droit Français des Contrats: la notion d'attente legittime”, *Revue Internationale de Droit Comparé*, 2, Paris, 2005. Na doutrina brasileira, v. Gérson Branco, *A Proteção das Expectativas Legítimas Derivadas das Situações de Confiança: Elementos Formadores do Princípio da Confiança e Efeitos*, Porto Alegre, 2001; Luiz Edson Fachin, “O *aggiornamento* do Direito Civil brasileiro e a confiança negocial”, in *Repensando Fundamentos do Direito Civil Contemporâneo*, Rio de Janeiro, Renovar, 1998, pp. 115-149, em especial p. 134. Permitimo-nos ainda reenviar para o nosso Judith Martins-Costa, *Comentários ao Novo Código Civil — Do Direito das Obrigações — Do Adimplemento e da Extinção das Obrigações* (coord. Sálvio Figueiredo Teixeira), 2ª ed., Rio de Janeiro, Forense, 2005, pp. 6-44.

15. Orlando Gomes, *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*, 2ª ed., São Paulo, Ed. RT, 1980, p. 1.

16. Por todos, Niklas Luhmann, *Legitimação pelo Procedimento*, trad. Maria da Conceição Corte-Real, Brasília, Ed. UnB, 1980, referindo a confiança como fator redutor da complexidade social.

ração entre os indivíduos. Conseqüentemente, quanto maior o grau de confiança na conduta alheia, maior tenderá a ser o nível de integração econômica e, com isso, de eficiência e desenvolvimento. Cabe às instituições, portanto, no que se incluem naturalmente os canais reconhecidos de expressão do Direito, como a jurisprudência e a doutrina, a tarefa de reduzir a insegurança e *promover a confiança*.¹⁷

25. Não por outra razão uma jurista francesa, Hélène Aubry afirma — ao se referir ao Direito Comunitário europeu — ser a confiança acolhida como princípio e como fonte no *quadro comum de referência europeu*, integrando certas características novas do direito obrigacional, derivadas, em síntese, do papel ativo atribuído aos cidadãos europeus no âmbito do mercado único. Cada vez mais, diz a autora, os cidadãos assumem o papel de agentes econômicos que desempenham plenamente o seu papel no mercado, participando da própria orientação da atividade econômica.¹⁸ Para Calmes, a proteção da confiança indica que “o indivíduo deve poder evoluir num meio jurídico estável e previsível, relativamente ao qual ele deve poder dirigir a sua confiança”.¹⁹

26. Trata-se, evidentemente, de uma confiança adjetivada — a *confiança legítima* (também dita “expectativa legítima”).

O qualificativo “legítima”, apostado à idéia de confiança ou de expectativa confere objetividade ao princípio, afastando-o das puras especulações psicológicas. O ter-

mo “legítima”, explica Aubry, aplica-se a todo ato, conduta, palavra ou comportamento ou omissão relativamente as quais o sujeito é considerado como estando “em bom direito”, cabendo aos juízes determinar o que é ou não conforme ao “bom direito” segundo os elementos circunstanciais e contextuais, como, por exemplo: declarações pré-contratuais; eventuais peças publicitárias; a destinação do bem; os usos habituais, as informações acaso prestadas etc.²⁰

27. Assim objetivada e dotada que é de conteúdo moral e de relevância econômica, a confiança acaba por compor o núcleo do Direito das Obrigações atual e, vinculada que é à boa-fé objetiva,²¹ transforma-se em *fonte de eficácia jurídica*,²² ser-

20. Hélène Aubry, “Un apport du Droit Communautaire au Droit Français des Contrats:...” cit., *Revue Internationale de Droit Comparé* 2/634.

21. A *confiança*, por sua vez, também atua multifuncionalmente, seja como (i) princípio geral, seja como (ii) matriz ou fundamento da ação segundo a boa-fé, seja, enfim, (iii) autonomamente, como fonte direta de direitos e deveres. Com efeito, embora a ligação até mesmo etimológica entre boa-fé (*bona fides*) e confiança (*cum fides*), ambas as expressões designam, no Direito das Obrigações, realidades funcionais diversas, ainda que conexas. A boa-fé atua nas relações obrigacionais (como “relações de cooperação”) como o princípio que informa o *modo* pelo qual tal cooperação será devida, norteando “o teor geral dessa colaboração intersubjetiva” que não está limitada ao campo contratual, espraiando-se em todas as relações obrigacionais. Já o princípio da confiança atua, fundamentalmente, na proteção das expectativas; atuando ainda como justificativa ou explicação para a vinculabilidade dos negócios jurídicos. Desse modo, conquanto a sua íntima ligação, distinguem-se, pois, os princípios da boa-fé e da confiança: aquela, a boa-fé, liga-se, primariamente, ao *dever geral de cooperação*, impondo, para tal fim, pautas de correção, lealdade, probidade e consideração aos interesses legítimos do parceiro (*civilliter agere*); esta, a confiança, prende-se, primariamente, à *geração de expectativas legítimas* cuja manutenção pode constituir um dever jurídico (dever de manter a confiança suscitada) e cuja frustração pode ocasionar responsabilidade por danos (responsabilidade pela confiança).

22. Cf. Manuel Antonio de Castro Portugal Carneiro da Frada, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., pp. 31 e ss.

17. Cf. Stefan Voigt, *Institutionenökonomik*, Munique, Wilhelm Fink, 2002, pp. 32-33. Por “insegurança estratégica” compreende-se a posição que se encontra alguém quando o resultado da sua conduta não depende apenas da sua ação, mas também da ação de pelo menos um outro ator. Esta, sublinhe-se, é posta, pelos adeptos da NEI, como base geral do desenvolvimento econômico.

18. Hélène Aubry, “Un apport du Droit Communautaire au Droit Français des Contrats:...” cit., *Revue Internationale de Droit Comparé* 2/628.

19. Sylvia Calmes, *Du Principe de la Protection de la Confiance Legitime en Droits Allemand, Communautaire et Français*, cit., p. 31 (tradução livre).

vindo, também como *fundamento da vinculabilidade* dos negócios jurídicos.

28. A esse duplo campo de atuação da confiança incide o princípio da boa-fé objetiva, princípio norteador da colaboração intersubjetiva, que impõe às partes de uma relação obrigacional a observância de conduta cooperativa e leal.²³ Desse modo, a boa-fé objetiva rompe com a compreensão obrigacional segundo a qual as partes negociais são vistas como *adversários* — de quem sempre se *pode* esperar o pior — para serem vistas como *verdadeiros parceiros* — de quem se *deve* esperar lealdade.²⁴

Entendidas como “parceiras”, exige o Direito, de cada uma das partes, e em medidas escalonadas de intensidade conforme o tipo de relação obrigacional, o respeito aos legítimos interesses e expectativas da outra e, desse modo, o agir de maneira confiável passa a constituir não somente um dever moral, mas sobretudo um verdadeiro *dever jurídico*. Como observa Laerte Marrone de Castro Sampaio, “uma sociedade na qual um desconfiasse do outro se assemelharia a um estado de guerra entre todos”. Bem por isso, afirma, a boa-fé é princípio ético-jurídico voltado “para o comportamento do homem em relação aos demais”.²⁵

23. A boa-fé objetiva corresponde à *Treu und Glaube* do § 242 do BGB sendo assim adjetivada para discerni-la da *Guter Glaube* ou “boa-fé psicológica”, ou “subjetiva” (boa-fé como crença) uma vez que a língua portuguesa dispõe de um mesmo e único sintagma para designar duas realidades normativas que, no idioma alemão, vêm discernidas pelas expressões. Dominante no terreno contratual, diz respeito a um padrão de conduta informado pela lealdade e consideração aos legítimos interesses alheios.

24. Acerca da relação obrigacional como relação de cooperação permito-me reenviar para os nossos *Comentários ao Novo Código Civil* (coord. Sálvio Figueiredo Teixeira), 2ª ed., cit., pp. 27-45, e ainda, *A Boa-Fé no Direito Privado*, São Paulo, Ed. RT, 1999, pp. 437 e ss.

25. Laerte Marrone de Castro Sampaio, *A Boa-Fé Objetiva na Relação Contratual*, São Paulo, Manole, 2004, p. 28.

29. O princípio da boa-fé não atua, restritamente, no campo contratual, mas em todas as relações obrigacionais. Tal qual fez o Código Civil alemão (BGB) que instalou a boa-fé “en la cúspide del derecho de obligaciones”, de modo a subordinar a esse princípio “*todas las relaciones obligacionales*”²⁶ (contratuais ou não, apanhando também as relações pré e pós-contratuais, as derivadas de negócios unilaterais e mesmo as de fonte delitual), assim também a boa-fé é princípio fundamental do Direito Privado brasileiro, como se revela evidente pela simples leitura do Código Civil de 2002 onde está assentada na Parte Geral (arts. 113 e 187) para além de reger o Direito contratual (art. 422). Porém, como já se tinha cabalmente afirmado ainda na vigência do diploma anterior,²⁷ mesmo na escassez do texto escrito (Código Comercial, art. 131) a boa-fé já vigorava no Direito positivo, tendo ingressado largamente por via jurisprudencial pois é axiomático que o Direito deve tutelar a boa-fé.

Com efeito, jurisprudência e doutrina acolhiam sem dissídio o princípio, mesmo antes da entrada em vigor do novo Código Civil, de modo que a associação entre os princípios da Autonomia, da Confiança

26. Dieter Medicus, *Tratado de las Relaciones Obligatorias*, t. I, trad. espanhola de Ángel Martínez Sarrión, Barcelona, Bosch, 1995, pp. 74-75 (grifo do autor).

27. Para a trajetória do princípio no Direito brasileiro anteriormente à vigência do Código Civil de 2002, v. Clóvis do Couto e Silva, “O princípio da boa-fé no Direito brasileiro e português”, in *Estudos de Direito Civil Brasileiro e Português*, São Paulo, Ed. RT, 1986, pp. 58 e ss.; José Carlos Moreira Alves, “A boa-fé objetiva no sistema contratual brasileiro”, *Revista Roma e América*, v. 7, Roma, 1999, p. 194; e os nossos: Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado*, cit., pp. 287-296 e 411 e ss. Ainda: “A boa-fé como modelo (notas para a compreensão da boa-fé obrigacional como modelo doutrinário e jurisprudencial no direito brasileiro)”, *Revista Roma e América — Diritto Romano Comune*, Roma, Mucchi Editore, 2002, pp. 71-98, ora também em *Diretrizes Fundamentais do Novo Código Civil*, São Paulo, Saraiva, 2002 e *Comentários ao Novo Código Civil* (coord. Sálvio Figueiredo Teixeira), 2ª ed., cit., pp. 51 e ss.

(boa-fé) e da Auto-Responsabilidade já constituía o norte informador dessa matéria.

30. Visualizada a confiança em sua conexão à boa-fé objetiva, exerce ela duas grandes atribuições dogmáticas. De um lado, a *confiança faz-se fonte de específica eficácia obrigacional* (i). De outro, à *confiança* também se atribui o papel de fundamento *auxiliar de vinculação negocial* (ii).

(i) *A confiança como fonte específica de eficácia obrigacional*

31. No plano exclusivamente eficaz, pela expressão “princípio da confiança” se está hoje a indicar o *limite* ao exercício de direitos e poderes formativos (dimensão negativa) e a *fonte produtora* de deveres jurídicos (dimensão positiva), tendo em vista a satisfação das legítimas expectativas criadas, no *alter*, pela própria conduta.

31.1 Como limite ao exercício de direitos e poderes formativos (dimensão negativa) está, por exemplo, a Teoria dos Atos Próprios, que veda *venire contra factum proprium*, expressão tradutora de princípio geral que tem por antijurídico o rompimento injustificado e/ou abrupto com uma conduta que, dada as suas características de segurança e certeza, tenham pautado o comportamento alheio. Veda-se, com isso, não a liberdade de agir conforme os desígnios próprios e individuais do ator privado, mas sim o causar danos ao *alter* pelo fato deste ter confiado na conduta do agente titular do direito ou faculdade.²⁸ É, pois, o *venire*, uma vedação genérica à deslealdade, como já decidiu, aliás, a 4ª Câmara Cível do STJ.²⁹

28. Para indicações o nosso *A Boa-Fé no Direito Privado*, cit., pp. 462 e ss.; Alejandro Borda, *La Teoría de los Actos Propios*, 3ª ed. atual. e ampl., Buenos Aires, Abeledo-Perrot, 2000, pp. 13-15; e Anderson Schreiber, *A Proibição do Comportamento Contraditório. Tutela da Confiança e “Venire Contra Factum Proprium”*, Rio de Janeiro, Renovar, 2005.

29. REsp 141.879-SP, STJ, 4ª T., Rel. Ministro Ruy Rosado de Aguiar, un., j. 17.3.1998, assim

31.2 Por sua vez, terá a boa-fé atuação positiva mediante, por exemplo, a criação dos chamados “deveres de colaboração e cooperação”, *deveres anexos ou laterais de proteção, tema que, no caso, merece especial atenção*.

32. No transcorrer da segunda metade do séc. XX, o tratamento dogmático do princípio da boa-fé objetiva permitiu distinguir, na complexidade da relação obrigacional, entre os *deveres de prestação* (primários e secundários) e os *deveres de proteção* (ou anexos, laterais ou instrumentais).

32.1 Historicamente, foi H. Stoll o principal responsável pela sistematização de tais deveres, ligando-os à boa-fé e recortando o seu campo de atuação, a saber: considerados os interesses envolvidos na relação, têm as partes o dever de fazer algo (ou adotar determinadas medidas) *para que um determinado resultado não seja atingido*. Mais tarde, a doutrina incorporou a essa noção todo um conjunto de deveres que tem uma relação indireta ou qualitativa com a prestação.³⁰ Entre eles estão os *deveres de lealdade e de cooperação* essenciais para o adimplemento de todos os interesses envolvidos na relação obrigacional.

Explica Jorge Cesa Ferreira da Silva: “Por ‘interesses envolvidos na relação’ entende-se — fundamentalmente após Stoll — não só aqueles vinculados diretamente ou indiretamente à prestação, como também os vinculados à manutenção do estado pessoal e patrimonial dos integrantes da rela-

ementada: “*Loteamento. Município. Pretensão de anulação do contrato. Boa-fé. Atos próprios*. Tendo o Município celebrado contrato de promessa de compra e venda de lote localizado em imóvel de sua propriedade, descabe o pedido de anulação dos atos, se possível a regularização do loteamento que ele mesmo está promovendo. Art. 40 da Lei 6.766/1979. A teoria dos atos próprios impede que a administração pública retorne sobre os próprios passos, prejudicando os terceiros que confiaram na regularidade do seu procedimento. Recurso não conhecido”.

30. Jorge Cesa Ferreira da Silva, *A Boa-Fé e a Violação Positiva do Contrato*, Rio de Janeiro, Renovar, 2002, pp. 78-80.

ção, advindos do liame de confiança que toda obrigação envolve”.³¹

32.2 Pois bem: os “interesses envolvidos na relação” são realizados por dois tipos de deveres, os deveres de prestação (primários e secundários) e os deveres de proteção, também denominados deveres laterais (tradução literal da palavra alemã *Nebenpflichten*), deveres anexos ou instrumentais.³²

32.2.1 Os primeiros (deveres de prestação), que constituem o núcleo da relação obrigacional,³³ têm por escopo conferir ao credor determinado benefício por meio de um *direito à prestação* correspondente ao *dever de prestar*. Paralelamente atua no liame obrigacional uma outra espécie de deveres, “essenciais ao seu processamento”³⁴ — *justamente os deveres de proteção* —, cujo escopo não é, diretamente, a realização ou a substituição da prestação,³⁵ mas, como explica Carneiro da Frada, “a salvaguarda de outros interesses que devam, razoavelmente, ser tidos em conta pelas partes no decurso de sua relação”.³⁶

Considerados individualmente, pode-se dizer que os *deveres de lealdade* constroem as partes a não praticar atos (comissivos ou omissivos), *anteriormente à conclusão do contrato*, durante a vigência

dele ou até após a sua extinção, que venham frustrar as legítimas expectativas encerradas no ajuste, ou dele legitimamente deduzidas.³⁷ Assim, tais deveres vedam ao contratante obstaculizar a execução do contrato, proibindo este, por exemplo, de *prevaler-se de uma situação que contribuía para criar, em prejuízo do parceiro contratual*, ou de uma condição que ajudara a não implementar “auxiliando o acaso”, como, ironicamente, refere a doutrina francesa a propósito do art. 1.178 do *Code Civil*.³⁸

32.2.2 Já os *deveres de cooperação* (fundados na estrutura cooperativa ínsita à relação obrigacional, tal qual exposto por Betti³⁹) estabelecem às partes o dever de *colaborar para a realização do programa contratual a que se comprometeram ou que pretendem formalizar*, seja nas atividades prévias à avença, seja ainda, ao “afastar todas as dificuldades para tal consecução, estando este afastamento ao alcance das partes”⁴⁰ como a jurisprudência brasileira há décadas reconhece.⁴¹

37. Jorge Cesa Ferreira da Silva, *A Boa-Fé e a Violação Positiva do Contrato*, cit., p. 112; A. M. Menezes Cordeiro, *Da Boa-Fé no Direito Civil*, Coimbra, Almedina, 1986, pp. 606-607.

38. “Aider l’hasard”, como refere Dimitri Houtcieff, *Le Principe de Cohérence en Matière Contractuelle*, Aix-en-Provence, Presses Universitaires de Marseille, 2001, p. 828.

39. A referência é à conhecida distinção bettiana entre relação de cooperação e relação de atribuição, utilizada pelo civilista para extremar as relações de Direito obrigacional das relações de Direito Real. Nas relações de Direito Real, resolve-se um problema de atribuição de bens, enquanto nas relações de Direito obrigacional, resolve-se um problema de cooperação ou de reparação nas hipóteses de responsabilidade civil. No primeiro caso, trata-se de atribuir bens a uma pessoa, ou da correlativa exclusão; no segundo caso, trata-se de cooperação, devida por um membro do conjunto social no interesse típico de outro membro do conjunto social (Emílio Betti, *Teoría General de las Obligaciones* (trad. esp.), t. I, Madri, Ed. Revista de Derecho Privado, 1969, pp. 37-41).

40. Jorge Cesa Ferreira da Silva, *A Boa-Fé e a Violação Positiva do Contrato*, cit., p. 114.

41. V.g., TJRS, Ap. Civ. n. 589073956, j. 19.12.1989.

31. Idem, p. 69. A referência é à obra de H. Stoll, “Abschied von der Lehre von der positiven Vertragsverletzung”, *Archiv für die civilistische Praxis*, Tübingen, J. C. B. Mohr, n. 136, 1932, pp. 287-288.

32. Essa a denominação que adotei em Judith Martins-Costa, *A Boa-Fé no Direito Privado*, cit., p. 438. As classificações ora situam os “deveres de proteção” como gênero, ora como espécie; assim também a expressão “deveres laterais” ou “anexos” ora indica gênero, ora a espécie.

33. Mário Júlio Almeida Costa, *Direito das Obrigações*, 9ª ed., Coimbra, Almedina, 2001, p. 65.

34. Manuel Carneiro da Frada, “Contrato e deveres de proteção”, Coimbra, 1994, Separata do v. XXXVIII do Suplemento ao *Boletim da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra*, p. 39.

35. Jorge Cesa Ferreira da Silva, *A Boa-Fé e a Violação Positiva do Contrato*, cit., p. 75.

36. Manuel Carneiro da Frada, “Contrato e deveres de proteção”, cit., p. 39.

33. Hoje, não mais se discute acerca da existência, da incidência ou mesmo da relevância desses deveres para as relações obrigacionais. Tanto é assim que, no recente Anteprojeto de Código Europeu dos Contratos, originado da Comissão formada pelos mais significativos jusprivatistas europeus, os deveres laterais, anexos ou instrumentais são expressamente referidos como dignos de especial proteção jurídica.⁴²

34. Também demonstra esse geral reconhecimento a recente reforma do Código Civil alemão (*BGB*) relativa ao Direito das Obrigações, datada de 2002. Depois de décadas de utilização doutrinária e jurisprudencial, o *BGB* passou a incluir referência expressa aos direitos instrumentais na 2ª alínea do § 241 do *BGB*, logo ao início do Livro dedicado ao Direito Obrigacional.⁴³

35. A doutrina brasileira, além disso, acertadamente visualiza na ação do contratante contrária ao pacto celebrado *um verdadeiro caso de inadimplemento*, pois o negócio não é só de per si vinculante, como também apto a despertar a confiança legítima na sua conservação, conforme a conduta da parte contrária,⁴⁴ defluindo seja do negócio, seja do comportamento, verdadeiros *deveres jurídicos* como os de informação adequada, esclarecimento, veracidade e consideração aos legítimos interesses do alter.

42. *Código Europeu dos Contratos*, cf. arts. 6, 7, 8 e, no tocante ao inadimplemento, art. 99.

43. O § 241 do *BGB* dispõe: "(1) Por força da relação obrigacional o credor está autorizado a exigir do devedor a prestação. A prestação também pode consistir em uma omissão. (2) A relação obrigacional pode, conforme o seu conteúdo, obrigar cada parte ao respeito aos direitos, bens e interesses da outra" (grifei).

44. Cf., na doutrina mais recente, entre outros, Ruy Rosado de Aguiar Jr., *Extinção dos Contratos por Incumprimento do Devedor: Resolução*, 2ª ed., Rio de Janeiro, Aide, 2003; Araken de Assis, *Resolução do Contrato por Inadimplemento*, São Paulo, Ed. RT, 1991; Jorge Cesa Ferreira da Silva, *A Boa-Fé e a Violação Positiva do Contrato*, cit.; Anderson Schreiber, *A Proibição do Comportamento Contraditório*, cit., p. 220.

36. Tais deveres existem, pois, *independentemente do fato de haver contrato* podendo resultar inclusive do comportamento concludente⁴⁵ e da conduta pré-contratual, como a que se configura no momento da oferta. Assim sendo, não vemos razão no argumento sustentado pelo ilustre Professor Arnoldo Wald segundo o qual, repita-se, "a intenção de manter a sociedade aberta não constitui uma obrigação contratual assumida para a eternidade, mas revela uma posição tomada pela empresa, num determinando momento, sem que dela possa advir responsabilidade em virtude de modificações posteriores, até pelo fato de não se tratar de uma obrigação e de não existir prazo para a limitação que sofreria a sociedade (dever de não-fazer)".

36.1 Na espécie, os deveres são manifestos independentemente de haver contrato, nascendo do ato gerador de legítima confiança, qual seja, a repetida afirmação constante nas OPAs segundo a qual a ofertante "tinha a intenção de manter o capital da empresa aberto".

37. Se confrontada essa afirmação com o *id quod plerumque accidit* não haveria hesitação em afirmar que é manifesta a potencialidade de geração — por conta dessa promessa — de uma confiança avaliável objetivamente, despreendida de conotações psicológicas. Essa promessa foi dirigida ao mercado, recebida e lida pelo mercado com a ótica do que habitualmente acontece, sabendo-se, ademais, que a multinacional BM é uma companhia aberta tal qual o era a "antiga" CV.

A manutenção do capital aberto tinha valor econômico objetivamente averiguável, pois, como observou quase acacianamente o Sr. Perito M. G. O., a fls., "um lote de ações de companhia aberta pode ser vendido ou comprado através de negociação em Bolsa. A função da Bolsa é promover a liquidez dos títulos que negocia.

45. Por todos: Paulo Mota Pinto, *Declaração Tácita e Comportamento Concludente no Negócio Jurídico*, cit.

"O mesmo não sucede com um lote de ações de uma companhia fechada, mesmo porque não existem mecanismos de mercado que promovam a liquidez dos títulos."

38. Ainda considerando o *id quod plerumque accidit* ninguém diria, repetidamente, "ter a intenção de manter a companhia aberta" para, poucos meses depois, fechar a companhia, *salvo se a promessa não passasse de um engodo, adrede arquitetado como preliminar à operação de incorporação*.

Acresce que as promessas públicas foram ainda sucedidas por declarações (também públicas) relativas aos planos para tornar a CV a "número um" do Brasil, com o que era lícito esperar que a participação acionária dos minoritários (ora Consulentes), que atingia um percentual de 13,8674 do capital social da Cias. CV antes da incorporação, tendesse a crescer. Contudo, como também deixou claro a perícia, após a incorporação e o fechamento do capital, esse percentual decresceu para 3,9415%.

39. Note-se bem: *se os Editais das OPAs nada tivessem referido* quanto à intenção de manter a companhia com o capital aberto, a perda dos Consulentes, o decréscimo na participação no capital social, poderia caracterizar apenas o *risco normal do negócio* (desde que, naturalmente, não tivesse ocorrido, como ocorreu, erro no cálculo da relação de troca de ações entre as companhias). Se assim fosse os Consulentes, investidores experientes, *teriam podido contar com o fechamento e*, assim, decidir entre não comprar as ações ou, se titulares, vendê-las pelo preço oferecido nas OPAs.

Mas não foi o que aconteceu. Informados, reiteradamente, da intenção declarada de manter o capital aberto, não puderam, razoavelmente, contar com o fechamento do capital. Ao contrário, tiveram gerada a legítima expectativa pela manutenção da intenção formal e reiteradamente declarada. Só por essa consideração já é possível perceber com clareza o valor eco-

nômico da informação constante no Edital, informação que, constante de declaração dotada de valor jurídico, suscitou a confiança dos ora Consultantes. Se não venderam naquele momento as ações de que eram titulares ou se, justamente naquele momento passaram a adquirir ações da CV, tornando-se sócios investidores de uma companhia aberta que declarava sua intenção de continuar com o capital aberto é, justamente, *porque confiaram na declaração feita*.

39.1 Essa confiança legítima foi fraudada em prazo curtíssimo — *seis meses* após a última promessa pública. Se a BM/BV não tinha o dever de manter a companhia aberta por prazo larguíssimo, indefinido no tempo, *ad aeternum*, também não poderia, de surpresa, em prazo tão exíguo, provocar aos Consulentes a armadilha que provocou.

40. Esses elementos indicam com objetividade que a confiança depositada pelos ora Consulentes naquelas declarações editalícias *qualifica-se, indubitavelmente, como legítima*. Por essa razão posso já alcançar a *primeira conclusão*: considerado meramente o teor das declarações, bem como as circunstâncias do mercado, tem-se que as sobreditas declarações foram aptas para gerar confiança legítima dos investidores na manutenção do capital aberto da companhia.

41. Cabe, porém examinar se a intensidade desses deveres instrumentais vem, ou não, reforçada, no caso, com a segunda atribuição dogmática antes referida à confiança, qual seja, a de servir de razão auxiliar de vinculação negocial.

(ii) A confiança como razão auxiliar de vinculação negocial

42. O deslizamento em direção à confiança como fundamento dos negócios jurídicos, esclarece Mota Pinto, em seu aprofundado estudo, conquanto tenha raízes já nos autores dos finais do séc. XIX, afirmou-se, nos finais do séc. XX pela idéia de a

responsabilidade do declarante ser *ligada à geração de expectativas*, constituindo “papel fundamental do direito (...) assegurar a protecção de expectativas”,⁴⁶ sendo a ordem jurídica, como vimos, justamente uma ordem de institucionalização das expectativas legítimas.

43. No intrincado campo dos debates acerca das razões da vinculação negocial — ou seja, o que faz com que seja obrigatório um negócio jurídico àquele que declara sua vontade — é incontestado que a confiança é tida hoje como uma dessas razões. Ao lado da protecção dos atos de autonomia e, por conseguinte, da liberdade de autodeterminação, o ordenamento jurídico também fundamenta a obrigatoriedade dos pactos e manifestações negociais na protecção da confiança no tráfico.

43.1 Como bem esclareceu Orlando Gomes, em trecho que cabe como uma luva na orientação do caso, “Constitui a *teoria da confiança* abrandamento da *Erklärungs-theorie*, que concede primazia da declaração sobre a vontade, sob o fundamento de que o direito deve visar antes à certeza do que à verdade. Também denominada teoria do crédito social, empresta valor à aparência da vontade, se não é destruída por circunstâncias que indiquem má-fé em quem acreditou ser verdadeira. Havendo divergência entre a vontade interna e a declaração, os contraentes de boa-fé, a respeito dos quais tal vontade foi imperfeitamente manifestada, têm direito a considerar firme a declaração que se podia admitir como vontade efetiva da outra parte, ainda quando esta houvesse errado de boa-fé ao declarar a sua própria vontade. *Enquanto, pois, tem um dos contratantes razão para acreditar que a declaração corresponde à vontade do outro, há de se considerá-la perfeita, por ter suscitado a legítima confiança em sua veracidade*. Protege-se, desse modo, oferecendo-se maior segurança ao comércio jurídico, ao destinatário da rela-

ção jurídica, mas sob outros fundamentos que não os da *Erklärungstheorie*”.⁴⁷

43.2 Também assim se manifesta Mário Júlio de Almeida Costa, em seu livro tantas vezes citado como repositório da doutrina europeia mais atualizada: “As exigências pragmáticas do tráfico jurídico e uma legítima aspiração a um direito objectivamente justo postulam que não se atenda apenas à intenção ou vontade do declarante, mas também à sua conduta e à confiança do destinatário”.⁴⁸

43.3 Por sua vez Menezes Cordeiro assegura, em notável síntese, que o fundamento do reconhecimento e da tutela do negócio jurídico não pode ser visto *apenas* na autonomia privada. Fosse esse o caso, observa, o “negócio” cessaria logo que o declarante mudasse de opinião. Por isso é que “O Direito tutela (e cristaliza) o negócio jurídico *pela necessidade de proteger a confiança que ele suscita nos destinatários e, em geral, nos participantes da comunidade jurídica*. Tendo, voluntariamente, dado azo ao negócio, o declarante *não pode deixar de ser responsabilizado por ele*”.⁴⁹

44. Assentado que a confiança é entendida como uma das razões que fundamentam o negócio jurídico e, assim, explicam a respectiva força vinculativa, há que se constatar como *confiança e negócio jurídico* se unem de modo dinâmico, de tal sorte a provocar, por suas forças mutuamente implicadas, uma potencialização de suas respectivas eficácias jurídicas.

45. *Ocorre que, se por um lado a confiança é um dos fundamentos dos negócios jurídicos, por outro a constituição de*

47. Orlando Gomes, *Transformações Gerais do Direito das Obrigações*, 2ª ed., cit., p. 14 (grifei).

48. Mário Júlio Almeida Costa, *Responsabilidade Civil pela Ruptura das Negociações Preparatórias de um Contrato*, Coimbra, 1984, p. 48 (grifei). No mesmo sentido, Antonio Manuel Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil Português, Parte Geral*, t. I, 2ª ed., Coimbra, Almedina, 2000, p. 305.

49. Antonio Manuel Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil Português, Parte Geral*, t. I, 2ª ed., cit., p. 305 (grifei).

46. Idem, p. 31.

uma relação de confiança se realça quando vinculada a uma declaração negocial.

45.1 Nenhuma ordem jurídica poderia tolerar que os negócios jurídicos fossem *atos de leviandade*, mutáveis segundo o arbítrio exclusivo de uma das partes, sem nenhuma consideração aos legítimos interesses do *alter*. Pelo contrário, os negócios jurídicos pressupõem declarações marcadas pela seriedade, sendo, como são, dotados de consequências jurídicas, uma vez que as declarações negociais são, *por sua própria função*, especialmente capazes de gerar um qualificado grau de certeza — e, portanto, de confiança — sobre os significados da conduta da contraparte. A manifestação negocial, assim, constitui a confiança legítima, ao mesmo tempo em que o negócio jurídico se fundamenta na confiança.

45.2 Em suma: ingressando no âmbito jurídico e em conexão com a boa-fé objetiva, a confiança legítima gera limites ao exercício de direitos, assim como fundamenta o nascimento de deveres instrumentais (laterais ou anexos), que podem ser desdobrados em direitos/deveres de proteção, cooperação e informação. ***Esses direitos/deveres não se confundem e, em certa medida, independem dos direitos/deveres de prestação.***

46. Contudo, na espécie, a confiança atua não apenas isoladamente (como fonte, o que já bastaria para o surgimento de deveres de proteção): atua, por igual, *de forma vinculada a negócio jurídico*, uma vez que as Ofertas de Aquisição de Ações estampadas nos Editais de (...) (...) de 1988 e de (...) 1989, bem como as declarações neles constantes *constituem negócios jurídicos* unilaterais e receptícios destinados a provocar contratos de compra e venda.

47. A concreta declaração segundo a qual, *verbis*, “A Ofertante *declara* não ter intenção de mudar a condição de companhia aberta da Emissora”⁵⁰ constitui, sem

sombra de dúvida, declaração integrante de negócio jurídico unilateral (a oferta de aquisição de ações) com caráter receptício.⁵¹ A sustentar tal afirmativa, alguns esclarecimentos se fazem necessários.

47.1 Salta aos olhos que a espécie está longe de caracterizar o que a doutrina chama de “negócios de pura obsequiosidade”, tais quais as promessas da pura vida social, como a promessa de um convite para jantar. Ninguém colocaria aquela informação num Edital, dirigido ao mercado, se não houvesse nela nenhuma relevância jurídica.

47.2 Por outro lado, há de se ter presente a clássica distinção entre “mera intenção” (a que resta confinada à subjetividade); “intenção de produzir uma declaração negocial” e “intenção de exteriorização”, assinalando Mota Pinto ser consensual que a consciência de fazer-se uma declaração (no sentido negocial) inclui elementos subjetivos e objetivos. Nos primeiros inclui-se a voluntariedade, reportada, porém, “ao *comportamento* enquanto declaração de vontade jurídico-negocial, qualquer que seja o conteúdo negocial desta. Vai, portanto, dirigida à produção de efeitos jurídicos, *em absoluto*, isto é, sem consideração da sua específica caracterização”. Bem por isso, a declaração negocial liga-se à realização de um ato jurídico-negocial que inclui não apenas “a exteriorização de um conteúdo de pensamento”, mas a “relevância jurídica do comportamento”.⁵²

47.3 Não há dúvidas, portanto, quanto ao sentido jurídico-negocial da declaração editalícia e da promessa, nela contida, de que a empresa “*tinha a intenção*” de permanecer com o capital aberto. Daí que, da promessa decorrem efeitos jurídicos de vinculação (pela vontade e pela confiança), ainda mais ponderáveis diante da espécie

50. Cf. Editais da Oferta Pública de Compra de Ações Ordinárias da Cia. CV S/A, datados de (...) de 1988; e (...) e (...) de 1989 (grifei).

51. F. Comparato e C. Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., 2ª tir., Rio de Janeiro, Forense, 2005, p. 258.

52. Paulo Mota Pinto, *Declaração Tácita e Comportamento Concludente no Negócio Jurídico*, cit., pp. 22-230.

concretamente caracterizada, é dizer: o fato de a declaração negocial em causa consubstanciar oferta pública de aquisição de ações.

48. A oferta pública de aquisição de ações se apresenta como “una técnica o procedimiento consistente en que una o varias personas físicas o jurídicas anuncian públicamente a todos los accionistas de una sociedad que se comprometen durante un tiempo mínimo a adquirir sus acciones de esa sociedad a cambio de títulos o de dinero, a un precio generalmente superior al de mercado, y normalmente con el fin de, mediante dicha adquisición, lograr o reforzar el control de esa sociedad”.⁵³

49. Presentemente, o procedimento ou técnica visando à aquisição de ações (OPA) vem regulado pela Instrução CVM n. 361, de 5 de março de 2002, ato normativo realizado como condição de eficácia de negócio jurídico de alienação de controle de companhia aberta, por força do art. 254-A da Lei n. 6.404/1976.⁵⁴ Porém, mesmo à época dos fatos analisados — meados de 1988 a fins de 1989 — era inegável que aquisição pública de ações constituía — como hoje — uma técnica que se apóia em estruturas contratuais,⁵⁵ ainda que o exercício da autonomia privada esteja fortemente condicionado por normas heterônomas e inderrogáveis *ex voluntate*, destinadas a assegurar a isonomia, o amplo acesso e a lisura do negócio.

50. A autonomia privada vem aí fortemente condicionada porque há proteção legal ao acionista não-controlador, como oportunamente veremos (item B, *infra*), em

53. Zurita Saénz de Navarrete, *La Oferta Pública de Adquisición*, Madrid, 1980, apud Eduardo Corral García, *La Oferta de Contrato al Público*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2002, p. 85, nota 151.

54. Cf. Roberta Nioac Prado, *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S/A — “Tag Along”*, São Paulo, Quartier Latin/Direito GV, 2005.

55. Trata-se de “contrato com parte plúrima, sem estrutura plurilateral”, na qualificação de Fábio Konder Comparato, “A regra do sigilo nas ofertas públicas de aquisição de ações”, *Direito Empresarial*, Rio de Janeiro, Forense, 1995, p. 342.

razão da estrutural *assimetria de poderes*. Por ora, basta lembrar que a categoria do acionista não-controlador não é constituída apenas pelo minoritário *especulador*, interessado no lucro a curto prazo e para o qual é tendencialmente suficiente o preço oferecido pelo potencial adquirente, no momento da oferta pública. Há, também, o minoritário *investidor*, interessado na manutenção de sua posição acionária e nos dividendos que a sociedade pode lhe proporcionar ao longo prazo. Como anota Calixto Salomão Filho,⁵⁶ esse último “tem um interesse muito mais semelhante ao dos trabalhadores que ao do minoritário especulador”,⁵⁷ o que lhe assegura — como veremos brevemente — uma especial proteção do princípio da boa-fé.⁵⁸

51. Não é estranha ao Direito privado a oferta ao público com o caráter de verdadeira proposta, e não o de mera *invitatio ad offerendum*: há *atividade negocial* em sentido próprio, embora sujeita à autorização da Comissão de Valores Mobiliários e aos requisitos estabelecidos pela lei e por atos administrativos normativos.

Essa delimitação é relevante para determinar qual a feição da boa-fé que se manifesta no caso, já que o princípio da boa-fé não se apresenta no Ordenamento de forma sempre igual, pois sua intensidade opera em conformidade com o campo de função no qual concretamente atua.⁵⁹

52. Nesse quadro, a *intenção declarada* de manter a companhia tal qual, com o caráter aberto, *integra as circunstâncias que ensejaram a não-adesão das Consu- lentes ao convite para vender suas ações preferenciais* em 1988 e em 1989, ou para

56. F. K. Comparato e C. Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., 2ª tir., cit., nota de texto n. 51, pp. 263-264.

57. Idem, nota de texto n. 51, pp. 262-265.

58. Item B, *infra*.

59. Judith Martins-Costa, “Os campos normativos da boa-fé objetiva: as três perspectivas do direito privado brasileiro”, *Revista Forense* 382/119 e ss., Rio de Janeiro, 2005.

adquirir essas ações antes da incorporação societária e enquanto tais ações ainda tinham um peso ponderável na totalidade do capital social (cerca de 19%), compondo a relação pré-contratual de compra e venda de ações entre os então detentores do poder de controle e acionistas preferencialistas.

Relembre-se que “a intenção de manter a companhia aberta” foi declarada publicamente por três vezes ao menos, no espaço de um ano, sendo fraudada tão logo a BM/BV logrou o seu intento de incorporar a companhia (“antiga” CV) cujo capital acionário adquirira em 1988.

53. Como *segunda conclusão* pode-se afirmar, portanto, que a intenção declarada de manter a companhia aberta, insere nos Editais veiculadores da OPA, vinculou a ofertante pela confiança gerada, haja vista que, exteriorizada em manifestação pública e em negócios jurídicos vinculantes (OPAs), a declaração não só era de supor ser séria, como, principalmente que era expressão para ser cumprida.

Reforça, assim, ao contido na primeira conclusão (item 40) o fato de as declarações virem inseridas em negócios jurídicos unilaterais de Oferta Pública de Ações, negócios marcados pela assimetria estrutural de poder negocial, que enseja, inclusive, a mera adesão da contraparte.

54. Assim sendo, se já do teor das declarações em si mesmo considerado, haveria deveres (informativos, de lealdade e de consideração com os interesses legítimos do *alter*), com mais razão se caracterizam tais deveres em razão da forma que encerra aquele teor, qual seja, o negócio jurídico da oferta.

55. Porém, não apenas o meio transmissor da declaração — vale dizer, o negócio jurídico da oferta — reforça a incidência e a intensidade dos deveres derivados da confiança. A posição dos Consulentes como acionistas não-controladores, preferencialistas, lhes conferia, ainda, *proteção peculiar*.

B) Os preferencialistas e os deveres decorrentes da boa-fé

56. Duas são, *grossu modo*, as funções às quais está predisposta a estrutura acionária de uma sociedade de capital aberto: a) captar o maior volume possível de capital, distribuindo ações no mercado e; b) bem gerir esse capital, tendo em conta, imediatamente, o interesse geral dos sócios e, mediamente, o interesse da comunidade. Como expressivamente manifestou Ascarelli, é preciso, de um lado, “a colheita de um grande capital através do apelo a numerosas camadas da população” e, de outro, a atribuição, a “um pequeno número de pessoas”, da administração da empresa.⁶⁰

Aí está desenhada uma polaridade que por vezes se apresenta antinômica, mas que, para realizar o *valor constitutivo* que dá unidade ao modelo jurídico societário, deve ser vista de modo complementar, realizando-se na *dialética da complementaridade*⁶¹ entre os poderes conferidos ao acionista controlador e os direitos assegurados aos acionistas não-controladores. Bem por isso, percebe Calixto Salomão Filho,⁶² o novo direito societário assenta-se no *princípio cooperativo*, constituindo a cooperação, o “elemento central” — elemento substancial, e não meramente formal —, que se põe como valor constitutivo das sociedades.

57. Com efeito, o princípio da cooperação opera, concomitantemente, como elemento unificador da empresa e como chave de leitura da análise que distingue, funcionalmente, entre os diferentes *papéis assumidos pelos acionistas* em relação à estrutura societária.

57.1 O princípio da cooperação opera, primeiramente, *conforme os critérios*

60. Tullio Ascarelli, “Usos e abusos das sociedades anônimas”, *Revista Forense*, fasc. 460, Rio de Janeiro, out. 1941, p. 10.

61. A noção de dialética da complementaridade está em Miguel Reale, *Experiência e Cultura*, 2ª ed., Bookseller, Campinas, 2000.

62. Calixto Salomão Filho, *O Novo Direito Societário*, 2ª ed. reformulada, São Paulo, Malheiros Editores, 2002, p. 54.

distintivos das diversas espécies acionárias e, secundariamente, segundo as subespécies ou segundo as classes.

57.1.1 Segundo o regime vigente no direito brasileiro, o critério da distinção está na “*natureza dos direitos ou vantagens que conferem a seus titulares*” (Lei n. 6.404/1976, art. 15). A distinção é, pois, ontológica, o que não significa que haja antagonismo entre as espécies, pois há a incidência do princípio cooperativo em suas diversas graduações: há graduação máxima, dever nuclearmente fiduciário, dos administradores, de gerir a empresa com diligência, competência, probidade e correção, em prol dos interesses suprapessoais envolvidos; há graduação mínima, mero dever de consideração aos interesses comuns; e há graduações intermediárias, entre esses dois extremos.

57.1.2 As ações preferenciais têm, *prima facie*, a função econômica de trazer investimento à empresa. Essa função corresponde à utilidade econômico-social buscada pelo preferencialista, que é a de obter retorno financeiro sem, no entanto, ter participação no processo decisório de condução da empresa, processo esse que implica na assunção de deveres e responsabilidades próprios. Daí decorrer um tratamento diferenciado entre os titulares de ações ordinárias e de preferenciais como reflexo da diferença de posição e de finalidade que ambos têm na sociedade, os primeiros sócios ativos, os segundos financiadores e investidores.

58. Tal distinção qualitativa tem reflexos na regulação legal dos direitos e dos deveres atribuídos a cada espécie de ações. Tomando em conta a diferença ontológica (ou “de natureza”, *ex vi* do art. 15 Lei n. 6.404/1976) entre as ações ordinárias e as preferenciais, a Lei e os estatutos sociais deferem distintos direitos, vantagens, deveres e responsabilidades entre os titulares de ações ordinárias e de ações preferenciais.

59. Nesta perspectiva se pode afirmar que, em relação aos detentores do poder de

controle, o princípio cooperativo incide *em grau máximo*. Como registrou, há décadas, Fábio Konder Comparato ao lembrar a clássica lição de Brandeis, na Suprema Corte norte-americana,⁶³ os controladores têm deveres específicos para com os demais acionistas (*fiduciary relationship*), não lhe sendo lícito, portanto, aproveitar-se de sua posição para obter, em troca dela, uma vantagem pessoal. É o que também disse, mais recentemente, Arnoldo Wald, segundo quem, “o controlador não é mais o dono da sociedade, como ocorria no passado, tendo, ao contrário, deveres e obrigações em relação a todos os demais acionistas e outros interessados”.⁶⁴

60. O problema está em que, como assegura Wald, “até meados do século XX, admitia-se que, no direito comercial, as partes não estivessem vinculadas de modo estrito aos princípios éticos”.⁶⁵ Por isso mesmo, observa, “Considerava-se tolerável o chamado ‘dolo bom’ do comerciante e havia até quem afirmasse que, na atividade mercantil, engana quem pode, ou quem sabe. Uma ampla literatura revelava esse estado de espírito, afirmando que ‘os negócios são os negócios’, conforme evidenciava o título de peça de teatro que ficou famosa. Chegou-se a conceber uma ética ‘cinzenta’ que determinaria a conduta do empresário”.⁶⁶

63. Fábio Konder Comparato, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 1ª ed., 1976. Ora em F. Comparato e C. Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., 2ª tir., cit., p. 403, nota de rodapé n. 55: “the majority has the right to control; but when it does so, it occupies a fiduciary relation toward the minority, as much so as the corporation itself or its officers and directors. If, through that control, a sale of the corporate property is made and the property acquired by the majority, the minority may not be excluded from a fair participation in the fruits of the sale” (Southern Pacific Co. v. Bogert, decidido pela Suprema Corte, em 1919).

64. Arnoldo Wald, “Os preferencialistas e o Código Civil”, in *Valor Econômico*, 18.3.2004.

65. *Idem*.

66. *Idem*.

Porém — é o mesmo autor quem reconhece que “a partir da última década, houve, todavia, uma reação válida e construtiva decorrente dos abusos praticados e que não mais podiam ser tolerados, nem moral, nem juridicamente.

“*Em todos os países, passou-se a exigir do empresário e, particularmente, do controlador da empresa, uma conduta leal e de boa-fé*, que estivesse impregnada pelo interesse social. A empresa deixou de ser um bem de propriedade dos controladores, do qual poderiam dispor ao seu bel-prazer, para adquirir a condição de verdadeira parceria na qual os direitos de todos os parceiros devem ser respeitados não só de acordo com a letra da lei, *mas também com o seu espírito*. O controlador não é mais o dono da sociedade, como ocorria no passado, tendo, ao contrário, deveres e obrigações em relação a todos os demais acionistas e outros interessados.”⁶⁷

61. Tem razão o Professor Wald nessa observação. Logo após a edição da Lei n. 6.404/1976, tão escassas eram nossas doutrina e jurisprudência que carecíamos exemplificar os deveres fiduciários com a doutrina e a jurisprudência norte-americana, que já então reconhecia o dever de boa-fé aos controladores perante aos demais acionistas, numa venda de controle,⁶⁸ esclarecendo-se que nos EUA os tribunais haviam estendido aos controladores o dever de boa-fé (*fiduciary duty*).

62. Porém, a partir do final dos anos 1980 o panorama mudou entre nós. A proteção dos acionistas não-controladores, também aqui veio a constituir, “o grande tema de discussão atual”,⁶⁹ ensinando Calixto Salomão Filho ser “possível, mesmo no ordenamento brasileiro, procurar identificar a existência de um *dever fiduciário*

do controlador em relação ao acionista minoritário no momento da alienação de controle”,⁷⁰ dever fiduciário porque enucleado na fidúcia (*fides*), portanto, dever de agir segundo a boa-fé (*bona fides*).⁷¹

63. Como observei em outra sede,⁷² hoje também entre nós são reconhecidas as particularidades do princípio da boa-fé no Direito Societário, seja no que tange à sua relação com o caráter estrutural ou substancial do princípio da cooperação;⁷³ seja no que diz com o direcionamento da cooperação à boa-fé *como regra de lealdade intra-societária* e como fonte dos deveres de informação aos demais acionistas e ao mercado, *maximizando* as disposições da Lei Societária.⁷⁴

70. Idem, p. 132.

71. No campo societário, o princípio da boa-fé e a idéia de dever fiduciário vêm no controlador um fiduciário ou um *trustee* dos acionistas minoritários (cf. E. Salomão Neto, *O “Trust” e o Direito Brasileiro*, pp. 102 e ss., com transcrição de casos da jurisprudência anglo-saxônica em que o dever fiduciário na alienação de controle é definido como tendo como beneficiário o acionista minoritário — verdadeiro *cestui qui trust*).

72. Judith Martins-Costa, “Os campos normativos da boa-fé objetiva...”, cit., *Revista Forense* 382/119 e ss.

73. Entendo que o princípio da cooperação é *estrutural*, é elemento substancial à transformação da estrutura societária em verdadeira *Gestalt* — unidade dinâmica e polarizada no sentido de um mesmo valor constitutivo. Opera, assim, concomitantemente, como elemento unificador da empresa e como chave de leitura da análise que distingue, funcionalmente, entre os diferentes *papéis assumidos pelos acionistas* em relação à estrutura societária. Há, pois, intensidades de dever de colaboração, cabendo, sem sombra de dúvidas, a maior intensidade aos acionistas controladores e aos administradores, em sentido amplo.

74. Entre outros, cf. Fábio Konder Comparato “*Insider trading*: sugestões para uma moralização do mercado de capitais”, *Revista de Direito Mercantil* 2/43; Nelson Eizirik, “*Insider trading* e responsabilidade de administrador de companhia aberta”, *Revista de Direito Mercantil* 50/42-56, São Paulo, 1983; Carlos Klein Zanini, “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 Di-*

67. Idem.

68. Fábio Konder Comparato, *Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 250.

69. F. Comparato e C. Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., 2ª tir., cit., p. 91

63.1 Na vida societária a boa-fé atua, primariamente, na **concretização da confiança**, entre os acionistas e no tráfego em geral, então tutelando “situações de confiança” e vedando o comportamento contraditório e desleal que não seria compatível com o *standard* do “administrador ativo e probo” de que fala a Lei Societária (art. 153). Entre as “situações de confiança”, está uma peculiar modalidade em que a boa-fé gera o dever de não ser fraudada a *confiança do mercado e dos acionistas não-controladores* que se manifesta no procedimento de oferta pública de aquisição de ações (OPA).

63.2 Essa oferta está assentada em inegável *assimetria de poderes* entre as diferentes classes de acionistas (controladores e não-controladores), assimetria que se manifesta também quando as ações são oferecidas, razão pela qual surgem, para o emissor, deveres derivados da boa-fé,⁷⁵ *deveres fiduciários de tratamento igualitário*,⁷⁶ além de deveres específicos no que tange ao caráter receptício da oferta.

Como ensina Calixto Salomão Filho, na Lei Societária a oferta caracteriza declaração de vontade receptícia, acompanhando, assim, tendência marcada no direito alemão, “que tende a privilegiar os

Rechtsgeschäfte sobre os *Beschlüsse*”, de modo a gerar efeitos para o declarante desde o momento da declaração pública.⁷⁷ Lembrando que no vigente Código Civil encontra-se a definição legislativa da natureza jurídica das ofertas ao público (que, segundo o art. 429 do Código Civil 2002, equivale à proposta quando encerra os requisitos essenciais ao contrato, salvo se o contrário resultar das circunstâncias ou dos usos), afirma: “Ofertas e propostas contratuais são vinculantes no direito alemão enquanto geradoras de posições contratuais subjetivas para seus destinatários”. O mesmo ocorre no direito societário brasileiro, acentuando o professor paulista a importância dessa caracterização, *in verbis*:

“Trata-se do *equilíbrio das posições jurídicas*. A declaração unilateral de vontade, exatamente por ser unilateral, não permite qualquer medida reequilibradora, caso o beneficiado pela declaração unilateral encontre-se em condição mais frágil. O seu conteúdo não comporta, portanto, interpretação reequilibradora.

“*Não assim com as declarações receptícias*. A necessidade da aceitação e da formação de um vínculo bilateral traz à tona toda a discussão do equilíbrio da relação. (...).

“É o que ocorre nas ofertas públicas de aquisição de ações. É indúbio que a própria regulamentação pública das ofertas já impõe elementos de garantia aos acionistas destinatários. É evidente, também, por outro lado, que esse *controle administrativo não é exauriente*.”⁷⁸

63.3 Não sendo exaustivo o controle administrativo, esse equilíbrio decorre também por via do princípio da boa-fé, em sua função produtiva de deveres e reequilibradora que opera, no mais das vezes, por via hermenêutica quando se trata de interpretar regras legais (como as da OPA) ou

reito Mercantil 109/137-149; Arnoldo Wald, “Os preferencialistas e o Código Civil”, in *Valor Econômico*, 18.3.2004 e “O governo das empresas”, *Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem* 15/55.

75. Maria Isabel Grimaldos García, *Responsabilidad Civil Derivada del Folleto de Emisión de Valores Negociables*, Valencia, Tirant lo Blanch, 2001, pp. 145 e ss. Alude a autora à “profunda transformação” pela qual passa, em nossos dias, o princípio da autotutela, mormente quando ocorre a *assimetria informativa* entre as partes contratantes.

76. “O tratamento igualitário passa a decorrer do dever fiduciário do controlador em relação a todos os minoritários, previsto no art. 116, parágrafo único da lei societária (...) e aplica-se tanto às hipóteses de alienação de controle previstas no art. 254-A como àquelas previstas no art. 255” (F. Comparato e C. Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., 2ª tir., cit., nota de texto n. 52, p. 273).

77. Idem, nota de texto n. 49, p. 256.

78. Idem, p. 258.

negociais (como as do Edital que a convocou).⁷⁹ Assinalemos uns e outros:

- (i) *Boa-fé e informação exata, séria, verídica e exhaustiva*

64. Lembra Maria Isabel Grimaldos Garcia a “profunda transformação” pela qual passa, em nossos dias, o princípio da autotutela, mormente quando ocorre a *assimetria informativa* entre as partes contratantes ou mesmo na fase pré-negocial, quando as ações são oferecidas.⁸⁰ E esclarece:

“cuando el emisor realiza una oferta de suscripción de valores *ad incertam personam*, instaura con los inversores un contacto ‘especial’ asimilable al que, si las operaciones no tuviesen carácter masivo, establecería de forma inmediata y personal entre él mismo y cada uno de los inversores, e idóneo para suscitar la confianza necesaria para que surjan a su cargo deberes precontratuales derivados de la buena fe.

“Así, pues, cabe afirmar que el deber de difundir informaciones impuesta legalmente a la sociedad emisora en ‘oferta pública’ constituye una especificación del deber general de información que incumbe a ciertos co-contratantes en la fase de formación del contrato.”⁸¹

Ora, é sabido que “o preço da aquisição do controle de uma companhia aberta é normalmente determinado diretamente a partir das perspectivas futuras da empresa”.⁸² Desse modo, as informações de que a companhia permaneceria aberta, aliadas às reportagens jornalísticas, com entrevis-

tas da Diretoria da BM/BV sobre os seus planos expansionistas no Brasil, *certamente influenciaram na fixação do preço, para além de terem sido determinantes na decisão dos preferencialistas de não vender*. Tais informações não podem ser vistas como destituídas de consequências jurídicas.

65. Detenhamo-nos nesse item verdadeiramente essencial para o deslinde do caso.

65.1 Asseguram os doutrinadores que a obrigatoriedade do *full and fair disclosure* é a regra cardeal nas negociações de transferência do controle,⁸³ razão pela qual a Instrução CVM n. 31/1984, em seu art. 1º, parágrafo único, determina a divulgação, como Fato Relevante, de qualquer deliberação que possa influir “de modo ponderável” na cotação dos valores mobiliários de emissão da companhia aberta (inc. I) ou na decisão dos investidores em negociar com aqueles valores mobiliários (inc. II). Essas determinações devem ser vistas no âmbito normativo do art. 155 da Lei Acionária, que contempla o dever de lealdade ao prescrever que ao administrador é vedado valer-se da informação obtida em razão do cargo para obter, para si ou para outrem, “vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários”.

65.2 Não se deve descurar da *amplitude e da substancialidade* desse dever que não se coaduna, de modo algum, com uma perspectiva meramente formal. “A luz do sol é o melhor dos desinfetantes e a luz elétrica o melhor dos policiais”, disse o jurista norte-americano Louis Loss, com isso querendo afirmar que, “Diante da necessidade de coibir a fraude e, ao mesmo tempo, manter intocada a liberdade de ação do gestor, a melhor solução é a adoção ampla de um *dever de divulgação* conforme se fez,

79. Sobre a função hermenêutica da boa-fé permito-me reenviar ao meu *A Boa-Fé no Direito Privado*, cit., pp. 428 e ss.

80. Maria Isabel Grimaldos Garcia, *Responsabilidad Civil Derivada del Folleto de Emisión de Valores Negociables*, cit., pp. 145 e ss.

81. Idem, pp. 146-147.

82. F. Comparato e C. Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., 2ª tir., cit., nota de texto n. 52, p. 269.

83. Heller Redo Barroso, “A alienação de controle acionário de companhia aberta e o dever de informação ao mercado”, *Revista de Direito Mercantil* 116/58.

com sabedoria, tanto no *Security Act* americano quanto na Lei de S/A brasileira".⁸⁴

E assim é, explica Garrigues, porque, "Junto ao direito subjetivo do acionista (direito de informação) ao qual corresponde o correlato dever da sociedade de facilitar os informes, *aparece hoje um dever mais amplo, um dever de informação ao público*, precisamente a cargo daquelas sociedades que fazem apelo ao crédito público, levando as suas ações à bolsa. Em tal caso, a marcha dos negócios da sociedade não interessa apenas aos acionistas, mas também ao público em geral, a todos os cidadãos *que podem, talvez, querer ser acionistas na sociedade em questão, e que, por isso, têm o direito de ser informados* do que ocorre no seio de determinada sociedade. O direito individual converteu-se em direito público".⁸⁵

Assigura Lamy Filho: "Calar quando o mercado está notoriamente orientado por informações erradas equivaleria a divulgar informações falsas", sustentando ser a falta de informação "igual à divulgação de informação falsa".⁸⁶

65.3 Ora, à luz dessas considerações, não parece procedente o argumento, utilizado na v. decisão de (...) de 1990, da 00ª Vara Cível (processo n. 0000/90) que julgou improcedente o pedido indenizatório derivado da violação da boa-fé referindo, de passagem, que não teria havido a "ilusão" dos minoritários, porque a comunicação de "Fato Relevante" da CV, de (...) de 1990 "avisara da decisão de fechar a companhia".

84. Citado por Heller Redo Barroso, "A alienação de controle acionário de companhia aberta...", cit., *Revista de Direito Mercantil* 116/159.

85. Joaquín Garrigues, *Hacia un Nuevo Derecho Mercantil*, Madrid, Tecnos, 1971, pp. 174-175, apud Heller Redo Barroso, "A alienação de controle acionário de companhia aberta...", cit., *Revista de Direito Mercantil* 116/159.

86. Alfredo Lamy Filho, *A Lei das S/A — Pareceres*, 2ª ed., p. 377, apud Heller Redo Barroso, "A alienação de controle acionário de companhia aberta...", cit., *Revista de Direito Mercantil* 116/160.

65.3.1 Confrontado com a informação contida nos Editais das OPAs, de 1988 e 1989 (o último, seis meses, apenas, antes dessa comunicação de (...) de 1990) esse Aviso de Fato Relevante é, justamente, a comprovação da *informação defeituosa* — para dizer o mínimo — informação que pretendeu "mascarar" a *ausência de informação relevante* anterior, a saber: que a companhia "tinha a intenção" de *fechar o capital*, e não de mantê-lo aberto!

Tão mais grave é essa infração quando viola um "programa de transparência informativa" assegurado em diversos sistemas jurídicos como condição para o consentimento esclarecido dos potenciais interessados nas OPAs. Assim asseguram Ferrer Correa e Almeno de Sá, ao comentar as regras relativas ao dever de informar por ocasião das OPAs em Portugal, assinalando que os diferentes sistemas acolhem tal *programa de transparência informativa*, destinado ao *cabal esclarecimento dos potenciais interessados* nas operações a realizar na bolsa de valores. E ensinam: "Não pode haver dúvidas de que a *ratio* do preceito, que se prende com a necessidade de possibilitar aos investidores a formação de uma correcta decisão de contratar, implica a disponibilização, por parte da empresa emitente, de uma informação absolutamente *completa e acabada*".⁸⁷

65.4 Essas são as razões pelas quais na avaliação do "peso jurídico" da informação dirigida aos minoritários e aos potenciais investidores ("mercado") atua com valor exponencial o princípio da boa-fé *como regra de lealdade* (interna, isto é, entre acionistas e externa, relativamente aos potenciais investidores) e *como regra de proteção do equilíbrio* entre as diferentes classes de acionistas: detentores do poder de controle (e emissários da informação) e não-detentores do poder de controle (e destinatários da informação).

87. Ferrer Correia e Almeno de Sá, "Oferta pública de venda de ações e compra e venda de empresa". Separata da *Coletânea de Jurisprudência*, v. IV, 1993, Lisboa, p. 22 (grifos originais).

66. A boa-fé atua, pois, no campo dos negócios de oferta pública de ações, primariamente como regra de lealdade concretizada pelo dever de informar com completude, clareza, seriedade e correção aos minoritários, pois a informação defeituosa, lacunosa, inverídica, leviana ou por qualquer modo equivocada, *é tão ou mais danosa que a falta de informação*. Fazer informação inverídica sobre fato importante ou deixar de declarar fato importante — fato esse necessário, a fim de evitar que as declarações feitas, à luz das circunstâncias em que foram feitas — não fossem enganadoras,⁸⁸ constituem, afinal, as duas faces de uma mesma moeda. Daí porque — como oportunamente assinalaremos — a infração desse dever gera responsabilidade por danos.⁸⁹

67. No que tange à existência, seriedade, completude e veracidade da informação, a boa-fé se apresenta ao modo instrumental para proporcionar aos investidores o *consentimento informado* à negociação e à igualdade de acesso a essas informações. Conectada ao princípio da boa-fé, a regra do art. 260 da Lei Societária⁹⁰ adquire, assim, interpretação ampliativa, para viabilizar o consentimento esclarecido à oferta,

88. Fábio Konder Comparato, "Insider trading...", cit., *Revista de Direito Mercantil* 2/43.

89. Tão forte é esse dever que, hoje em dia, se entende até mesmo à empresa de intermediação do negócio, *ex vi* do art. 7º, § 2º, da Instrução CVM n. 361, de 5.3.2002, pelo qual "A instituição intermediária deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA, do laudo de avaliação e do edital".

90. Lei 6.404/1974, art. 260, *in verbis*: "Até a publicação da oferta, o ofertante, a instituição financeira intermediária e a Comissão de Valores Mobiliários devem manter sigilo sobre a oferta projetada, respondendo o infrator pelos danos que causar".

como determina, aliás, a Instrução Normativa CVM n. 361, no art. 4º, inciso II, segundo a qual deve a OPA ser realizada, "de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma *decisão refletida* e independente quanto à aceitação da OPA" (grifei).

68. Observa-se, assim que, no procedimento da oferta de ações, a boa-fé incide particularmente sobre a existência, a qualidade, a *suficiência*, a *seriedade* e a *veracidade da informação* veiculada no Edital.

69. Na espécie, a informação não foi suficiente, ou não foi séria, ou não foi verídica.

69.1 Ou não foi *suficiente* porque, se a BV não tinha a intenção de manter a companhia aberta num futuro próximo (menos de um ano), tal circunstância deveria ter sido esclarecida.

69.2 Ou não foi *séria* porque, se a intenção de manter a companhia aberta não era firme, conseqüente, não poderia ter sido dada e reiterada, como foi nos Editais, sob pena de leviandade.

69.3 Ou não foi *verídica*, pois, se a BV já soubesse nos finais de 1989 que procederia, em junho/julho de 1990 à incorporação da CV, à sua extinção, à constituição da "nova" CV e ao fechamento do capital acionário, então teria inclusive agido em fraude, sendo dolosa a informação de que tinha a intenção de manter o capital aberto. E assim efetivamente o seria se essa "intenção" fosse sabidamente passageira, sabidamente não-consistente e não-permanente no tempo, permanência essa não destinada — por óbvio — à eternidade, mas a um *prazo razoável* considerada a *natureza e a função econômico-social do negócio* de compra e venda de ações.

Se tal tivesse ocorrido estaria configurada inclusive uma espécie particular de dolo, decorrente do silêncio intencional, pois, segundo Ascarelli, o Código Civil de

1916, nos arts. 92 e 97 admite que “o dolo possa resultar também do silêncio intencional de uma das partes a respeito de ato ou qualidade que a outra haja ignorado”, razão pela qual, assegura, “não é mister uma *celatio*, uma *suppressio veri*, mas é bastante o silêncio, a reticência, intencional, sobre um fato ou uma qualidade que, se conhecido, teria impossibilitado o ato”.⁹¹

70. A doutrina aponta ao *princípio da responsabilidade por prospecto (ou Edital)* como princípio peculiar à OPA. Como observaram os Professores Ferrer Correia e Almeno de Sá em Parecer sobre rumoroso caso ocorrido em Portugal, “o investidor não tem que procurar elementos mais ou menos veladamente dissimulados, não tem que recear pela completude ou seriedade dos dados nele expostos, não tem que se preocupar com as *démarches* suplementares: basta-lhe a confiança nos elementos postos à sua disposição através do prospecto oficial”.⁹²

Esse princípio corresponde ao “dever reforçado de informar aos compradores”⁹³ acerca de pontos essenciais à formação do consentimento esclarecido, traduzindo-se numa manifestação do princípio da boa-fé especialmente dirigida aos controladores de sociedades anônimas nas suas relações com os não-controladores e com o mercado (potenciais investidores).

71. Assim, como *terceira conclusão*, posso afirmar que a BV infringiu deveres informativos a que correspondem direitos informativos do acionista minoritário.

91. Tullio Ascarelli, “Silêncio intencional — Silêncio do adquirente — Valor da coisa — Dação em pagamento”, in *Ensaio e Pareceres*, São Paulo, Saraiva, 1952, p. 43 — grifei (regras repetidas no CC/2002, nos arts. 145 e 150).

92. Ferrer Correia e Almeno de Sá, “Oferta pública de venda de ações e compra e venda de empresa”, cit., *Separata da Coletânea de Jurisprudência*, v. IV, p. 22.

93. Henrique M. Mesquita, *Oferta Pública de Venda de Ações e Violação do Dever de Informar — Comentário a uma Operação de Privatização*, Coimbra, Coimbra Ed., 1996, p. 34.

(ii) Boa-fé e interpretação pro preferencialista

72. Como cânone hermenêutico a boa-fé conduz à *interpretação favorável à parte desfavorecida pela assimetria de poderes*, de modo a dar corpo ao antiquíssimo brocardo incluindo entre as doze regras para a interpretação dos contratos que Pothier⁹⁴ formulou com base na sabedoria do *ius commune*: “Dans le doute, une clause doit s’interpréter contre celui qui a stipulé quelque chose, et à la décharge de celui qui a contracté l’obligation” (*In stipulationibus cum queritur quid actum sit, verba contra stipulatorem interpretanda sunt*).

Hoje em dia essa regra hermenêutica está acolhida no Código Civil (arts. 423 e 424). Ao tempo da realização da Oferta Pública ora examinada ingressava por via do Código Comercial que, no art. 131, 5, determinava: “nos casos duvidosos, que não possam resolver-se segundo as bases estabelecidas, decidir-se-á em favor do devedor”, isto é, da parte mais frágil, não se devendo esquecer que a proposta contida numa OPA suscita a formação do contrato (de aquisição de ações) sempre *por adesão* (“contrato de adesão”).

73. A especial proteção dada aos preferencialistas pelo sistema, maximizada pela incidência da boa-fé ilumina, como diretriz hermenêutica, a interpretação a ser conferida à regra editalícia pela qual os controladores asseguravam não ter a intenção de modificar o caráter aberto da companhia.

Na dúvida sobre ser tal informação séria, verídica, expressiva dos reais propósitos dos controladores e, como tal, apta a carrear a confiança dos acionistas investidores, de um lado; e, de outro, sobre ser uma informação leviana, até mesmo frau-

94. R. J. Pothier, *Traité des Obligations*, Paris, 1835, pp. 53-54, ns. 91 e ss., *apud* G. Alpa, G. Fonsi e G. Resta, *L’Interpretazione del Contratto — Orientamenti e Tecniche della Giurisprudenza*, 2ª ed., Milão, Giuffrè, 2001, pp. 16-20.

dulenta, na qual os investidores não deveriam ter acreditado, é de *prevalecer a primeira interpretação*. Caso contrário estaria privilegiando a fraude em detrimento da confiança.

73.1 Com efeito, o conjunto de atos de responsabilidade da CV — primeiramente, a inserção, no Edital, da informação segundo a qual era sua intenção manter o capital da companhia aberto e o voltar atrás nessa intenção declarada, prejudicando os acionistas que nela haviam confiado — frustrou a tomada de “decisão refletida” sobre vender ou não as ações. O voltar atrás tão repentino, meses após ter-se feito inserir entre as regras editalícias a relevantíssima informação acerca da manutenção do capital aberto da companhia frustrou a proteção dada pela lei aos preferencialistas podendo, inclusive, caracterizar *fraude à lei*, ensinando Comparato que, quando há um afastamento ‘não da forma, mas do espírito da lei’, ter-se-á o *desvio de poder* que representa ato típico de fraude à lei e não contra lei”.⁹⁵

73.2 Trata-se, aliás, da mesma fraude que preenche o tipo penal do estelionato, pois, como afirma Miguel Reale Júnior, então se estabelece, no plano psicológico, uma relação causal entre o ardid e a ação enganada, levando a pessoa à qual se dirige o ardid a praticar um ato de disposição conducente à obtenção de uma vantagem, de um lado, causando, de outro, um prejuízo patrimonial.⁹⁶

A *contrário senso*, o mesmo ardid pode levar a pessoa a não praticar ato de disposição em certo momento (que lhe seria favorável) para praticá-lo mais tarde (já quando não favorável), não sendo estranha, nesses casos, a ocorrência de dolo, como o que contamina informações enganosas, inverídicas ou levianas ou mesmo o dolo por omissão. Desta forma, a vítima adere vo-

luntariamente porque foi enganada no processo de ludíbrio; realizando-se a equação: *vantagem de um lado, prejuízo do outro, intermediado por uma fraude*.

73.2.1 Nesse sentido, a jurisprudência penalista dá especial relevo, no campo dos negócios, ao “dolo inicial”, como elemento caracterizador do estelionato⁹⁷ figura que, como se sabe, mantém correspondência, no campo do Direito Civil, com certas formas de dolo. Se desde o início a intenção do agente era a de, por meio do engano, induzir o parceiro em erro (então se praticando atos premeditados para criar a situação enganosa) — tal qual ocorreria, no caso presente, se a BV tivesse feito constar aquela informação no Edital já ciente que a mesma era apenas para “inglês ver” (já que sua intenção real — e não a declarada! — era a de fechar a companhia), haveria, sem dúvida, não apenas a ausência de boa-fé, *mas efetiva má-fé* e, no plano penal, estelionato.

74. Posso, assim, consignar a *quarta conclusão*: na espécie, a BV auferiu a inegável vantagem de não ter que pagar, por ocasião da OPA, aos preferencialistas que em vista da informação constante nos Editais decidiram não vender suas ações por preço que era relativamente vantajoso. Em seguida, a mesma BV procedeu à incorporação da CV e fechou a companhia. O valor das ações dos preferencialistas despenhou, sendo-lhes concedido apenas o valor do reembolso, muito inferior àquele estabelecido, quando da OPA, pelas mesmas ações. É inegável o prejuízo sofrido pelos que confiaram nas informações editalícias.

Esse prejuízo, resultando da violação de dever jurídico configura-se como dano no sentido jurídico — e não meramente econômico — do termo.

75. A ele se acrescem os prejuízos derivados do abuso do poder de controle quando do processo de incorporação e da

95. Fábio Konder Comparato, *Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 308.

96. Miguel Reale Júnior, *Direito Penal Aplicado*, São Paulo, Ed. RT, 1994, p. 102.

97. Attilio Maggini, *La Truffa*, Pádua, Cedam, 1988, p. 42.

retirada dos ora Consulentes. Cabe, pois, examinar essa figura antes de marcar as formas pelas quais o ordenamento responde à violação de um dever anexo de manter-se a legítima confiança suscitada,

II.2 O abuso do poder de controle

76. No Parecer ofertado a essa causa o Professor Silvio Rodrigues alude ao “encurralamento” sofrido pelos acionistas minoritários com o fechamento do capital da CV, quando desapareceu a possibilidade de venderem as ações à companhia pelo preço oferecido nas OPAs e também a possibilidade de negociá-las na Bolsa. Sublinha a “evidência” da pressão sobre os acionistas minoritários, tendo se cristalizado nas decisões resultantes da Assembléia Geral Extraordinária da nova CV, onde — explicita — “a) se fixa *um preço vil* para as ações dos acionistas dissidentes da decisão de incorporação; b) comunica o fechamento de seu capital e c) ainda dá ciência que parte do patrimônio da CV está sendo alienado”.⁹⁸

76.1 Não há como deixar de concordar com a análise do eminente jurista. A conduta descrita desenha hipótese de “afogamento” (*squeeze out*) dos minoritários, isto é, o procedimento consistente em forçar a saída do minoritário a preços aviltados, sua retirada — inevitável — decorrendo de um verdadeiro *economic duress* que é forma de coação econômica, direcionada à ameaça de prejuízos financeiros, principalmente, em relações comerciais, reconhecida pelas Cortes norte-americanas desde meados da década de 40 do século passado.⁹⁹

98. Grifei.

99. Dessa década datam as primeiras decisões, quando a Corte da Califórnia passou a reconhecer, paralelamente ao *duress* (coação) tradicional, também o *economic duress* ou *business compulsion*, como relata Gladys L. Schwatka, “Contracts: restitution and rescission — Economic duress and business compulsion in California”, *California Law Review* 40/425, 1952.

76.2 O *squeeze out*, afirma Thompson, em seu exaustivo livro sobre o tema, pode ser caracterizado (e comumente o é) *through fundamental corporate changes*. Explicitando as manobras utilizadas contra os minoritários por via de seu “afogamento” explica que a prática desses casos acabou por introduzir — via jurisprudência — modificações no direito aplicável aos casos, de modo que, “Over time, the focus of the law has moved from whether these transactions are permissible to defining the limits the law will impose *via fiduciary duty*, appraisal rights or disclosure requirements”.¹⁰⁰

Isto porque, percebeu-se que, “A transaction in which the majority shareholder is forcing the minority shareholder out of the enterprise at a price chosen by the majority is fundamentally different from the minority’s voluntary decision to abandon the enterprise because of a business change proposed by the majority”.¹⁰¹

Desse modo, assegura, “The flexibility given to majority shareholders in implementing fundamental corporate is *not unlimited*”.¹⁰²

Por essa razão, “Courts apply equitable limitations especially limitations grounded in fiduciary duty concepts, to restrict fraudulent and some oppressive uses of fundamental corporate change”.¹⁰³

Ora, se a flexibilidade assegurada aos majoritários para realizar mudanças fundamentais na sociedade “não é ilimitada”, devendo ser observados os deveres fiduciários, o que dizer — no presente caso — em que a mudança fundamental consistente no próprio caráter da companhia *se deu apenas seis meses após a última promessa em*

100. Robert B. Thompson, *O’Neal’s Oppression of Minority Shareholders, Protecting Minority Rights in Squeeze-Outs and Other Intracorporate Conflicts*, 2ª ed., West Group, 1998, par. 5/01 (grifei).

101. Idem.

102. Idem, par. 5/02.

103. Idem (grifei).

mantê-la aberta? Se é certo que os controladores não tinham um dever de mantê-la indefinidamente aberta, no tempo, também é certo que *não poderiam fazer a mudança em tempo tão curto (seis meses!) pegando de surpresa, numa verdadeira armadilha, aqueles a quem tinham suscitado a confiança.*

76.3 Por isso é que o caso, além de *squeeze out*, importou em *economic duress*, isso é, numa *indevida e injustificada pressão* que está na causa da retirada dos Consulentes.

Essencial, para a caracterização do *economic duress* (traçando-se a necessária distinção entre esse defeito e o jogo comercial “normal”, conquanto por vezes “duro”), é saber quais pressões são “normais” e quais infringem o Direito. A ameaça de não-cumprimento para induzir uma modificação no contrato,¹⁰⁴ por exemplo, ou a perspectiva de ruína econômica, podem caracterizar o defeito do negócio jurídico, uma vez que a doutrina do *economic duress* é perpassada pelo reconhecimento de que “uma grande pressão pode obrigar alguém a fazer alguma coisa, mesmo sem a utilização de uma arma”.¹⁰⁵

76.4 Contribui para a caracterização do *economic duress* o fato de a parte beneficiada ter abusado do seu superior poder de negociação.¹⁰⁶ Porém, o critério distintivo determinante da “normalidade” ou não da pressão econômica há de ser buscado contextualmente, segundo os dados do ordenamento e os usos.¹⁰⁷ Assim sendo, convém examinar o que sinaliza a Lei n. 6.404/

1976 acerca do abuso da posição de controlador.

77. Como refere Comparato, “o desvio de poder de controle é anomalia sempre ligada à opressão dos não-controladores, à situação que na prática norte-americana denomina-se *intracorporate oppression* ou *freezing out* ou *squeezing out minority shareholders*”.¹⁰⁸ Tão mais grave é essa conduta quando se tem presente que ao poder de controle correspondem deveres e responsabilidades próprias, exatamente porque se trata de um direito-função atribuído ao titular para a consecução de finalidades precisas.¹⁰⁹ Bem por isso, a lei — e os princípios nela contidos ou dela deduzidos — impõem limites à ação do controlador. Segundo o autor, o art. 117 é *exemplificativo*, “estabelecendo *standards*, que descumpridos caracterizam abuso de poder”,¹¹⁰ razão pela qual admite aplicação analógica.¹¹¹

Observa-se, assim que, em nosso sistema, a Lei 6.404 “preferiu-se garantir o respeito, em qualquer hipótese, a um certo número de direitos dos acionistas, concebidos analogamente aos direitos individuais do homem e do cidadão, na sociedade política (Lei 6.404, art. 109)”.¹¹² O abuso se pode caracterizar pela ilegalidade (como afronta direta à lei) e pelo desvio de poder que se caracteriza “pela elusão de disposições imperativas, pela sua observância meramente aparente ou formal, frustrando-se a finalidade da norma”. Nesse caso, acentua Comparato, “sobreleva, neste campo, a função inquisitória do juiz, que não se deve contentar com as aparências, mas atentar sempre para os fins sociais da lei e as exigências do bem comum, como se diz na Lei de Introdução ao Código Civil (art. 5^ª)”.¹¹³

104. Richard Posner, *Economic Analysis of Law*, 6ª ed., Nova Iorque, Aspen Publishers, 2003, p. 115.

105. Paterson; Hocker, “Contracts avoidable on the grounds of unconscionable conduct”, in <<http://law.anu.edu.au/colin/Lectures/uncons.htm>>, acesso em 15.10.2005.

106. Gladys L. Schwatka, “Contracts: restitution and rescission...”, cit. *California Law Review* 40/426 e 427.

107. Stephen A. Smith, *Contract Theory*, Oxford, Oxford University Press, 2004, p. 320.

108. Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, 4ª ed., cit., p. 383, n. 118.

109. Idem, p. 362, n. 114.

110. Idem, p. 392, n. 119.

111. Idem, p. 392, n. 119.

112. Idem, p. 382, n. 118.

113. Idem, p. 382, n. 118.

Também não deve o juiz, nesses casos, restar preso à letra da lei, antes investigando o seu alcance à luz dos princípios do ordenamento onde sobrelevam os da boa-fé, da proteção ao acionista minoritário, assinalando Leães em texto de 1985: "(...) o art. 116, parágrafo único, da lei em vigor, (...) impõe ao acionista controlador o *dever* de usar o seu poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e *cumprir a sua função social*, ao qual são acrescidos deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa".¹¹⁴

78. O não-cumprimento desses deveres se pode dar direta ou indiretamente. No segundo caso haverá abuso, caracterizado seja pelo desvio de poder, seja pelo *exercício inadmissível de posição jurídica*.

78.1 A inadmissibilidade é detectada conforme certas *balizas* postas pelo ordenamento, de modo especial o fim econômico-social para o qual o direito é vocacionado, assinalando a Lei Acionária no § 1º do art. 117 as modalidades abusivas entre as quais está a incorporação da companhia com o fim de obter "vantagem indevida, em prejuízo dos acionistas, dos que trabalham na empresa ou dos investidores em valores imobiliários" (alínea *b*) ou, ainda, "promover alteração estatutária emissão de valores mobiliários ou adoção de políticas que não tenham por fim o interesse da companhia e visem a causar prejuízo a acionistas minoritários".

78.2 Entre essas balizas está novamente a boa-fé¹¹⁵ que, como "probidade e correção" atua como critério de mensuração do abuso tal qual versado no art. 117 da Lei Societária (rol de deveres legais restritos ao acionista controlador), *ampliando-os*: se é bem verdade que a relação exemplificativa do art. 117 caracteriza o abuso em relação ao fim visado, a incidência da

boa-fé conduz a caracterizar o exercício inadmissível da posição de administrador referentemente ao meio empregado. Assim seria, por exemplo, a adoção de determinada conduta — em si mesma lícita — *que, pelo modo e pelas circunstâncias, implicasse deslealdade aos demais sócios*, como é exemplo caso lembrado por Zanini de violação, pelos administradores de companhia, das razoáveis expectativas (*reasonable expectations*) dos minoritários na medida em que criada situação que configurava nítida opressão (*opression of the minority shareholder*) dos minoritários.¹¹⁶

78.3 Se o poder de controle deve ser exercido no interesse da sociedade sem afronta aos direitos especiais dos minoritários, não há dúvidas que, na espécie, os acionistas minoritários foram prejudicados, pela ação abusiva dos detentores do poder de controle. A conduta danosa pode ser verificada em *três momentos específicos*, quais sejam:

(i) por ocasião das OPAs (por infração aos deveres informativos e de consideração aos seus legítimos interesses);

(ii) quando da incorporação e fechamento do capital, no primeiro caso pela diferença nos critérios avaliativos dos patrimônios líquidos das sociedades participantes, ferindo-se o art. 264, *caput*, da Lei Acionária,¹¹⁷ e no segundo porque, nas com-

116. Carlos Klein Zanini, "A doutrina dos *fiduciary duties* no direito norte-americano...", cit., *Revista de Direito Mercantil* 109/148.

117. Relembre-se a perícia, segundo a qual, *verbis*, "quando da incorporação os patrimônios das sociedades incorporadora e incorporada 'não foram avaliados segundo os mesmos critérios e tampouco a preços de mercado' (resposta ao quesito n. 3.1, do MM. Juízo, fls.); 'apenas determinados itens do ativo imobilizado da Incorporadora CV e de sua afiliada CV Nordeste foram avaliados a preços de mercado, nenhuma avaliação tendo sido realizada quanto às marcas, patentes e produtos registrados pertencentes à Incorporada CV' (fls.); 'nada consta' quanto a Fundo do Comércio ou outros ativos intangíveis da Incorporada CV. 'Entretanto, no Balanço Patrimonial da BV elaborado pelos Peritos Avaliadores para a data-base de (...) de 1990, a participação acionária da BV na Cias. CV foi avaliada não ape-

114. Luis Gastão de Barros Leães, "Conflito de interesses", in *Estudos e Pareceres sobre Sociedades Anônimas*, São Paulo, Ed. RT, 1989, p. 12.

115. Assim está expresso no art. 187 do Código Civil de 2002.

panhias fechadas o minoritário, frequentemente, se encontra bloqueado, sem ter outro comprador para as suas ações senão o próprio controlador, que costuma oferecer, por elas, um preço vil, o que se verificou no caso, sendo aprovado em Assembleia um valor quase 50% menor do que o devido (para os acionistas minoritários dissidentes, foi fixado o preço de CR\$ 10,00 por cada ação, para efeito de reembolso; enquanto o investimento da Incorporadora BV na Incorporada CV foi avaliado pelos Srs. Peritos Avaliadores pelo valor de **CR\$ 19,19 por cada ação, resultando, como assinala o Sr. Perito Oficial**, “uma diferença de avaliação das ações representativas do capital social da CV de ordem de CR\$ 9,19” (fls.).

(iii) pela não-equitativa relação de troca das ações, conforme esclarecido nos Pareceres dos Professores Barros Leães e Lamy Filho e estampado no Laudo do Sr. Perito M. G. O. já referidos.

78.4 O ponto nuclear da conduta abusiva no tocante ao terceiro momento acima sinalizado liga-se com a específica hipótese de *incorporação de companhia controlada*.

Nesse caso, observam Carvalhosa e Eizirik, “a lei optou por oferecer uma proteção adicional aos acionistas minoritários da sociedade incorporada, procurando uma fórmula que garantisse ser a relação de troca das ações das suas sociedades *a mais justa possível*”.¹¹⁸

A razão de ser dessa proteção adicional — explicam — está em que, quando as duas sociedades possuem *controladores distintos*, os interesses dos acionistas de cada sociedade são defendidos pelos res-

pectivos administradores e controladores. Porém, diversamente, quando a operação se dá entre controladoras e controladas, *não se verifica o caráter bilateral* que assegura os interesses dos minoritários de ambas as companhias. Nesse caso, o “*mesmo acionista controlador decide pelos dois lados da operação*”.¹¹⁹ O mesmo controlador vota e decide as condições em que será realizada a operação, não havendo o jogo de pesos e contrapesos que, em linha de princípio, acompanha as negociações bilaterais.

Por isso é exigida no art. 264 da Lei Societária a apresentação aos acionistas da avaliação do patrimônio líquido a preços de mercado tanto da incorporadora quanto da incorporada.

79. Essa dupla avaliação serve para evidenciar a equidade — ou a injustiça — do critério escolhido.

Com efeito, *mesmo autores que consideram que a relação de troca não deva ser, necessariamente, realizada pelo valor constante da avaliação*,¹²⁰ como Carvalhosa e Eizirik, asseguram: “Com efeito, o cálculo da relação de substituição com base no critério do valor do patrimônio líquido a preços de mercado é exigido apenas para *fins de comparação* com o critério indicado no Protocolo e na Justificação, *a fim de evidenciar a equidade da escolha do referido critério*”.¹²¹

80. O que diz, a respeito, o Senhor Perito do Juízo?

A resposta não poderia ser mais clara, a saber: a análise contábil “demonstra que a participação acionária da Incorporadora BV na Incorporada CV foi avaliada pelos Srs. Peritos Avaliadores pelo preço de mercado sob a ótica da Investidora, enquanto que a avaliação do Patrimônio Líquido da

nas pelo método da equivalência patrimonial, mas também pelo sobre-preço pago quando da aquisição do controle acionário e demais aquisições posteriores, sob a denominação de *ágio*’ (fls.), entre outros exemplos”.

118. Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, *A Nova Lei das S/A*, São Paulo, Saraiva, 2002, p. 376 (grifos meus).

119. Idem, grifos meus.

120. Assinalando as divergentes posições doutrinárias no cenário brasileiro, Roberta Nioac Prado, *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S/A...*, cit., pp. 329-341.

121. Modesto Carvalhosa e Nelson Eizirik, *A Nova Lei das S/A*, cit., p. 377 (grifos meus).

Incorporada CV, efetuada pelos mesmos Peritos Avaliadores, não observou o mesmo critério (...)” (fls.); o preço de reembolso das ações aos acionistas dissidentes “foi fixado em patamar superior ao valor do patrimônio líquido contábil, todavia, abaixo do valor considerado pelos Srs. Peritos no Laudo de Avaliação da Incorporadora BV” (fls.).

Como resultado da *ausência abusiva de equidade na troca*, verificou-se que: “Com a incorporação da Cias. CV S/A, os seus acionistas minoritários passaram a participar do capital social da nova sociedade com percentual-equivalente a 3,9415%, incluído neste percentual a participação dos ora Requerentes”, diz o Sr. Perito Oficial a fls. (...), enquanto, antes da incorporação, “os acionistas minoritários eram titulares de ações nominativas e preferenciais correspondentes a 19,034% do capital social (fls.)”.

81. O Superior Tribunal de Justiça, no julgamento do REsp n. 51.655-RJ, Rel. Min. Nilson Naves, já afirmou que: “*não é juridicamente aceitável nem moralmente justificável*, seja o acionista dissidente compelido a aceitar a oferta da maioria, mormente em se tratando de oferta irrisória. Se o *direito de recesso for exercido numa situação de absoluta iniquidade*, como referido nos autos, não há o exercício desse direito, *senão a abstração da fórmula*. Em tal aspecto, o acórdão recorrido não ofendeu o art. 137 da Lei n. 6.404/1976, ao assim decidir: ‘ponto sensível é o *modus faciendi* quanto à paga do valor da ação, decorrente do recesso, certo que este, por representar mensuráveis interesses econômicos, *para ser justo*, evitando o enriquecimento da sociedade, assim beneficiando a maioria com o empobrecimento dos retirantes, a minoria há de corresponder aos valores do patrimônio societário *próximos tanto quanto possível do real* e não do histórico, quando não meramente simbólicos, constantes dos lançamentos contábeis’”.¹²²

122. STJ, REsp 51.655-RJ, 3ª T., Rel. Ministro Nilson Naves, j. 3.12.1996, DJ 3.3.1997 (grifei).

Diante dessas sábias palavras lícito é inferir, *a contrario sensu* que, quando não avalia a justiça — isto é, a relação de equidade — entre os valores, se estará a ofender o mesmo art. 137 da Lei Societária.

82. A OPA e o direito de recesso — assegura Roberta Nioac Prado — constituem justamente “os dois grandes instrumentos de defesa dos minoritários, geradores da liquidez necessária para a saída do investimento”.¹²³ Assim, inviabilizar a *devida proteção* aos minoritários nesses momentos (proteção essa representada seja cumprindo com os deveres informativos, seja avaliando as ações segundo a determinação legal que inclui, por exemplo, o *função de comércio*¹²⁴), configura conduta abusiva nos termos da Lei Acionária.

83. Como *quinta conclusão* penso ter sido manifesto o abuso por parte do controlador, na forma acima explicitada, cabendo, em consequência, a responsabilização por danos daí decorrentes.

84. É hora, pois, de verificar qual a consequência atribuída pelo ordenamento à uma violação de um dever anexo de manter-se a legítima confiança suscitada, examinando o tema da responsabilidade civil, aquiliana, pela quebra da legítima confiança e pelo abuso do poder de controle.

123. Roberta Nioac Prado, *Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S/A...*, cit., p. 340.

124. Relembre-se que o próprio Código Civil (arts. 966 e 982) determina: “Art. 966. Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços”. Por sua vez, o art. 982 dispõe: “Art. 982. Salvo as exceções expressas, considera-se empresária a sociedade que tem por objeto o exercício de atividade própria de empresário sujeito a registro (art. 967); e, simples, as demais”. Daí resulta que sendo o “estabelecimento” a base para o desenvolvimento da empresa, ele integra o seu patrimônio. Como complexo de direitos e obrigações, compreensivo dos bens, créditos, débitos e demais relações jurídicas de conteúdo econômico, o estabelecimento engloba o fundo de comércio, os intangíveis, o “potencial de lucratividade” denominado de “aviamento”, como assegura Roberta Nioac Prado (*Oferta Pública de Ações Obrigatória nas S/A...*, cit., p. 339).

II.3 Consequências da violação dos deveres

85. Havendo infração de dever jurídico, positivo ou negativo, e a ocorrência de dano decorrente, por nexo causal, daquela infração, caracteriza-se o dever de indenizar. Como assinalam Menezes Direito e Cavalieri Filho, “A responsabilidade civil opera a partir do ato ilícito com o nascimento da obrigação de indenizar, tendo por finalidade tornar *indemne* o lesado, colocar a vítima na situação em que estaria sem a ocorrência do fato danoso”.¹²⁵

Porém, dizem os mesmos autores, sendo certo que não há responsabilidade sem violação de dever jurídico preexistente (salvo os excepcionais casos de responsabilidade civil por atos lícitos), é necessário, para identificar o responsável, precisar o dever jurídico violado e quem o descumpriu, determinando os atos que o obrigado deveria ter praticado e não praticou.¹²⁶ É do que agora cuidarei.

86. Já observei que a BV tinha os deveres jurídicos de: a) informar no Edital convocatório da OPA, com veracidade, seriedade e completude acerca de suas intenções de manter ou não a companhia aberta; corresponder à legítima expectativa que por seu comportamento, despertara nos acionistas investidores, acerca do mesmo fato; b) não defraudar essa confiança, mantendo a companhia aberta ou, se houvesse comprovada e justificada necessidade empresarial de alterar a intenção declarada no Edital, pagar, quando do reembolso, no mínimo o que se havia predisposto a pagar pelas ações quando da OPA.

Nada disto tendo ocorrido, caracterizou-se a violação de deveres jurídicos, por forma a incorrer a CV em ilicitude por infração à confiança. Como precisa Carneiro

da Frada, “No âmbito da protecção negativa das expectativas, a expressão ‘responsabilidade pela confiança’ não significa, desse modo, meramente, que alguém é chamado para suportar as consequências jurídicas da confiança alheia. Aquela locução tem também um conteúdo mais restrito: assinala o surgimento de um dever jurídico preciso, o de ressarcir um prejuízo”.¹²⁷

87. O ilícito está, justamente, na defraudação do dever jurídico de corresponder à confiança, *mais acentuado em razão da natureza fiduciária dos deveres dos controladores relativamente aos preferencialistas*. Como registrei, com apoio em ponderável doutrina, “ilicitude” significa a *contrariedade ao Direito* e não apenas à lei (ilegalidade), abrangendo, portanto, também a violação de princípios fundamentais do Ordenamento e a deveres que decorrem da incidência de tais princípios.¹²⁸ Nesse sentido a ilicitude caracteriza, no dizer de Cavalieri Filho, “a conduta humana antijurídica, contrária ao Direito, sem qualquer referência ao elemento subjetivo ou psicológico”.¹²⁹ Ou, como precisa em outra obra, juntamente com Menezes Direito, “A conduta contrária à norma jurídica, só por si merece a qualificação de ilícita, ainda que não tenha origem numa vontade consciente e livre. (...) Com efeito, a antijuridicidade de uma conduta é normalmente estabelecida à luz de certos *valores sociais*, que podem ser englobados na noção tradicional de *bem comum*. (...) Em suma, a violação de um dever jurídico possibilita formular, a seu respeito, dois juízos de valor: o juízo de valor sobre o caráter anti-social ou socialmente nocivo do ato ou do seu resultado, e o juízo sobre a conduta

127. Manuel Antonio de Castro Portugal Carneiro da Frada, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, cit., p. 42.

128. Assim o nosso *Comentários ao Novo Código Civil* (coord. Sálvio Figueiredo Teixeira), 2ª ed., v. V, t. II, cit., pp. 92 e ss.

129. Sergio Cavalieri Filho, *Programa de Responsabilidade Civil*, 3ª ed., São Paulo, Malheiros Editores, 2002, pp. 27 e ss.

125. Carlos Alberto Menezes Direito e Sergio Cavalieri Filho, *Comentários ao Novo Código Civil. Da Responsabilidade Civil. Das Preferências e Privilégios Creditórios*, Rio de Janeiro, Forense, 2004, p. 48.

126. Idem p. 51.

do agente, na sua dimensão ético-jurídica; um juízo de valor sobre o ato é um juízo de valor sobre o agente".¹³⁰

88. Na lição de Menezes Cordeiro, a ilicitude pode emergir do *resultado* ou de *meios*, isto é: a conduta ilícita pode alcançar algo que o Direito proíbe ou pode prosseguir uma finalidade em si admissível, mas por meios que o Direito vede.¹³¹ Nos casos de *abuso* há, em regra, ilicitude de meios, também dita *ilicitude no modo do exercício do direito*.

89. A responsabilidade, no caso, deriva também da *culpa* da BV/BM.

Compreendida como a "conduta voluntária contrária ao dever de cuidado imposto pelo Direito, com a produção de um evento danoso involuntário, porém previsto ou previsível",¹³² a culpa existe quando a conduta do agente é censurável por se entender que podia e devia, nas circunstâncias, ter agido diversamente.

90. Não há dúvidas que a BV/BM podia e devia ter agido diversamente, de modo a: (i) não ter feito consignar, nos Editais, a promessa de manter a companhia aberta se não tinha certeza de assim permanecer por tempo razoável, em vista da finalidade econômico-social do negócio; ou (ii) ter feito consignar no Edital que permaneceria como companhia aberta "até a incorporação" ou por seis meses, ou outro termo qualquer.

91. No exame da extensão do dever descumprido se considera (no caso de informação inexistente, inexata, insuficiente, leviana ou inverídica), "se a informação era suscetível de exercer uma influência sobre o consentimento do vendedor, de tal sorte que ele não teria concluído o contrato, ou só o teria concluído em condições mais fa-

voráveis se ele delas tivesse tido conhecimento".¹³³

Observe-se não ser apenas o silêncio doloso que é sancionado com a responsabilidade por danos, mas, por igual, a mera violação da obrigação de *informar lealmente* o outro negociador, como anota Patrick Jourdain,¹³⁴ o que se põe com especial intensidade quando entre os negociadores há, ou dever fiduciário ou efetiva *desigualdade de poderio* (jurídico, econômico ou fático).

92. Para além da ilicitude e da culpa, o ato infrator da confiança deve ter causado dano, sendo o *dano à confiança* ocasionado pela frustração de expectativas legítimas — isto é, juridicamente tuteladas — daí derivando pretensão dirigida à reparação do prejuízo que a vítima (o confiante) não teria sofrido se não tivesse confiado.

92.1 Nesta perspectiva o dano à confiança aponta para a situação em que a vítima se encontraria se não tivesse celebrado o contrato, ou se não tivesse entrado em negociações que se viram injustamente frustradas. Essa frustração injusta pode decorrer do recesso injustificado de uma das partes numa negociação contratual; da revelação indevida de segredos ou informações; do "não-oferecimento" de informações que teriam sido relevantes para formar o consenso; do não-cumprimento de promessas feitas na fase pré-contratual que geraram a justa expectativa etc.¹³⁵ Para apurá-lo, "en-

133. Jacques Ghestin, "Comentário" em *Recueil Dalloz*, Paris, Sirey, 1984, 33ème Cahier, *Jurisprudence*, p. 457, traduzi. No original: "si l'information était susceptible d'exercer une influence sur le consentement de l'acheteur, de telle sorte qu'il n'aurait pas conclu le contrat, ou ne l'aurait conclu qu'à des conditions plus favorables s'il en avait eu connaissance".

134. Patrick Jourdain, "Le devoir de se renseigner", *Recueil Dalloz*, Paris, 1983, *Chronique*, p. 139, traduzi. No original: "Le silence déloyal par le banquier constitue une violation des dispositions de l'article 1.134 du Code Civil énonçant que les conventions doivent être exécutées de bonne foi".

135. Assim escrevi em *Comentários ao Novo Código Civil* (coord. Sálvio Figueiredo Teixeira), 2ª ed., cit., pp. 109 e ss., v. V, t. II, p. 330.

130. Carlos Alberto Menezes Direito e Sergio Cavalieri Filho, *Comentários ao Novo Código Civil*, cit., pp. 56-58 (grifos originais).

131. Antonio Manuel Menezes Cordeiro, *Tratado de Direito Civil Português, Parte Geral*, t. I, 2ª ed., cit., p. 489.

132. Carlos Alberto Menezes Direito e Sergio Cavalieri Filho, *Comentários ao Novo Código Civil*, cit., p. 69.

cara-se o prejuízo que o lesado *evitaria* se não tivesse, sem culpa sua, confiado em que, durante as negociações, o responsável cumpriria os específicos deveres a elas inerentes e derivados da boa-fé, 'máxime' convencendo-se de que a manifestação de vontade deste entraria no mundo jurídico tal como esperava, ou que havia entrado *correcta e validamente*'.¹³⁶

92.2 Para que se perceba a correta entidade, no caso, do dano sofrido, observe-se a lição de Calixto Salomão Filho para quem certas "deturpações" causadas no caso das alienações de controle "revela[m] um problema muito mais amplo, que uma vez entendido deve levar à proteção dos minoritários preferencialistas no momento da alienação de controle e em todos os casos de cessão da organização empresarial".

Isso porque, observa, "toda a vez que na compra do controle está implícita pelas afirmações prestadas à autoridade administrativa ou pela própria autoridade do controlador a intenção de dispor da organização empresarial, destinando-a a fim diverso do até então perseguido — e não apenas nos casos de aquisição seguida de incorporação — o prejuízo é eminente para qualquer minoritário. Iminente talvez *em especial para o preferencialista*".

Ora, se há esse "prejuízo eminente", e "em especial para o preferencialista" nos casos em que é claramente informada a "intenção de dispor da organização empresarial, destinando-a a fim diverso do até então perseguido" nos casos de aquisição seguida (no caso, em cerca de seis meses!) de incorporação, figure-se a extensão do prejuízo *quando se acresce o engano*, isto é: quando se declara a intenção de nada mudar, mas é efetivamente mudado a própria característica fundamental da sociedade, que, de aberta, passa à fechada!

93. Adicionam-se os prejuízos resultantes do abuso no exercício do poder de

controle e consistentes avaliação patrimonial errônea e na inexata — porque não-equitativa — determinação da relação de troca de ações, havendo a perceber diferença do valor das ações no momento do reembolso. A consequência da conduta abusiva é a de perdas e danos (art. 117), configurando sanção compensatória.¹³⁷

94. Evidentemente, a quitação dada no momento do reembolso não alcança essa pretensão, como quer a BM. A quitação é "reconhecimento de recebimento",¹³⁸ para coartar a presunção de adimplemento, mas se trata de presunção *hominis*, e não *juris tantum*, nem *iure et de iure*. Assim, a quitação é prova de fato, do fato da realização da prestação pelo devedor ou por terceiro, mas não envolve a prova da satisfação dos interesses objetivos do credor, o que é mais do que a mera realização da prestação: o bem pode ter sido entregue com defeitos, a obra pode não ter seguido exatamente o projeto, o serviço, por mal feito, pode ter gerado danos ao credor e assim sucessivamente. Todas essas circunstâncias somente com o tempo poderão ser percebidas e a quitação é passada em seguida à realização da prestação. Ela, portanto, não significa uma declaração de que o credor está satisfeito, nem que este não tenha nada a postular contra o devedor.¹³⁹

95. Na espécie, o recibo foi ditado pela empresa, como dá conta o documento ane-

137. Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, *O Poder de Controle na Sociedade Anônima*, cit., p. 383, n. 118.

138. Francisco Cavalcanti Pontes de Miranda, *Tratado de Direito Privado*, Rio de Janeiro, Borsó, 1959, t. XXIV, § 2.914, p. 130.

139. Assim Jorge Cesa Ferreira da Silva, com apoio, nas lições de, entre outros, Corrado Chessa, *L'Adempimento*, Milão, Giuffrè, 1996, p. 158; Joachim Gernhuber, *Die Erfüllung und ihre Surrogate*, 2ª ed., Tübingen, Mohr, 1994, p. 526; Karl Larenz, *Lehrbuch des Schuldrechts*, Allgemeiner Teil, t. I, 14ª ed., Munique, C. H. Beck, 1987, p. 246 (Jorge Cesa Ferreira da Silva, *O Adimplemento e o Inadimplemento das Obrigações no Novo Código Civil*, Coleção Estudos sobre o Novo Código Civil (coord. Miguel Reale e Judith Martins-Costa), São Paulo, Ed. RT, no prelo).

136. Mário Júlio Almeida Costa, *Direito das Obrigações*, 9ª ed., cit., p. 548 (grifei).

xo à carta datada de (...) de 1990 dirigida pela CV aos acionistas reclamantes e em resposta à notificação datada de (...) de 1990 pela qual aqueles mesmos acionistas manifestavam sua discordância à conduta da empresa, inclusive quanto ao valor fixado.

A *presença da notificação* é um dado da maior relevância, cabendo lembrar recentíssima decisão do STJ¹⁴⁰ pela qual se decidiu — frente a pleito de construtora segundo a qual a quitação plena “das obrigações assumidas pelas partes no contrato” que a notificação extrajudicial da Encol feita pelo comprador sobre a cláusula referente ao prazo de entrega que, *verbis*: “na medida do possível, o comprador interpelou a ré para resguardar seu direito e que não é absolutamente razoável supor que o faria se não estivesse havendo resistência da empresa até em que colocasse a ressalva no próprio termo de entrega”.

Já se vê, portanto, que a quitação dada não tem a extensão que lhe pretende dar a empresa, não servindo para elidir a pretensão às perdas e danos.

96. Como *sexta conclusão* tenho, pois, que os Consulentes são titulares de pretensão indenizatória por dano à confiança, acrescido das perdas e danos em razão do abuso do poder de controle e da diferença ao valor de reembolso não-equitativo, a quitação dada não elidindo essa pretensão.

CONCLUSÕES

97. Posso, assim, *sintetizar as conclusões* alcançadas ao longo deste Parecer, respondendo aos quesitos propostos, como segue:

1. Ao violar a promessa, pública e reiteradamente feita, segundo a qual have-

ria a intenção de manter a companhia com o capital aberto, a BV/CV (hoje: BM do Brasil) praticou ato ilícito, caracterizador de dano indenizável?

Sim. Se os Editais das OPAs nada tivessem referido quanto à intenção de manter a companhia aberta a perda dos Consulentes, o decréscimo na participação no capital social nada mais seria que o *risco normal do negócio* (desde que, naturalmente, não tivesse ocorrido, como ocorreu, erro no cálculo da relação de troca de ações entre as companhias). Se assim fosse os Consulentes, investidores experientes, *teriam podido contar com o fechamento e*, assim, decidir entre não comprar as ações ou, se titulares, vendê-las pelo preço oferecido nas OPAs.

Mas não foi o que aconteceu. Informados, reiteradamente, da intenção declarada de manter o capital aberto, não puderam, razoavelmente, contar com o fechamento do capital. Ao contrário, tiveram gerada a legítima expectativa pela manutenção da intenção formal e reiteradamente declarada. Só por essa consideração já é possível perceber com clareza o valor econômico da informação constante no Edital, informação que, constante de declaração dotada de valor jurídico, suscitou a confiança dos ora Consultantes. Se não venderam naquele momento as ações de que eram titulares ou se, justamente naquele momento passaram a adquirir ações da CV, tornando-se sócios de uma companhia aberta que declarava sua intenção de continuar com o capital aberto é, justamente, *porque confiaram na declaração feita*.

Nesse quadro, a *intenção declarada* de manter a companhia tal qual, com o caráter aberto, suscitando legitimamente a confiança, *íntegra as circunstâncias que ensejaram a não-adesão dos Consulentes ao convite para vender suas ações preferenciais* em 1988 e em 1989, ou para adquirir essas ações *antes da incorporação societária* e enquanto tais ações ainda tinham um peso ponderável na totalidade do capital social (cerca de 19%), compondo a

140. STJ, REsp 197.622, Rel. Ministro Aldir Passarinho, j. 26.4.2006, decisão constante do noticiário do STJ com o título: “Comprador de flut da Encol obtém indenização por atraso na entrega da obra”, in <http://www.stj.gov.br/webstj/noticias/detalhes_noticias.asp?seq_noticia=16976>, acesso em 28.4.2006.

relação pré-contratual de compra e venda de ações entre os então detentores do poder de controle e acionistas preferencialistas.

Essa confiança qualifica-se, indubitavelmente, como legítima.

Note-se que não se está a discutir, neste item, acerca do cumprimento dos deveres de prestação da BM, nem sobre se os controladores podiam, ou não, decidir sobre a mudança (fechamento do capital, como decisão empresarial em si mesma lícita). O que se está a discutir é o descumprimento de dever lateral ou anexo. Não tivessem sido exaradas aquelas manifestações no sentido de manter-se o capital da sociedade aberto, não teria havido dano imputável aos controladores, responsáveis pela declaração constante no Edital.

Assim, o dano (e o inadimplemento) não ocorreu porque a empresa exerceu os seus direitos decorrentes da lei (decidir fechar o capital), mas porque, ao assim proceder, em prazo curtíssimo em seguida à última promessa de ter a intenção de manter o capital aberto, desconsiderou as legítimas expectativas que criara por ato seu, ao declarar publicamente aquela intenção.

O dano decorreu, portanto, nesse ponto, de um ato positivo da empresa que desconsiderou deveres laterais dos investidores.

Concluí, portanto, que o dano — tutelável juridicamente — decorreu do descumprimento de deveres laterais de consideração aos legítimos interesses dos investidores e de dar informação séria, verídica, esclarecedora, completa, sendo esse o descumprimento que enseja o dever de indenizar, por aplicação do art. 159 do Código Civil de 1916, título jurídico da indenização pleiteada.

Sinalo que, do ponto de vista doutrinário e jurisprudencial, não há dúvida acerca da sua existência e eficácia para o regime obrigacional, seja no Brasil, seja na doutrina mais moderna européia, como acentuei ao longo da exposição.

Note-se, ainda que a “violação positiva do contrato” não exige a existência de um contrato, tanto assim que a figura passou a ser mais conhecida na Alemanha como violação positiva “do crédito” ou da “pretensão” (*Forderung*).

Por essa razão minha *primeira conclusão* (item 40) foi no sentido de, considerando meramente o teor das declarações, bem como as circunstâncias do mercado, tem-se que as sobreditas declarações foram aptas a gerar confiança legítima dos investidores na manutenção do capital aberto da companhia.

Porém, acresce que, sendo a intenção declarada de manter a companhia aberta, inserta nos Editais veiculadores da OPA, há ainda um reforço ao contido na primeira conclusão. Tais declarações vindo insertas em negócios jurídicos unilaterais de Oferta Pública de Ações, negócios marcados pela assimetria estrutural de poder negocial, incidem aos princípios hermenêuticos relativos à interpretação *pro aderente* (*segunda conclusão*, item 53).

Além do mais, não apenas o meio transmissor da declaração — qual seja o negócio jurídico da oferta — reforça a incidência e a intensidade dos deveres derivados da confiança. A posição dos Consultentes como acionistas não-controladores, preferencialistas, lhes conferia, ainda, *proteção peculiar* legalmente apreendida no verdadeiro *programa de transparência informativa*, destinado ao *cabal esclarecimento dos potenciais interessados* nas operações a realizar na bolsa de valores que é dedutível da Lei Acionária e de Resoluções da CVM, normas que devem merecer interpretação substancialista, uma vez que sua *ratio* se prende com a necessidade de possibilitar aos investidores a formação de uma correta decisão de contratar, implica a disponibilização, por parte da empresa emitente, de uma informação absolutamente *completa e acabada*.

Assim, escrevi na *terceira conclusão* (item 71) serem essas as razões pelas quais

na avaliação do “peso jurídico” da informação dirigida aos minoritários e aos potenciais investidores (“mercado”) deve ser chamado o princípio da boa-fé *como regra de lealdade* (interna, isto é, entre acionistas e externa, relativamente aos potenciais investidores) e *como regra de proteção do equilíbrio* entre as diferentes classes de acionistas: detentores do poder de controle (e emissários da informação) e não-detentores do poder de controle (e destinatários da informação).

Esse princípio corresponde ao “dever reforçado de informar aos compradores” acerca de pontos essenciais à formação do consentimento esclarecido.

Diante dos fatos e do princípio, dúvidas não há que a BV/BM infringiu deveres informativos a que correspondem direitos informativos do acionista minoritário.

A essa certeza acresce a *quarta conclusão* (item 74) referente ao fato de a BV/BM ter auferido a inegável vantagem de não ter que pagar, por ocasião da OPA, aos preferencialistas que em vista da informação constante nos Editais decidiram não vender suas ações por preço que era relativamente vantajoso. Em seguida, a mesma BV procedeu à incorporação da CV e fechou a companhia. O valor das ações dos preferencialistas despendeu, sendo-lhes concedido apenas o valor do reembolso, muito inferior àquele estabelecido, quando da OPA, pelas mesmas ações. É também inegável o prejuízo sofrido pelos que confiaram nas informações editais.

Esse prejuízo, resultando da violação de dever jurídico configura-se como dano no sentido jurídico — e não meramente econômico — do termo.

2. Ao fechar o capital e avaliar as ações para fins de reembolso com critérios díspares os controladores da CV exerceram abusivamente o poder de controle?

Sim. A conduta abusiva manifestou-se em três momentos distintos, a saber:

(i) por ocasião das OPAs (por infração aos deveres informativos e de conside-

ração aos seus legítimos interesses, agindo a BM em infração a deveres fiduciários);

(ii) quando da incorporação e fechamento do capital, no primeiro caso pela diferença nos critérios avaliativos dos patrimônios líquidos das sociedades participantes, ferindo-se o art. 264, *caput*, da Lei Acionária, e no segundo porque, nas companhias fechadas o minoritário, frequentemente, se encontra bloqueado, sem ter outro comprador para as suas ações senão o próprio controlador, que costuma oferecer, por elas, um preço vil, o que se verificou no caso, sendo aprovado em Assembleia um valor quase 50% menor do que o devido (para os acionistas minoritários dissidentes, foi fixado o preço de CR\$ 10,00 por cada ação, para efeito de reembolso; enquanto o investimento da Incorporadora BV na Incorporada CV foi avaliado pelos Srs. Peritos Avaliadores pelo valor de **CR\$ 19,19 por cada ação, resultando, como assinala o Sr. Perito Oficial**, “uma diferença de avaliação das ações representativas do capital social da CV de ordem de CR\$ 9,19” (fls.).

(iii) pela não-equitativa relação de troca das ações, conforme esclarecido nos Pareceres dos Professores Barros Leães e Lamy Filho e estampado no Laudo do Sr. Perito M. G. O.

Da combinação entre (i), (ii) e (iii) tem-se a caracterização do que, na doutrina norte-americana, chama-se *squeeze-out* e *economic duress*, formas de conduta particularmente abusiva.

O ponto nuclear da conduta abusiva no tocante ao terceiro momento acima sinalizado liga-se com a específica hipótese de *incorporação de companhia controlada*, não tendo sido observada a proteção adicional devida aos acionistas minoritários quando a incorporação ocorre entre controladora e controlada.

Por isso, como *quinta conclusão* (item 83), entendi manifesto o abuso por parte do controlador, cabendo a responsabiliza-

ção por danos daí decorrentes na forma delineada na Lei Societária.

De tudo posso concluir que os Consultores são titulares de pretensão indenizatória por dano à confiança, acrescido das perdas e danos em razão do abuso do po-

der de controle e da diferença ao valor de reembolso não-equitativo.

É o meu parecer.

De Porto Alegre para São Paulo, em 30 de abril de 2006.

Judith Martins-Costa