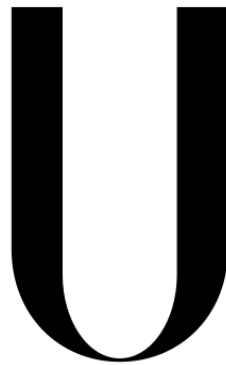


FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA



LISBOA

---

UNIVERSIDADE  
DE LISBOA

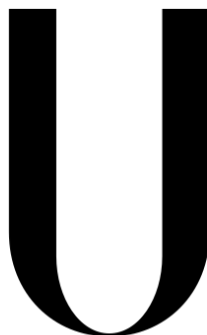
***Business Judgment Rule: enquadramento da  
figura no ordenamento jurídico português***

Madalena Silvério Paulino

Dissertação de Mestrado em Direito e Prática Jurídica – Especialidade em Direito da  
Empresa

2019

FACULDADE DE DIREITO DA UNIVERSIDADE DE LISBOA



LISBOA

---

UNIVERSIDADE  
DE LISBOA

***Business Judgment Rule: enquadramento da  
figura no ordenamento jurídico português***

Madalena Silvério Paulino

Dissertação de Mestrado em Direito e Prática Jurídica – Especialidade em Direito da  
Empresa

Elaboração sob orientação da Professora Doutora Ana Perestrelo de Oliveira

2019

2

## **ABSTRACT**

In the eighteenth century, a mechanism to protect corporate managers was introduced organically in the judicial system. This instrument finds its justification in the liability that is connected with the position occupied by the managers, and takes the burden of responsibility from them when it is not due. The business judgment rule prevents managers from being held responsible when their performance is based on the legal parameters established, fulfilling their management (or governance) obligation; when, regardless of their correct deed from the Law perspective, their conduct had adverse consequences for the corporate scheme. This Project will seek to draw the boundaries of the broad management obligation, including discovering the range of duties and binding conducts legally and ethically attached to the manager's position. All this is justified by the separation between control and ownership that creates a vertical relationship with problems in reconciling the interests. This agency relationship creates problems and costs for stakeholders to bear. For the mitigation of these issues caused to the corporate flow, between the managers and the partners, comes the corporate governance theme. This issue establishes control and monitoring mechanisms to prevent self-interest in negotiations in detriment of the social interest, avoiding conflicts of interest and the possibility of opportunism by the managers. One of the instruments relevant to the matter is the range of managers' duties (and consequent reprisal for non compliance) in a checks and balances system. With the managers' liability – specifically with regard to the civil liability towards society -, there is a growing judicial scrutiny of business decisions, generating the defensive and fearful management problem, detrimental to the society and the overall economy. The business judgment rule presents itself as an instrument that brings tranquility in these generated tensions. Moreover, by itself, it will generate a strong weapon to combat agency costs, the investment costs necessary to ensure that agents adjust their conduct to the principal's.

**KEY-WORDS:** Business judgment rule; Management obligation; Managers' civil liability towards society; Business discretion; Business decisions.

## RESUMO

Começou no século XVIII a ser introduzida, organicamente, no sistema judicial, um mecanismo de proteção dos gestores societários. Este instrumento encontra-se aliado à responsabilidade que provém da posição ocupada pelos gestores, trazendo cobro a situações de responsabilização indevida. A *business judgment rule* evita que os gestores sejam tornados responsáveis quando a sua atuação assenta nos parâmetros legalmente estabelecidos, cumprindo a sua obrigação de gestão; quando, não obstante este ato correto aos olhos do Direito, da sua conduta advieram consequências nefastas para o esquema societário. Este projeto procurará traçar as fronteiras da ampla obrigação de gestão, incluindo descobrir o leque de deveres e condutas vinculativas ética e legalmente adstritas à posição do gestor. Tudo isto é justificado pela separação dos valores controlo e propriedade, que origina uma relação vertical com problemas na conciliação de interesses. Esta relação de agência cria problemas e custos a serem suportados pelos intervenientes. Para a mitigação destes dilemas causados ao fluxo societário, entre os gestores e os sócios, entra o tema da *corporate governance*. Esta problemática estabelece mecanismos de controlo ou monitorização para impedir acatamento de interesse próprio em detrimento do interesse social, evitando conflitos de interesse e possibilidade de oportunismo por parte dos administradores. Um dos instrumentos relevantes para o assunto é o leque de deveres dos administradores (e consequente represália pelo incumprimento), num sistema de *checks and balances*. Com a responsabilidade dos administradores, – especificamente quanto à responsabilidade civil perante a sociedade - verifica-se um crescente escrutínio judicial das decisões empresariais, gerando o problema da administração defensiva e receosa, prejudicial à sociedade e economia. A *business judgment rule* apresenta-se como a ferramenta para o patrocínio de tranquilidade nestas tensões geradas. Ademais, por si, gerará uma forte arma para o combate dos custos de agência, os custos dos investimentos necessários para assegurar que os agentes ajustam a sua conduta à do principal.

**PALAVRAS-CHAVE:** *Business judgment rule*; Obrigação de administração; Responsabilidade civil dos administradores perante a sociedade; Discricionariedade empresarial; Decisões empresariais.

## **ABREVIATURAS**

Ac. – acórdão

ALI – *American Law Institute*

art. – artigo

*bjr* – *business judgment rule*

CC – Código Civil

CSC – Código das Sociedades Comerciais

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

doc. – documento

E.U.A. – Estados Unidos da América

IPCG – Instituto Português de *Corporate Governance*

n.º - número

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

p. – página

PCG – *Principles of Corporate Governance*

pp. - páginas

ss. – seguintes

vol. – volume

## ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	8
Parte I .....	14
A Agência e a <i>Corporate Governance</i> .....	14
1. Origem e conceito .....	14
2. Relevância em Portugal .....	18
Parte II .....	22
Dever de Gestão .....	22
1. <i>Fiduciary Duties</i> .....	22
2. Deveres Fiduciários .....	28
A) Apontamentos gerais .....	28
B) Dever de lealdade .....	35
C) Dever de cuidado .....	39
3. Represália pelo seu incumprimento: Responsabilidade civil dos administradores 44	
Parte III .....	47
<i>Business Judgment Rule</i> : Limite ao Escrutínio Judicial? .....	47
1. Necessidade de criação de limites? .....	47
2. Contexto Jurídico Português a auxiliar .....	54
3. A Solução Encontrada: a <i>Business Judgment Rule</i> .....	57
Parte IV .....	61
Caracterização da Regra no Ordenamento Norte-Americano .....	61
1. A dificuldade na sua caracterização .....	61
A) A nível jurisprudencial e institucional .....	61
B) A nível doutrinário .....	68
Parte V .....	76
Sindicabilidade das decisões de gestão em Portugal .....	76
1. Componentes da Regra .....	76
A) Decisão informada .....	76

B)	Decisão desinteressada .....	78
C)	Decisão provida de racionalidade empresarial .....	78
2.	Desentendimento quanto à sua classificação .....	82
A)	O art. 72.º/2 do CSC não afasta a culpa.....	83
B)	O art. 72.º/2.º do CSC atua ao nível da licitude comportamental .....	86
3.	Conclusões .....	96
A)	A tomada de decisões empresariais como núcleo principal do dever de gestão	96
B)	Concretização do dever de gestão .....	98
C)	Redução dos custos de agência .....	102
D)	Assunção e tratamento dos fenómenos psicológicos na tomada de decisões	103
E)	Maior eficácia na realização da responsabilidade .....	104
F)	Não é limite à sindicabilidade dos tribunais mas à conduta do administrador	106
G)	Cumprimento recíproco dos deveres fiduciários .....	109
H)	Potencialização da assunção de riscos relevantes, sem desmesurável responsabilização por riscos inevitáveis.....	111
	BIBLIOGRAFIA .....	113

## INTRODUÇÃO

A instituição da figura da *bjr* encontra o seu seio de aplicação no domínio da responsabilidade civil dos administradores para com a sociedade<sup>1</sup>.

A representação comercial é o eixo do Comércio, sem esta seria inexecutável a atividade numa escala considerável. Se não existisse representação, não seria possível a imputação de responsabilidade. O agir representativo é necessário para fazer comércio. Além da praticabilidade evidente que um sistema de representação acarreta para o tráfego comercial pela tendencial facilidade de vincular alguém a certo ato, este será um ponto fulcral do Comércio na sua generalidade<sup>2</sup>. As sociedades comerciais, por sua vez, necessitam de agentes que proporcionem o desenvolvimento, crescimento e chamamento da sua vontade. Através dos órgãos sociais e dos respetivos titulares a sociedade navega o seu percurso tomando as decisões necessárias para a sua manutenção e adaptabilidade aos novos desafios e questões que a interpelam. A atividade é prosseguida, deste modo, através da tomada de decisões pelas quais deverá ser o decisor responsável.

A competitividade atual, assistida a escala mundial, transporta para a realidade da prática jurídica das sociedades o sentido apurado de prossecução da inovação e de caminhos *groundbreaking* para a aposta em atuações ganhadoras e que elevem o seu projeto a nível superior e destacado relativamente aos restantes colegas, potenciando o objetivo último de obtenção de lucros; com esta ideia subjacente surge a questão essencial dos deveres e *guidelines* dos administradores societários e a correspondente responsabilização destes por certas condutas não conformes com o Direito. Se de certa parte deve ser fomentado o espírito criativo e excêntrico dos gestores para maximizar o

---

<sup>1</sup> É de tomar como referência que será utilizado ao longo da dissertação o termo “administrador” e “gestor” indistintamente para todos os tipos societários. A escolha pelo uso predominante da expressão “administrador” justifica-se pela maior relevância dos temas e assuntos tratados em sede de sociedades anónimas. Nestas últimas surge com maior importância a posição do administrador enquanto fiduciário e das funções a ele conjugadas, uma vez que em matéria de gestão societária, nos termos do número 3 do artigo 373.º do CSC, os sócios-acionistas apenas deliberaram mediante pedido da administração nesse sentido; situação idêntica não se encontra presente na gestão das sociedades por quotas, porquanto deverão ser sempre respeitadas as deliberações dos sócios (artigos 246.º e 259.º do CSC).

<sup>2</sup> PEDRO LEITÃO PAIS DE VASCONCELOS, *A Proposição – Representação Comercial* (2017), Coimbra: Almedina, pp. 9 e ss.

seu projeto societário, deveremos, de outro modo, ter em conta a possibilidade de enveredarmos por uma trajetória acidentada de desresponsabilização permanente dos gestores por apenas correrem um risco, sendo que poderiam não ter respeitado diligentemente os seus deveres, ou de constante responsabilização por não existência de *modelos de comportamento consensualmente aceites pela coletividade*<sup>3</sup>, que funcionariam como proteção perante o acatamento de uma conduta que não se afigurou como uma decisão ideal.

É de realçar que, tendo em conta o complexo conglomerado de assuntos e questões enfrentadas pela sociedade na sua atividade, os gestores terão de procurar conhecimentos e adaptações para as diferentes tomadas de posição que têm de efetuar. Na atividade societária será tudo ponderado ponto a ponto, caso a caso, de modo a não incorrer em injustiças ou incoerências, quer da parte dos administradores, quer da parte dos julgadores, quer, até, da parte do Direito e do ordenamento jurídico.

Assim, a *bjr* surge exatamente como tentativa de mecanismo para estabelecer o equilíbrio desejado entre o risco necessário para a prossecução da atividade societária e o risco possivelmente desmedido dos administradores. Por um lado, sendo gestores de bens alheios é esperado que atuem com prudência, por outro lado, espera-se que desempenhem as suas funções com “espírito empreendedor”<sup>4</sup>, o que, inevitavelmente, gerará uma tensão acrescida. Consecutivamente, a *bjr* patrocinará a concretização dos comportamentos devidos e necessariamente factíveis.

Ademais, os administradores não só têm o controlo da sociedade como, geralmente, dispõem de informação que os eleva a um patamar superior aos investidores, nestes termos, deverá ser delineada, pontualmente, a posição do órgão de administração. Por um lado, internamente, dispõem dos poderes de gestão, decidindo o rumo da sociedade. Já externamente possuem os poderes de representação que lhes

---

<sup>3</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade dos Administradores e *Business Judgment Rule*” (2006), *Reformas do Código das Sociedades, Colóquios*, nº 3, IDET, Coimbra: Almedina, p. 2.

<sup>4</sup>NUNO TRIGO DOS REIS, “Os Deveres de Lealdade dos Administradores das Sociedades Anónimas” (2009), *Temas de Direito Comercial, Cadernos O Direito*, nº 4, Coimbra: Almedina, p. 313

permitem atuar no âmbito estranho à realidade organizacional. É, assim, esboçada uma posição de possível influência em várias esferas de atuação.

Estamos perante uma situação de representação orgânica, ou seja, a vontade manifestada pelo órgão social é simultaneamente a vontade da pessoa coletiva. O órgão será apenas um instrumento de atuação da pessoa coletiva – o ato é da própria sociedade. A vontade é da sociedade, logo a censurabilidade recai sobre esta. Existindo, deste modo, suscetibilidade de imputação da responsabilidade. Casos há em que seria inconcebível a acarretação da responsabilidade que não diretamente aos administradores da sociedade.

Circunstâncias existem nas quais os controladores, não cumprindo os deveres fiduciários a que estão adstritos, produzem prejuízos para a sociedade, abusando da sua posição de superioridade. Esta separação entre a propriedade e o controlo da sociedade origina grande potencial para beneficiar os interesses próprios do administrador em detrimento dos interesses dos sócios (ou da sociedade), aumentando os custos de agência, consecutivamente estes diminuem o possível benefício a retirar por parte dos sócios<sup>5</sup>. Nestes casos existem os mecanismos de responsabilidade civil que ao serem acionados efetivarão a responsabilidade que advém da conduta menos correta tida pelo agente.

Contrariamente, deverão ser acauteladas as situações em que os administradores apesar de terem correspondido aos deveres a eles associados pela posição ocupada no seio societário, não foi evitado o prejuízo ou dano causado à sociedade. Os agentes atuaram de forma completamente leal e honesta perante a gestão do património alheio, agindo no seu principal interesse, contudo resultou um qualquer fim negativo para o mesmo.

---

<sup>5</sup> BERNARD S. SHARFMAN, “The Importance of the Business Judgment Rule” (2017), *NYU Journal of Law & Business*, Vol. 14, p. 58.  
Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2888052>

Ora, perante as circunstâncias e situações de risco, incerteza<sup>6</sup>, dúvida e pouca clareza nas quais os administradores procuram governar o destino societário e toda a atividade no qual este é baseado, deverão ser acautelados e protegidos os mesmos da sua responsabilidade pessoal perante a sociedade<sup>7</sup>. Em segundo plano, procura-se que nos interroguemos sobre a permissão provida ao sistema judicial para impor o seu juízo perante as decisões empresariais tomadas pelos gestores em condições de extremo risco e apenas com a informação de que dispunham no momento.

Constrangir e escrutinar as opções dos agentes encarregues de conduzir a entidade, sempre com possibilidade de responsabilidade destes, acarreta inúmeras desvantagens para o modelo negocial.

Tendo como base de entendimento que a atividade comercial, em especial a atividade societária, é desenvolvida em contextos de especulação e procurando sempre o maior ganho possível neste panorama, deveremos proteger os administradores diligentes

---

<sup>6</sup>Existem linhas de pensamento que desdobram estas duas hipóteses de estado, na tomada de uma decisão, por um lado, situações de risco onde as probabilidades dos resultados são perfeitamente definidas e, por outro lado, situações de incerteza, onde apenas probabilidades subjetivas podem ser ligadas aos resultados. – WILLIAM SAMUELSON e RICHARD ZECKHAUSER, “Status Quo Bias in Decision Making” (1988), *Journal of Risk and Uncertainty*, nº 1, p. 8.

Disponível em: <https://sites.hks.harvard.edu/fs/rzeckhau/status%20quo%20bias.pdf>

Para efeitos de simplificação, no âmbito deste trabalho os dois conceitos serão usados como sinónimos, aquando a descrição da conjuntura na qual é desenvolvida a atividade de gestão comercial societária, porquanto as duas persistem no contexto.

<sup>7</sup> “The success of most enterprises depends on the ability of their leaders to evaluate risks and to decide which, of many courses, to pursue based on the likelihood and the magnitude of gain that each premises (...)” – DAVID ROSENBERG, “Supplying the adverb: The Future of Corporate Risk-Taking and the Business Judgment Rule” (2009), *Berkeley Business Law Journal*, nº 6, p. 217. Disponível em: <https://doi.org/10.15779/Z38CC52>

No entanto este autor alerta para o perigo de se promover descaradamente a tomada de riscos com a base de que não existirá represálias para os administradores, uma vez que estão a cumprir o que lhe é preconizado: inovar, empreender. David Rosenberg apresenta como exemplo desta situação o caso *Gagliardi v. Trifood International*, no qual o juiz claramente compreendeu que o risco tomado era desproporcionado e exagerado, mas não considerou os administradores autores como responsáveis pelas suas ações. Aqui deveria ser sempre ponderado se o tamanho do risco é justificado pelo possível prémio a retirar. – p. 220

O autor é perentório ao criticar este favoritismo em promover *risk taking* sem que se baseiem num qualquer padrão de boa fé ou de cuidado a ter em conta. Chega tão longe como a dizer que os tribunais não devem proteger os administradores apenas porque optaram por um caminho mais arriscado, devem estar sempre munidos da informação disponível, adequada, e até certo grau necessária.

e honestos que atuam nos parâmetros legais traçados no quadro jurídico, de modo a que arrisquem. Se, por motivos futuros, imprevistos e imprevisíveis, as decisões tomadas não encontrarem o resultado desejável devemos compreender que os gestores, como seres humanos falham e cometem erros<sup>8</sup>, uma vez que não dispõem de um conhecimento máximo que lhes permita atuar, a todo o tempo, de forma perfeita<sup>9</sup>. É de ter em conta que no momento da tomada de decisão por parte do agente não são conhecidos os efeitos futuros nem as consequências da mesma; ademais, a concretização de qualquer opção escolhida não depende apenas da conduta e comportamentos do *decision maker*<sup>10</sup>, mas de toda a resposta externa dada àquela entrada de informação.

Se é certo que todo o Comércio envolve especulação, ou seja, assenta num juízo de prognose, numa previsão dos comerciantes, também é perentório existirem regimes jurídicos que protejam efetivamente as pessoas que nele interferem. A *bjr* proporciona uma circunferência dentro da qual os administradores, cumprindo os seus deveres e atuando nos conformes preferencialmente requeridos, manterão a sua autonomia de decisão e plena imunidade perante os resultados, por vezes desastrosos, causados.

É importante manter esta independência dos *decision makers*, não sendo condicionada pela excessiva cautela e, agravadamente, insegurança pela possível responsabilização dos agentes por todo e qualquer objetivo não alcançado ou resultado menos positivo. Sendo requerida a implementação de novos modelos, de respostas inovadoras para a atividade desenvolvida perante o mercado envolvente, todas estas

---

<sup>8</sup>ELIZABETH S. MILLER e THOMAS E. RUTLEDGE, “Duty of finest loyalty and reasonable decisions: the business judgment rule in unincorporated business organizations?” (2005), *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, p. 350.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=736463>

<sup>9</sup> Tal como escrevem os autores RICARDO RODRIGUES e JOÃO LUZ SOARES, “os gerentes-administradores são seres humanos com os seus defeitos e virtudes, falíveis na sua natureza, por efeito, incapazes de agradar, a todo o tempo, de modo integral e uniforme, a todos os acionistas” – “A *Business Judgment Rule*: enquadramento, apresentação, análise e reflexões” (2017), *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, nº3, Coimbra: Almedina, p. 679

<sup>10</sup>Por vezes as decisões e opções são tomadas num contexto de incerteza, não apenas de risco, uma vez no seio do Comércio é extremamente complicado fazer qualquer tipo de previsão assente em probabilidades e informação detida ao tempo da decisão.

“Anyone with an interest in the future profitability of a corporation would likely want that corporation to take risks and insist that the governance mechanisms in place allow its leaders to do so”. – DAVID ROSENBERG, “Supplying...”, p. 222

novas escolhas que poderão ser postas em prática vêm embrulhadas num plano de incerteza por serem pioneiras. É extremamente relevante que seja oferecido aos gestores devidamente criteriosos e diligentes um nível de proteção.

O instituto da *bjr* entra em jogo precisamente para controlar e gerenciar aqueles casos concretos nos quais a administração societária atuou no melhor interesse do complexo alheio que gere, foi honesta e leal, coerente com todos os seus deveres, conforme trataremos *infra*; contudo, por alguma razão ou fundamento não previsível no momento da tomada de decisão, existiu um prejuízo para a sociedade.

Funcionando o mecanismo do art. 64.º em conjugação com o art. 72.º/1 do CSC como desejado controlo dos problemas de agência acima relatados, cabe-nos questionar se não poderá este instrumento originar o medo da responsabilidade, o receio da punição? É, neste contexto, que será analisada a instituição da *bjr*, de modo a que não sejam criadas consequências manifestas para a economia da sociedade e do mercado em geral em prol da contensão extrema da conduta dos administradores. Com este objetivo traçarei uma revisão de literatura passando pelas componentes básicas da instituição da regra quer no ordenamento jurídico que a consolidou quer no nosso ordenamento.

Identificados os traços gerais, cumpre efetuar uma síntese, a utilidade da *bjr* alonga-se, nomeadamente: à demarcação entre o risco necessário e o risco desmedido na atividade de gestão; à limitação dos padrões de conduta a serem seguidos; ao equilíbrio dos interesses tendencialmente conflitantes; e à distinção entre os casos de infortúnio aleatório e os de resultados negativos por falta de prudência.

## Parte I

### A Agência e a *Corporate Governance*

“A *business judgment rule* foi concebida para promover o pleno e livre exercício da *corporate governance*...”<sup>11</sup>

#### 1. Origem e conceito

Considero ser de utilidade fazer uma abordagem sintética ao tema da *corporate governance*. A relação de agência configura-se como uma concordância estabelecida entre duas ou mais pessoas, os principais e os agentes; os primeiros colocam os segundos a executar uma certa prestação em seu nome, sendo delegada a autoridade para tal<sup>12</sup>. Podem ser identificados no âmbito dos conflitos de agência, na área do governo das sociedades (*corporate governance*), os tão badalados conflitos principal-agente, estes problemas gerados opõem os sócios, dispondo da propriedade da sociedade (*ownership*), e os administradores, dirigentes e responsáveis pelo desencadeamento do caminho a percorrer pelo conjunto societário (*corporation's control* ou *managment*)<sup>13</sup>. Perante a teoria de agência, considera-se que os gestores, na sua posição, tenderão a promover o seu próprio benefício em detrimento dos melhores

---

<sup>11</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “A Business Judgment Rule” (2011), *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, p. 364

<sup>12</sup>MICHAEL C. JENSEN e WILLIAM H. MECKLING, “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure” (1976), *Journal of Financial Economics*, p. 5. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=94043>

“A key tenet of economics is that specialization is productive. On the individual level, it is indeed often beneficial not to engage in a particular task one self, but to delegate it to another (...)” – STEFAN LINDER e NICOLAI J. FOSS, “Agency Theory” (2013), *Elsevier's Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*, p. 3. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2255895>

Tal como explicitado por EGGERTSSON, uma relação de agência estabelece-se quando um indivíduo (o principal) passa para um agente alguns direitos, limitando através de contrato *latu sensu*, a sua representação no acionamento e efetivação desses seus direitos. – GAUTI B. EGGERTSSON e ERIC LE BORGNE, “A Political Agency Theory of Central Bank Independence” (2003), *International Monetary Fund Working Paper*, nº 03/144, pp. 4 e ss. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=879220>

<sup>13</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais” (2009), *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 1, pp. 11 a 13.

interesses societários, causando uma tensão entre os dois grupos<sup>14</sup>. A *corporate governance* consubstancia um meio de resolução da questão.

Tendo em conta a dicotomia criada entre as duas faces da esfera, distinguíveis com os interesses, eles próprios distintos e por vezes não concertáveis e de acatamento simultâneo, é de extrema importância procurar alcançar uma harmonia desejável ou concertação suficiente para a tutela dos interesses em causa.

Encontrando-se os proprietários de participações sociais, tendencialmente, numa posição de inferioridade em relação aos administradores, poderão estes ser defraudados e ver os seus interesses desprezados, geralmente a obtenção de lucros<sup>15</sup>, para seguimento de, erradamente, interesses próprios e pessoais dos administradores responsáveis pela organização societária, existindo uma possibilidade de oportunismo eminente. Esta posição de fragilidade é aguçada com a vantagem quanto ao acesso à informação e, conseqüentemente, quanto à seleção da mesma a ser divulgada e utilizada, por parte dos gestores.

Ora, em suma, o modelo de agência discute nomeadamente os problemas que poderão surgir perante a separação dos dois valores: propriedade e controlo, em diversas áreas, nomeadamente na vida societária.

Relativamente ao tema do alinhamento de interesses cumpre tomar um ponto quanto à dicotomia estabelecida. Tomando como exemplo o ordenamento jurídico português poderá ser discutido, tendo como cenário o artigo 64.º CSC, a existência de um regime em que será preponderante os interesses dos sócios (*shareholder value*) ou, por outro lado, a efetiva existência de um espaço em que deverão ser ponderados e

---

<sup>14</sup>JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA e o Controlo Societário – A Regra de Não Frustração* (2013), Coimbra: Almedina, pp. 26 a 28. O autor aponta ainda os principais fatores que tornam complexo o alinhamento dos interesses: “a complexidade das decisões em causa e os custos elevados na sua monitorização, o acesso privilegiado à informação por parte dos gestores e as dificuldades técnicas na sua interpretação, tornando-se muitas vezes difícil avaliar uma boa gestão no sentido da maximização do valor da sociedade”. – p. 49

<sup>15</sup> A lei aflora o escopo lucrativo com fim social (mediato), sendo concretizado o objeto social no contrato celebrado que, subsequentemente, serão delimitadas pelos sócios (de acordo com o art. 11.º, nº 3 do CSC) as atividades a prosseguir – fim social imediato. O fim será sempre o interesse da sociedade, o interesse social de dar lucro, concretizado pela cláusula do objeto social. Este é o fim que orienta a atividade da sociedade, condicionando toda a sua atuação.

ordenados, de igual forma, os interesses dos sócios e de todos os outros sujeitos intervenientes na dinâmica societária, para os quais a sustentabilidade da sociedade é importante<sup>16</sup> (*stakeholder value*<sup>17</sup>).

Assim, adotando uma visão mais contratualista, na atividade societária deverá ser preponderado, como tal, o “desejo de todos os sócios”, que corresponderá ao consenso inicial expresso no contrato de sociedade<sup>18</sup>; o interesse social será o interesse comum de todos os sócios<sup>19</sup>.

Por outro lado, adotando uma posição mais institucionalista que, tendo como pano de fundo as decisões mais determinantes e estruturantes da gestão da sociedade e da sua atividade comercial, dita que os interesses dos sócios sejam limitados pelos interesses relevantes dos restantes sujeitos<sup>20</sup>. No Direito português, é estabelecida, na alínea b) do n.º 1 do art. 64.º CSC, a sobreordenação dos interesses dos sócios com ponderação dos demais.

Traçado este pequeno sumário relativo à distinção dos possíveis interesses conflituantes com os do controlador, voltamos à temática inicial. A origem e primeiro pronunciamento sobre a temática da *corporate governance* reconduz-se ao ano de 1776, na obra de Adam Smith ao alertar para os problemas que poderiam surgir da posição dos gestores que tinham a seu cargo o dinheiro e bens alheios, uma vez que se colocavam numa posição de potencial descuido ou mesmo oportunismo<sup>21</sup>.

---

<sup>16</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade...”, p. 20

<sup>17</sup> Aqui gera-se o problema dos interesses multiplicados a serem ordenados, por outro lado também será complicado a maximização a longo prazo dos interesses tendo em conta os demais presentes.

<sup>18</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social” (2007), *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, nº3, Coimbra: Almedina, pp. 31 e ss.

<sup>19</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas perante os Credores Sociais” (2002), *Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica*67, Coimbra: Coimbra Editora, pp. 100 e 101

<sup>20</sup>Nesta perspetiva o interesse social reconduz-se a um “interesse comum, não apenas aos sócios mas também a outros sujeitos, nomeadamente os trabalhadores (empregados da sociedade), os credores sociais e até a coletividade nacional” – JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres...”, pp. 31 e ss.

<sup>21</sup>ADAM SMITH, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776), Londres, p. 575

O eixo fundamental no assunto de *corporate governance* é o reconhecido como Relatório de Cadbury, no qual é estabelecido como objetivo primórdio do governo societário o equilíbrio entre os interesses económicos e sociais e os interesses individuais e coletivos.

Abreviando, a *corporate governance* poderá ser definida como um conglomerado de sistemas que regulam a autoridade exercida dentro da sociedade, de modo a que esta esteja de acordo com os parâmetros traçados<sup>22-23</sup>. A tentativa de bom governo societário pressupõe, deste modo, a possibilidade de conciliação dos interesses dos agentes que atuam no seio societário, para que os mesmos não se tornem um obstáculo à harmonização da vida societária.

Numa tentativa regulatória da temática, a OCDE publicou os denominados PCG, nos quais, primeiramente, traçou a importância do âmbito societário nos tempos atuais, quer singularmente para todos os indivíduos que com ele se relacionam, quer coletivamente para todo o mercado, economia global e dinamização social<sup>24</sup>. Mediante esta imagem desenhada, constatou-se a necessidade de estabelecimento de, pelo menos, padrões mínimos de governo e de conduta a serem considerados e aplicados globalmente pelas sociedades. Nestes Princípios é aconselhada a implementação de

---

<sup>22</sup> “Boards of directors are responsible for the governance of their companies. (...) The responsibilities of the board include setting the company’s strategic aims, providing the leadership to put them into effect, supervising the management of the business and reporting to shareholders on their stewardship. The board’s actions are subject to laws, regulations and the shareholders in general meeting.” – COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE, *Financial Aspects of Corporate Governance*, (1992), p. 15

Do mesmo modo surge PERESTRELO DE OLIVEIRA ao afirmar que a *corporate governance* procura alinhar o mais possível os interesses conflitantes.– *Manual de Governo das Sociedades* (2017), 1ª edição, Coimbra: Almedina, p. 12

<sup>23</sup>BRAHMADEV PANDA e N. M. LEEPSA, “Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives” (2017), *Indian Journal of Corporate Governance*, p. 80 “(...) managers are more interested in their compensation maximisation. The argument on the agent’s self satisfying behaviour is based on the rationality of human behaviour which states that human actions are rational and motivated to maximize their own ends.”

Disponível em: <https://doi.org/10.1177/0974686217701467>

<sup>24</sup> “Corporations create jobs, generate tax income, produce a wide array of goods and services at reasonable prices, and increasingly manage our savings and secure our retirement income. Amid growing reliance worldwide on the private sector, the issue of corporate governance has similarly risen in prominence.” – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *OECD Principles of Corporate Governance* (1999), p. 5. Disponível em [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

*internal control systems* (sistemas de controlo interno, nomeadamente quanto à informação e ao dever de vigilância) e *risk management systems* (sistemas de gestão do risco associado à atividade).

Os princípios foram atualizados num documento publicado em 2004 pela organização, no qual, para o que aqui releva, foi estabelecido que os administradores deverão atuar, no âmbito das suas funções, de forma informada, com boa fé e a devida diligência e cuidado, sempre nos melhores interesses da sociedade e dos sócios<sup>25</sup>. É destacada, novamente, a relevância dos interesses dos sócios, mas simultaneamente dos restantes agentes intervenientes. Ademais, na sua atuação deverão sempre socorrer-se da mais pertinente, importante e essencial informação. Tudo isto, conforme veremos, aflora o conteúdo da *bjr*.

## **2. Relevância em Portugal**

O governo societário assume extrema relevância no nosso ordenamento jurídico. O estado da economia e do mercado internacional prolatam a competitividade estabelecida atualmente. Ora, é esta competitividade e necessária rapidez de *performance* que demanda um suficientemente cuidado patamar de recomendações e padrões a registar e aplicar. O desejo e ambição de desenvolvimento e riqueza precisam de encontrar um sistema de balanço para os sustentar. Neste âmbito destacamos os deveres dos administradores, tão relevantes nesta conjuntura, uma vez que estes dispõem dos poderes indispensáveis para a prossecução do interesse social e da atividade comercial<sup>26</sup>.

No âmbito da doutrina nacional, Coutinho de Abreu estabelece uma definição bastante similar à já apresentada: “complexo de regras (...), instrumentos e questões respeitantes à administração e ao controlo (...) das sociedades”<sup>27</sup>.

Institucionalmente, desde 1999 que a CMVM vem a instaurar e redigir recomendações e princípios auxiliares à matéria do governo das sociedades. Foram

---

<sup>25</sup> ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *OECD Principles of Corporate Governance* (2004), p. 24. Disponível em [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

<sup>26</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais* (2012), 5.<sup>a</sup> edição, Coimbra: Almedina, p. 505

<sup>27</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedades Comerciais* (2010), 2.<sup>a</sup> edição, Coimbra: Almedina, pp. 7 e ss.

consolidadas e atualizadas num só documento várias das medidas comunicadas pela instituição quanto a boas práticas a implementar no seio do governo societário. Também a CMVM procurou estabelecer uma definição para o *corporate governance* como o “sistema de regras e condutas relativo ao exercício da direção e do controlo das sociedades”<sup>28</sup>. Após as diversas revisões e atualizações das recomendações emitidas pela CMVM, foi estabelecido um mecanismo de *comply or explain*, devendo as sociedades cotadas relatar o nível de aplicação e acolhimento dos princípios emanados pela Comissão, em caso de não acatamento dos mesmos deverão fundamentar a opção<sup>29</sup>.

Em 2006 foi dado um passo importante para a consolidação, em Portugal, das ideias fundamentais associadas à *corporate governance*, com a publicação do *Livro Branco sobre Corporate Governance* pelo IPCG. No âmbito deste projeto, a temática era definida como o “conjunto de estruturas de autoridade e de fiscalização do exercício dessa autoridade, internas e externas, tendo por objetivo assegurar que a sociedade estabeleça e concretize, eficaz e eficientemente, atividades e relações contratuais consentâneas com os fins privados para que foi criada e é mantida e as responsabilidades sociais que estão subjacentes à sua existência”<sup>30</sup>.

Em 2012, também o IPCG, perante toda a conjuntura criada e estabelecida no estado português, criou o seu Código de Governo das Sociedades. Tal como é disposto no preâmbulo deste instrumento de *soft law*, estas recomendações visam o estabelecimento de um “ponto de equilíbrio que permitisse evitar a duplicidade recomendatória”<sup>31</sup> sem que seja aniquilada a autonomia de regulação existente no âmbito societário. Entre as matérias sobre as quais se debruça este conjunto de recomendações cabe destacar: a prevenção de conflito de interesses nos processos nos

---

<sup>28</sup> CMVM, *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas* (1999), Introdução. Disponível em: [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

<sup>29</sup> O mecanismo *comply or explain* “apresenta-se como um mecanismo que alia a prestação de informação obrigatória sobre a caracterização do governo societário de cada empresa a uma componente flexibilizadora quanto às escolhas que cada uma pode adoptar a esse respeito”- CATÓLICA LISBON BUSINESS & ECONOMICS, *Governo das Sociedades em Portugal: Relatório Católica Lisbon/AEM* (2012), pp. 5 a 7. Disponível em: [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

<sup>30</sup> IPCG, *Livro Branco sobre Corporate Governance* (2006), p. 12. Disponível em: [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

<sup>31</sup> IPCG, *Código de Governo das Sociedades* (2018), p. 3. Disponível em: [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

quais é interveniente a sociedade<sup>32</sup>; a instalação de mecanismos de gestão de risco<sup>33</sup>, entre outras.

Numa outra perspetiva, o governo societário pode ser acrescentado como o mecanismo através do qual a legislação societária procura responder às situações perigosas emergentes perante a interação dos diversos interesses, criando um vasto leque de soluções como é o nominado sistema de *checks and balances*. Ora, como caso exemplificativo de um instrumento do mencionado sistema encontramos o estabelecimento de deveres aos administradores societários. Perante esta conjuntura criada (*checks*), se, porventura, existir a sua preterição entrará em jogo o mecanismo de responsabilidade dos administradores (*balances*) para repor o equilíbrio pretendido no contexto. Este será um dos métodos de resolução dos conflitos que poderão surgir perante a complexidade envolvente.

Em suma, perante os problemas de agência relatados *supra*, tornou-se essencial que fosse criado um enquadramento normativo regulatório que invertesse os efeitos negativos gerados, com especial relevância a proteção dos *stakeholders* e a redução das assimetrias informativas criadas entre a administração e os restantes intervenientes na conjuntura, que fazem aumentar os custos de agência.

Toda esta dinâmica a procurar remediar surgiu do controlo que os administradores exercem sobre o destino da sociedade; estes têm o poder de influenciar as decisões da sociedade e a política geral da mesma. O agente pode atuar de forma oportunista perseguindo não o interesse alheio do principal, mas o seu próprio interesse, devido à informação e posição de vantagem que ocupa. É necessária a otimização de mecanismos de controlo, destacados pela *corporate governance*, para o alinhamento dos interesses e cobertura dos custos de agência produzidos<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> Ponto I.4

<sup>33</sup> Ponto VI.1 e Ponto VI.2

<sup>34</sup> Os custos de agência serão os custos do investimento necessário para assegurar que o agente (administrador) atua de acordo com os interesses do principal (sócio), porquanto serão mais elevados os custos de agência quanto maior a autonomia, liberdade e discricionariedade dada ao agente no exercício das suas funções.

Mediante a questão da separação da propriedade e do controlo torna-se perentório, então, o estabelecimento de princípios de repartição do controlo societário e o balizamento do exercício de funções<sup>35</sup>. Entre os mecanismos de atuação da *corporate governance* encontramos os deveres fiduciários estabelecidos para os gestores<sup>36</sup>.

Em bom rigor todos estes instrumentos encontram como ponto comum a suavização das discrepâncias assinaladas pela separação dos valores enunciados, procurando promover uma organização e funcionamento societários harmonizados quanto a esta matéria. Apesar de todas as divergências em torno da definição do governo societário, é claro que o objetivo primordial será sempre o de estabelecer uma melhoria nas relações orgânicas intrasocietárias de modo a que seja espelhada esta eficiência para o exterior e proporcionado um acréscimo ao mercado e à economia. Conforme verificaremos a *bjr* consubstancia um mecanismo para o alinhamento dos interesses, porquanto estipula o encadeamento da conduta do gestor para o seguimento do interesse social.

---

<sup>35</sup>JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA...*, p. 26

<sup>36</sup>JONATHAN R. MACEY e MAUREEN O'HARA, "The Corporate Governance of Banks" (2003), *FRBNY Economic Policy Review*, Vol. 9, nº1, p. 93. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=795548>

## Parte II

### Dever de Gestão

#### 1. *Fiduciary Duties*

Julgo ser útil o tratamento sumário dos deveres dos gestores no direito norte-americano, quer porque foram inspiração para a nossa adaptação, quer pela influência na criação da *bjr*. No direito norte-americano, poderão ser apontados como deveres que vinculam os administradores às suas funções: o dever de cuidado (*duty of care*), o dever de boa fé (*duty of good-faith*)<sup>37</sup> e o dever de lealdade (*duty of loyalty*), da designada, por Stephen Bainbridge, trindade de deveres fiduciários<sup>38</sup>. No entanto, autores como Lori McMillan chamam a atenção para a circunstância do dever de boa fé poder ser inserido no conteúdo do dever de cuidado, uma vez que o gestor acatará este dever quando atue com boa fé, tal como com a diligência e prudência estabelecidas<sup>39</sup>. Outros entendem que a boa fé deverá ser reconduzida ao dever de lealdade<sup>40</sup>; a boa fé é considerada como algo definidor para o estado de espírito de uma conduta do fiduciário leal.

Associada a esta última ideia, surge uma corrente que conglomera os deveres fiduciários apenas no dever de lealdade. Assim deixaria de ser pertinente a existência de um *duty of care* ou *duty of good-faith*, apenas seria necessária a atuação com razoável boa fé dos gestores societários<sup>41</sup>; bastaria um *good sense*. Esta corrente, em bom rigor, aposta na importância do grau de subjetividade da conduta do fiduciário, assente na sua intenção.

---

<sup>37</sup> MELVIN EISENBERG, “The Duty of Good Faith in Corporate Law” (2006), *Delaware Journal of Corporate Law*, Volume 31, N.º1, pp. 5 e ss. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=899212>

<sup>38</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine” (2004), *Vanderbilt Law Review*, Vol. 57, p. 88 e ss. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=429260>

<sup>39</sup> LORI A. MCMILLAN, “Honest Services Update: Directors’ Liability Concerns After Skilling and Black” (2011), *Texas Wesleyan Law Review*, Vol. 18, p. 172. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2003994>

<sup>40</sup> LEO E. STRINE JR., A. HAMERMESH, R. FRANKLIN BALOTTI, JEFFREY M. GORRIS, “Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law” (2010), *The Georgetown Law Journal*, Vol. 98, pp. 633 e ss. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1349971>

<sup>41</sup> LEO E. STRINE JR., A. HAMERMESH, R. FRANKLIN BALOTTI, JEFFREY M. GORRIS, “Loyalty’s...”, p. 637

Relativamente ao dever de boa fé, a par do defendido por Melvin Eisenberg, este baseia-se em quatro elementos: (i) honestidade, (ii) fidelidade, (iii) não violação de regras gerais e unânimes relativas a sociedades e (iv) referentes à condução de negócios<sup>42</sup>.

Uma vez que a existência de um terceiro dever fiduciário, a agregar aos restantes, não é consensual, são apontadas algumas justificações para a sua fixação no ordenamento jurídico a par de igualdade. Assim, (i) existem certas condutas que não serão precavidas e/ou resolvidas pela aplicação dos outros deveres; (ii) existem regras, como a *hjr*, que limita a responsabilização dos gestores pelas suas condutas, no seio dos outros deveres fiduciários, ficando algumas situações defraudadas; (iii) os deveres fiduciários normalmente funcionam como base para a aparição de outras regras quanto à responsabilidade dos gestores, já o dever de boa fé funcionaria como uma condição para a aplicação de outras regras que não impõe a responsabilidade; (iv) este dever permitiria ao julgador ter uma base para interpretação e compreensão de outras práticas, normas e obrigações fiduciárias que poderão surgir<sup>43</sup>. A meu ver, o dever de boa fé, aquando uma atuação correta e leal será precavido, não existindo espaço suficiente e necessário para a sua independência.

O dever de lealdade surge como uma prescrição, para os administradores, de não incorrerem em conflitos de interesses no âmbito das suas funções e de não patrocinares negócios ou oportunidades para si próprios em detrimento dos melhores interesses da sociedade que gerem<sup>44</sup>. O *duty of loyalty* poderá ser decomposto da seguinte forma: (i) dever de não apropriação de oportunidades societárias (*duty of not taking corporate opportunities*); (ii) dever de atuar isento de conflito de interesses (*duty of fair dealing*); (iii) dever de não concorrência com a sociedade (*duty of not competition with corporation*); (iv) dever de não utilizar em benefício próprio a informação de que dispõe por ser administrador; (v) dever de não receber compensações ilegítimas (*duty of not*

---

<sup>42</sup> MELVIN EISENBERG, “The Duty of Good Faith...”, p. 5

<sup>43</sup> MELVIN EISENBERG, “The Duty of Good Faith...”, pp. 5 e 6

<sup>44</sup> SEAN J. GRIFFITH, “Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence” (2005), *Duke Law Journal*, nº 55, p. 10. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=728431>

*taking excessive compensations*). Por outras palavras, o gestor deverá prosseguir o interesse social, abstendo-se de participar em benefício próprio.

No entanto, o *duty of loyalty* pode ser entendido de uma forma mais abrangente. Estando o gestor numa posição fiduciária, deverá, em todos os atos que pratique, proceder com lealdade<sup>45</sup>: todos os poderes concedidos são manifestações de confiança, depositadas nos gestores, de que estes atuarão conforme pretendido<sup>46</sup>. Deste modo, até poderíamos apontar o dever de cuidado como componente da atuação leal do administrador: “a faithful fiduciary is duty-bound to try to act with care”<sup>47</sup>. Este entendimento fará sentido mediante a teoria da conexão intrínseca dos deveres que abordaremos adiante.

O *duty of care* é, geralmente, indicado como *standard* a seguir pelo gestor, o mesmo que seria aplicado por um homem normalmente prudente em circunstâncias similares<sup>48</sup>. Este dever preconiza que o administrador cuide da sociedade nos mesmos termos que geriria um negócio próprio<sup>49</sup>, encontrando, assim, o seu fundamento na *tort of negligence*<sup>50</sup>, sendo um dever autónomo de um mais geral dever de cuidado.

Decompondo o *duty of care*, poderemos referir que este implementa tanto um critério objetivo como um critério subjetivo de atuação devida pelo administrador: *care that an ordinarily prudent person* – objetivo - *would reasonably be expected* – subjetivo - *to exercise in a like position and under similar circumstance*<sup>51</sup>.

---

<sup>45</sup>LEO E. STRINE JR., A. HAMERMESH, R. FRANKLIN BALOTTI, JEFFREY M. GORRIS, “Loyalty’s...”, p. 636

<sup>46</sup>LEO E. STRINE JR., A. HAMERMESH, R. FRANKLIN BALOTTI, JEFFREY M. GORRIS, “Loyalty’s...”, p. 642, citando Adolf A. Berle e Gardiner C. Means.

<sup>47</sup>LEO E. STRINE JR., A. HAMERMESH, R. FRANKLIN BALOTTI, JEFFREY M. GORRIS, “Loyalty’s...”, p. 636

<sup>48</sup>STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, p. 88 e ss.

<sup>49</sup>SEAN J. GRIFFITH, “Good Faith...”, p. 11

<sup>50</sup>BRUNO FERREIRA, “Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes (Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)” (2009), *Revista Direito das Sociedades*, Ano 1, N.º 3, Coimbra: Almedina, pp. 687 e 688

<sup>51</sup>MELVIN EISENBERG, “The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law” (1993), *Fordham Law Review*, Vol. 62, n.º3, p. 440, fazendo referência aos PCG do ALI.

Disponível em: <http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3064&context=flr>

O *duty of care* poderá ser desarranjado em quatro expressões essenciais: a) dever de vigiar e monitorizar a atividade da sociedade, bem como a sua organicidade; vigilância realizada através de mecanismos acertados – *monitoring procedures*<sup>52</sup> (*duty to monitor*)<sup>53</sup>; b) dever de prosseguir investigações a condutas e atos que considerem não ir ao encontro do prescrito legalmente ou caso exista possibilidade de verificação de um qualquer dano; este dever poderá entrar em jogo por resultados obtidos na prossecução do *duty to monitor*, ou por informações de que o gestor disponha<sup>54</sup> (*duty of inquiry*); c) dever de se informar devidamente aquando da necessidade de tomar uma posição (*reasonable and informed decision making process*); d) dever de optar por decisões razoáveis no âmbito do leque de alternativas de escolha lícitas possíveis, tomar uma “decisão ponderada e equitativa”<sup>55</sup> (*reasonable decision*)<sup>56</sup>.

As duas últimas expressões do *duty of care* reconduzem-se ao dever no procedimento decisório (*decision making*); enquanto as restantes dizem respeito ao acompanhamento da atividade societária e à sua supervisão (*oversight*)<sup>57</sup>. Concretizando, na perspetiva procedimental encontramos como deveres de cuidado:

---

<sup>52</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate Governance* (2006), Coimbra: Almedina, p. 22

<sup>53</sup>Na falta de sinais de preocupação requer-se que o administrador procure, com alguma periodicidade, analisar a situação societária e as áreas que poderão ser mais problemáticas. – STUART R. COHN, “Demise of the Director’s Duty of Care: Judicial Avoidance of Standards and Sanctions Through the Business Judgment Rule” (1983), *Texas Law Review*, Vol. 62, nº4, p. 614. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2147199>

<sup>54</sup>MELVIN EISENBERG, “The Duty of Care of Corporate Directors and Officers” (1989), *University of Pittsburgh Law Review*, Vol. 51, p. 956. Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/1150/>

<sup>55</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, pp. 22 e 23

“O process *due care* varia de acordo com a complexidade da decisão, com o tempo disponível, a variedade de decisões possíveis e os seus custos relativos”.

PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business judgment rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais” (2009), *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 2, Coimbra: Almedina, p. 73

<sup>56</sup>RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 3

<sup>57</sup>BRUNO FERREIRA, “Os deveres...”, p. 694. Conforme o autor explicita os deveres que caem na categoria do *oversight* não poderão ser alvos da *business judgment rule*, porquanto serão condutas vinculadas e de estrito cumprimento por parte dos gestores, mantendo constantemente um fluxo de comunicações e vigilância da atividade desenvolvida.

*duty to become informed, duty to employ a reasonable decision-making process, duty of process due care*<sup>58</sup>. Como veremos, em tudo se encontram associados à *bjr*.

Merecendo respeito, Sean J. Griffith resume de forma concisa os dois deveres fiduciários analisados: o dever de cuidado refere-se à prudência, enquanto o dever de lealdade diz respeito à fidelidade<sup>59</sup>. No entanto, é depois traçada uma reflexão sobre a conexão entre os dois deveres, estabelecendo-se que o dever de cuidado joga com o dever de lealdade; o primeiro só é devidamente cumprido quando, perante um leque de opções de escolha, o gestor escolha a que melhor se adequa aos interesses da sociedade (cumprindo o segundo dever)<sup>60</sup>. O cumprimento do dever de cuidado tem escondido na sua conceção a prossecução dos objetivos da sociedade.

O contrário também é verídico. Tendo como primeiro pensamento que o dever de lealdade se preocupa em dirimir possíveis conflitos de interesses entre os administradores e a sociedade: o problema encontra-se no caso do administrador, através da sociedade, que é propriedade de outros, desenhar para ele um negócio benéfico. Para proteger os proprietários da sociedade de maus caminhos que possam ser escolhidos ou criados, são proibidos precisamente estas transações feitas pelos gestores em benefício próprio ou feitas mediante certos trâmites. Como refere o autor, a preocupação central neste âmbito é a possível deslealdade do administrador em negociações, consternação que estes enquadramentos tragam prejuízos para a sociedade pois o foco do gestor não está completamente centrado, encontrando-se com tendências oportunistas. Aí, estas manifestações do dever de lealdade encontram-se *framed* pelo dever de cuidado: se o administrador optar por um caminho desleal, optará por um caminho sem a prudência devida a um fiduciário na sua posição (dever de cuidado)<sup>61</sup>.

Partilho este entendimento uma vez que as orientações providenciadas pelo dever de cuidado aos gestores para cumprimento das suas funções de administração são

---

<sup>58</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, (2012), Coimbra: Almedina, p. 253

<sup>59</sup> SEAN J. GRIFFITH, “Good Faith...”, p. 39

<sup>60</sup> SEAN J. GRIFFITH, “Good Faith...”, pp. 39 e 40

<sup>61</sup> SEAN J. GRIFFITH, “Good Faith...”, pp. 39 a 43

delineadas pelo societário, cumprindo o objetivo aspiracional de preenchimento do seu interesse.

Concluída esta análise é perceptível a razão pela qual muitos associam a *bjr* ao cumprimento do dever de cuidado, porquanto só estaria este devidamente acatado quando todos os trâmites da regra fossem tidos em conta na atuação dos administradores. Assim, a atuação do gestor seria cuidadosa e boa quando aparecesse numa base informada, sustentada e respeitasse critérios de eficiência empresarial. A *bjr* seria compreendida como uma concretização de um padrão de cuidado, encontrando-se na dependência dos deveres que a baseiam.

A nível jurisprudencial, no caso *Cede&Co. v. Technicolor*, o tribunal do Estado de Delaware referiu que o dever de cuidado deverá ser entendido como um elemento da regra. Contudo, os deveres encontram um escopo de aplicação mais amplo que a própria *bjr*, uma vez que aqueles pautam toda a atuação do administrador na posição em que se encontra, ao passo que a regra apenas se aplicará quando seja reconhecida a tomada de uma certa decisão empresarial<sup>62</sup>. Neste caso judicial, os tribunais reconheceram a regra como padrão para a sua análise, verificando a existência de uma violação do dever de cuidado no âmbito da tomada de decisão. Mediante a aplicação do teste de revisão, o tribunal apercebeu-se que os gestores não se haviam munido de suficiente informação, bem como não tinham procurado, diligentemente, alternativas menos prejudiciais para a sociedade<sup>63</sup>.

Já no século XXI, com o surgimento de diversos escândalos no sector em tratamento<sup>64</sup>, tornou-se essencial e fundamental delimitar positivamente os termos em

---

<sup>62</sup> LYMAN JOHNSON, “Unsettledness in Delaware Corporate Law: Business Judgment Rule, Corporate Purpose” (2013), *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 38, p. 424. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2359187>

<sup>63</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business Judgment...” pp. 90 e 91.

<sup>64</sup> Perante estas situações de empresas como Enron e Worldcom Inc., nomeadamente quanto a fraudes contabilísticas, tornou-se urgente arranjar mecanismos para retomar a confiança dos investidores e da economia no geral. Assim, foi arranjada uma *business judgment rule* mais densificada e forte.

que os administradores seriam chamados perante a consequência danosa das suas ações<sup>65</sup>.

Assim, não bastando os deveres adstritos aos administradores das sociedades, prescritos em inúmeros casos judiciais, o próprio sistema originou, organicamente, a doutrina da *bjr* para destinar e apontar a certidão e adequação das decisões societárias no escopo dos deveres da administração<sup>66</sup>.

## 2. Deveres Fiduciários<sup>67</sup>

### A) Apontamentos gerais

“É imprescindível que (os administradores) gozem dessa autonomia, sem a qual uma adequada gestão, que tem de tomar diversos fatores em conta, não seria possível. O dever de dirigir a sociedade implica liberdade decisória. Mas ela não se apresenta irrestrita. (...) Ainda que a atividade de administração não deva implicar uma responsabilidade aferida pelo resultado, ela tem limites e exigências procedimentais derivados da função e do estatuto que lhe é inerente”<sup>68</sup>. Usando esta afirmação de Carneiro da Frada, poderemos analisar de forma compartimentalizada os diferentes aspetos.

Organizamos este sector relativo à administração das sociedades de forma a demonstrar o âmbito de aplicação da *bjr*. Esta regra atuará no seio dos deveres fiduciários de administração passíveis de concretização e especificação no caso

---

<sup>65</sup> CARLOS LAGUADO GIRALDO, MARIA DÍAZ CAÑÓN, “Modern Conception of business judgment rule: a case study on Delaware jurisprudence” (2005), *International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional*, nº5, Bogotá: Colombia, p. 30. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/824/82400501.pdf>

<sup>66</sup> No entanto a superioridade que tem sido dada à *business judgment rule* em detrimento dos deveres fiduciários no ordenamento norte-americano tem sido alvo de algumas críticas nomeadamente pelo autor LYMAN JOHNSON, afirmando que ao priorizar a regra em vez dos deveres nas análises judiciais realizadas parece permitir aos administradores que atuem nas suas funções num nível mais baixo de qualidade, uma vez que a regra presume que eles estejam a atuar num certo patamar, ao contrário da invocação dos deveres fiduciários que será devidamente concretizados. – “Unsettledness...”, pp. 427 e 428

<sup>67</sup> Focamo-nos, aqui, no dever de administração (ou gestão) em sentido restrito, deixando o conceito e tratamento do dever de representação dos administradores. Onde não é feita a distinção encontramos a referência à obrigação de administração como a obrigação de gestão/dever de gestão.

<sup>68</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores” (2007), *Revista Ordem Advogados*, Ano 67, Vol. I. Versão online disponível em: <http://portal.oa.pt>

concreto, porquanto deveres nos quais seja mantida à escolha do administrador a sua conduta, desde que, claro está, nas margens da licitude, aquando da aplicação do padrão de diligência e a conjuntura casual<sup>69</sup>.

Primeiramente o dever de gestão afigura a especial necessidade de cumprimento dos deveres fundamentais. Estes deveres encontram-se presentes no art. 64.º CSC: dever de cuidado e de lealdade. São deveres fiduciários pois surgem da relação de confiança, pela gestão de interesses alheios, estabelecida entre o administrador e a sociedade<sup>70</sup>, conforme referido. Estou em crer que terá sido a intenção do legislador acautelar o perigo patrocinado por esta situação.

Assim, o *status* do administrador é composto por uma vertente ativa (os direitos adstritos) e uma vertente passiva (as obrigações que terão de acatar)<sup>71</sup>. O que para aqui releva situa-se na segunda posição: os deveres e a responsabilidade civil dos administradores pelo incumprimento destes<sup>72</sup>. Esta conjuntura surge de forma a auxiliar a conduta dos gestores pela sua assunção de risco empresarial; este quadro traçado permite alguma segurança em circunstâncias nas quais a inovação e a tomada de opções arriscadas é geralmente compensada<sup>73</sup>.

---

<sup>69</sup>“(…) ao cumprimento do dever de administrar a sociedade não corresponde, do ponto de vista das exigências do ordenamento jurídico, uma única conduta ou comportamento – antes sendo considerado conforme com a lei todo o acto ou opção de administração que comprovadamente respeite, no processo de tomada de decisão, o dever de diligência, fidelidade, independência e informação” – GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Estruturas de Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil” (2008), *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais – Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Vol. I, Congresso Empresas e Sociedades, Coimbra: Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra, p. 830

<sup>70</sup>CATARINA SERRA, “O novo direito das sociedades: para uma governação socialmente responsável” (2010), *Scientia Iuris, Londrina*, v. 14, pp. 157 e 158.

NUNO TRIGO DOS REIS, “Os Deveres...”, p. 313

<sup>71</sup>RICARDO COSTA tende a denominar este complexo como risco de administração, este risco é suportado pelo administrador e agrega os deveres que recaem sobre este bem como a consequente responsabilidade pelo seu incumprimento, e surge para potenciar o “exercício correto” das funções de gestão societária. – *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (2017), Vol. I, 2ª edição, Coord. Jorge Coutinho de Abreu, IDET, Códigos n.º 1, Coimbra: Almedina, p. 765

<sup>72</sup>PAULO CÂMARA, “O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais” (2008), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, pp. 25 e 26

<sup>73</sup>RICARDO COSTA, *Código...*, p. 766

Procuramos densificar o conteúdo da administração. Menezes Cordeiro concorda em diferenciá-la como um direito potestativo, conferindo aos seus titulares a autorização para decidir e operar os direitos advenientes da constituição da relação estabelecida<sup>74</sup>. Do mesmo modo, poderemos concluir que a obrigação de administração se contenta com a tomada e enredamento de decisões úteis para a concretização dos objetivos societários, relativas a questões essenciais para o funcionamento e crescimento do projeto<sup>75</sup>.

Ao administrarem a sociedade, cabe aos agentes tomar a iniciativa para a prática de todos os atos necessários para a boa gestão da sociedade. A obrigação de administração consubstancia, assim, uma obrigação referente a todos os deveres dos gestores sendo a sua causa<sup>76</sup>. Por outras palavras, a posição jurídica do administrador é a causa do surgimento desta obrigação.

Os gestores dispõem, assim, de *poderes funcionais* que lhes permitem prosseguir a função de administração da sociedade, sendo estes aferidos casuisticamente, os denominados deveres gerais<sup>77</sup>. Os deveres gerais caem no âmbito da atuação discricionária dos administradores, sendo relevantes para o tratamento em causa. Estes são concretizados em atos pelos gestores mediante a sua adequação à prossecução do fim social.

Procurando traçar uma fronteira anterior, cabe distinguir a existência de duas categorias de deveres legais dos administradores; em primeiro lugar temos os deveres

---

<sup>74</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito das Sociedades I – Parte Geral* (2011), 3ª edição, Coimbra: Almedina, p. 848.

<sup>75</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* (2010), 2ª edição, IDET, nº 5, Coimbra: Almedina, pp. 20 e ss.

“As atribuições do órgão de administração assumem, como é óbvio, papel fundamental para a vida social: é a este órgão que cabe, verdadeiramente, a condução dos negócios sociais, a prática corrente dos actos destinados a dinamizar e prosseguir o escopo da sociedade” – MIGUEL PUPO CORREIA, *Direito Comercial – Direito da Empresa* (2007), 10ª edição, Lisboa: Ediforum, Edições Jurídicas Lda., p. 256

<sup>76</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros e Mercados, Vol. I – As Sociedades Comerciais* (2013), 7ª edição, Coimbra: Coimbra Editora, p. 267

<sup>77</sup> MARISA LARGUINHO, “O dever de lealdade: Concretizações e Situações de conflito resultantes da cumulação de funções de administração” (2013), *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 5, Vol. 9, p. 190

legais, sendo de vinculação estrita para os administradores, figuram-se num espaço sem liberdade de escolha por parte do gestor<sup>78</sup>; em segundo lugar, temos os deveres legais gerais (ou genéricos<sup>79</sup>), que dizem respeito às condutas que resultam da concretização dos deveres fundamentais elencados no art. 64.º CSC<sup>80</sup>.

Nestes termos, já foi estabelecido, institucionalmente, a necessidade da lei procurar condensar um “núcleo mínimo dos deveres dos administradores (...) para permitir a efetivação aplicativa de previsões normativas decorrentes do incumprimento dos deveres societários”<sup>81</sup>. Procurou solucionar-se esta problemática com o estabelecimento geral e pouco densificado da diligência e respetivos deveres dos titulares de cargos de administração, no art. 64.º CSC<sup>82</sup>. A diligência funcionaria como “medida do grau de cumprimento dos deveres de cuidado”<sup>83</sup>, pois, conforme será referido, o dever de lealdade não me parece dispor dessa precisão casuística.

Procurando estabelecer o expressado: no nosso ordenamento jurídico existem deveres a cargo da administração societária cujo cumprimento envolve uma margem de apreciação, uma autonomia de julgamento<sup>84</sup>. Acrescendo que os gestores não dispõem de ajudas, modelos, objetivos mais concretos normativamente delineados para a sua

---

<sup>78</sup>RICARDO COSTA, *Código...*, p. 768

<sup>79</sup>NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade Civil dos Administradores entre o Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência* (2015), Coimbra: Coimbra Editora, p. 27

<sup>80</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...* pp. 12 a 18

CALAIM LOURENÇO distingue estes deveres como “deveres gerais de conduta do gestor; critérios de comportamento na esfera da gestão societária” – *Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule* (2011), Coimbra: Almedina, p. 12

<sup>81</sup>CMVM, *Governo das sociedades anónimas: Propostas de alteração ao Código das Sociedades Comerciais* (2006), Processo de Consulta Pública nº 01/2006, pp. 15 e 16. Disponível em: [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

<sup>82</sup>A ideia subjacente à estipulação de deveres fundamentais, deveres fiduciários assentes na especial posição ocupada pelo administrador é de que “deve ser bem feito, de modo sério, cuidado e leal, apanágio das pessoas de bem, de boa formação e de são procedimento. (...) Deveres fiduciários, portanto, aqueles que incidem sobre os titulares de órgãos sociais, a cumprir de boa fé, de modo normal e são, com a diligência e a lealdade exigíveis de “um bom pai de família, em face das circunstâncias de cada caso”, segundo o critério do profissional razoável (...) no condicionalismo do caso concreto” – JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade Civil dos Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão” (2007), *Revista Ordem Advogados*, Ano 67, Vol. I. Versão online disponível em: <http://portal.oa.pt>

<sup>83</sup>PAULO CÂMARA, “O Governo...”, pp. 34 e 35

<sup>84</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

conduta, convém entender a obrigação de administração, bem como os deveres fundamentais prescritos no art. 64.º CSC, como uma obrigação de meios e não de resultado, de modo a prosseguirem o fim extremo de interesse social<sup>85</sup>. Os administradores encontram-se adstritos, deste modo, a prestações indeterminadas *ab initio*<sup>86</sup>. As situações concretas auxiliarão, assim, a concretização e praticabilidade de aplicação dos deveres genéricos<sup>87</sup>.

Ora, no âmbito desta margem de manobra conferida aos administradores, existirão circunstancialismos nos quais serão adequadas várias opções ou caminhos a seguir. A atividade comercial é de extremo risco, não sendo os *outcomes* completamente dependentes de fatores controláveis pelo administrador, mas também de fatores externos, como a informação disponível, as externalidades e a resposta do mercado à escolha tomada.

Assim, a atividade de gestão societária pressupõe um certo dinamismo que se irá multiplicar em diversos atos diferentes, contínuos e únicos. Tal como destaca Engrácia Antunes será desproporcional o elenco fechado de deveres a observar pelos administradores<sup>88</sup>, porquanto novas circunstâncias poderão surgir para as quais ainda não foi prevista e densificada uma lógica e uma consequência. Deste modo, os agentes estão efetivamente vinculados ao dever de gestão prudente e diligente do complexo societário<sup>89</sup>, sendo esta obrigação determinável nas situações concretas. O melhor método de proceder às concretizações da obrigação geral seria a criação de casos típicos, o que nesta conjuntura não se afigura possível uma vez que existe um elevado grau de instabilidade na prossecução da atividade.

---

<sup>85</sup>“O resultado é a própria gestão e não um certo sucesso empresarial. O conteúdo do dever de gestão é essencialmente concretizado atendendo ao fim da obrigação – a prossecução do interesse social – e através das *leges artis* da gestão de empresas” – PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 33

<sup>86</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, pp. 14 a 18

<sup>87</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, pp. 28 e 29

<sup>88</sup> JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres de cuidado e Business Judgment Rule” (2013), Conferência no Centro de Estudos Judiciários.

<sup>89</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 33

NUNO TRIGO DOS REIS, “Os Deveres...”, p. 332

Também Caetano Nunes densifica a obrigação de gestão impondo que o alcance deste dever é obtido por consideração ao interesse da sociedade, pela legislação específica da administração das empresas bem como pelo critério de diligência estabelecido para o gestor empresarial<sup>90</sup>. O critério de diligência da gestão societária, para o que aqui releva, nomeadamente o carácter genérico dos deveres, auxiliará na concretização e no modo de realização das prestações a que o gestor se encontra vinculado, bem como a medida exigível nessa conduta<sup>91</sup>. O dever de cuidado deverá ser considerado uma concretização da obrigação de administração, sendo delineado conforme a diligência a operar, daí advêm os deveres de cuidado mais específicos, como os representados no art. 64.º e no art. 72.º/2 CSC. Sigo esta visão, procurando nas situações concretas delinear a extensão e contorno das incumbências aplicáveis, relativamente às condutas, exceto, como já referido, no que toca à aproximação ao dever de lealdade.

Assim, retomando o destacado por Carneiro da Frada a ilicitude da conduta de administração do gestor patrocina um ilícito de comportamento (relevante o “modo ou a forma pela qual o sujeito lidou com certo bem ou interesse”), não um ilícito de resultado (relevante a “lesão do bem ou interesse derradeiramente atingido pela conduta”)<sup>92</sup>. Assim, tal como o autor destaca, apesar do escopo da sociedade ser a obtenção dos melhores resultados possíveis, não será o seu desvio do interesse a tutelar e consequentemente a base de responsabilização dos administradores, mas sim o modo como cumpre as suas funções de gestão<sup>93</sup>.

Alguns estudiosos criaram uma ligação intrínseca entre a obrigação geral de administrar e o dever de cuidado, estabelecendo a existência de uma constante conexão entre os dois conceitos. Assim, o dever de cuidado consubstanciaria o padrão de conduta a prosseguir aquando da atuação em sede societária. A gestão deve ser sempre orientada e balizada com respeito às emissões do dever de cuidado: deverá ser uma

---

<sup>90</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 33

<sup>91</sup> NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, pp. 30 e 31

<sup>92</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>93</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

administração cuidada<sup>94</sup>. Ademais, acrescentará a uma administração cuidada, uma administração que procure prosseguir o interesse social (manifestando a intenção de cumprimento do dever de lealdade)<sup>95</sup>.

Em sentido contrário aponta Perestrelo de Oliveira ao revelar que a obrigação de administração, considerando que acolhe o dever de promoção do fim social, deverá ser entendida independentemente dos deveres do art. 64.º CSC<sup>96</sup>.

Tomando partido nesta demanda, considero a existência de uma interligação entre o aprimorado exercício das funções de gestão e a obtenção dos interesses sociais. Por outras palavras, os deveres apresentados comunham com a obrigação de gestão. Com o dever de gestão é o administrador tem o poder de controlar e organizar o rumo que a atividade da empresa levará, planeando todos os passos e meios para o obter.

Na concretização do seu dever de administrar, o comportamento do agente deve ser pautado pelos valores transmitidos pelo Direito Societário, estabelecidos, nomeadamente, pelo artigo 64.º CSC. Seguindo este entendimento, creio que os deveres deste preceito normativo são, assim, os essenciais para concretização e interpretação de qualquer outro dever imposto ao administrador. Estes deveres firmam-se como a base para o exercício das posições jurídicas do administrador<sup>97</sup>; são deveres legais gerais,

---

<sup>94</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

JORGE COUTINHO DE ABREU “Deveres...”, pp. 19 e ss.

Parece-me que o art. 64.º não poderá constituir fundamento autónomo de responsabilidade, devendo, para o que aqui interessa, ser conjugado com o art. 72.º CSC, mediante a verificação dos requisitos constitutivos de responsabilidade civil. O art. 64.º CSC estabelece apenas os deveres a acatar na atuação dos administradores, um padrão de conduta a seguir pelos mesmos.

JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”; ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, em *Manual...*, refere que o dever de cuidado é uma “imposição de um determinado padrão de diligência na gestão societária (...) critério de licitude: em causa está (...) um dever de cuidado do interesse social”, pp. 231 e 232

<sup>95</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>96</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, p. 226

<sup>97</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção” (2009), *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, nº 3, p. 661

“(....) para tornar intangível certa decisão empresarial (...) o gerente-administrador seja leal ao escopo empresarial, aja de boa fé e com a devida diligência e cuidado(...)” – RICARDO RODRIGUES e JOÃO LUZ SOARES, “A *Business...*”, p. 679

DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa Colectiva e Sociedades Comerciais: Dimensão Problemática e Coordenadas Sistemáticas da Personificação Jurídico-Privada* (2013),

concretizáveis no âmbito da obrigação de administrar, perante as circunstâncias determinadas. Assim, no círculo do art. 64.º CSC cabem os deveres que não são devidamente substanciados pela lei<sup>98</sup>. Este artigo estabelece uma cláusula geral aberta, estabelecendo um *critério básico do comportamento* devido nas funções de gestão<sup>99</sup>.

### **B) Dever de lealdade**

O dever de lealdade é reconduzido, por uns autores<sup>100</sup>, à boa fé, princípio geral que toma forma no art. 762.º/2 CC, constituindo um dever acessório de conduta<sup>101</sup>. Por outros esta conexão parece incompleta e insignificante, porquanto este vai mais além ao ter na sua base a relação de fidúcia estabelecida entre o administrador e a sociedade (e os sócios que detêm a sociedade)<sup>102</sup> sendo este dever indissociável do fundamento de confiança<sup>103</sup> e proteção da mesma, encontrando o respeito, honestidade e probidade como valores referência nesta relação. A administração, tendo em conta o seu poder, poderá exercê-lo de modo prejudicial para os proprietários dos bens alheios que gerem, não existindo, por vezes, um controlo e vigilância constante e até necessário<sup>104</sup>. Os administradores, investidos nessa posição, encontram o seu papel de quase “guardiões do bem estar da sociedade”<sup>105</sup>, assim, os seus comportamentos devem obedecer a um certo critério ético<sup>106</sup>.

Assentando esta ligação na confiança, tal como preconiza Menezes Cordeiro, são elementos essenciais do comportamento dos gestores a sua previsibilidade

---

Dissertação de Doutoramento. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, pp. 785 e ss.

<sup>98</sup> NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 11 e 12

<sup>99</sup> FILIPE BARREIROS, *Responsabilidade Civil dos Administradores: os Deveres Gerais e a Corporate Governance* (2010), Coimbra: Almedina, p. 90

<sup>100</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 282

NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, pp. 42 e 43

<sup>101</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 87

<sup>102</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

RICARDO COSTA, “Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado” (2011), *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, p. 181

<sup>103</sup> ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade...”, pp. 665 e ss.

<sup>104</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>105</sup> Expressão utilizada na decisão relativa ao caso *Alpert v 28 William St. Corporation* de 1984: “guardians of corporate welfare”.

<sup>106</sup> COSTA GONÇALVES refere perentoriamente que sendo uma pessoa investida na posição de administrador de uma sociedade, é criada a expectativa que a sua conduta “exceda o genérico *honeste vivere, alterum non laedere* e se conforme com uma especial exigência ética socialmente identificável e normativamente tutelada” –, *Pessoa...*, p. 853

(elemento subjetivo) e correção (elemento objetivo)<sup>107</sup>. Para este autor o conteúdo ativo do dever de lealdade advém do princípio da boa fé<sup>108</sup>. Esta posição encontra como contra argumento a circunstância da boa fé não estabelecer uma vertente negativa, associada ao desenvolvimento dos deveres dos administradores<sup>109</sup>.

Tomando partido, considero a existência de uma relação especialmente forte e categórica, não podendo ser o dever de lealdade, sob pena de fragilidade na conceção, ser reconduzido sem mais à exigência da boa fé. O dever de lealdade contém uma parte extremamente importante presente na vedação de atuações que prejudiquem a sociedade a qual não deve ser esquecida.

Perestrelo de Oliveira acrescenta que, apesar de uma análise literal parecer apontar no sentido de relacionar o dever de lealdade, presente na alínea b) do art. 64.º, com o dever de promoção do fim social, estes devem ser tidos como díspares, porquanto o dever de lealdade será um juízo da amplitude da vinculação devida nos casos concretos<sup>110</sup>. Já para Ferreira Gomes o dever de lealdade dita que os administradores sigam exclusivamente o interesse da sociedade, sendo um dever que não consente qualquer margem de autonomia aos administradores no seu cumprimento<sup>111</sup>. Tendo a considerar o último entendimento, o gestor deverá atender os interesses da sociedade, abstendo-se da promoção de benefício próprio.

Este dever preconiza, então, a sobreordenação dos interesses da sociedade em relação a outros, embora atendendo à escrita do art. 64.º CSC se possa aceitar que os interesses dos sócios poderão ser ponderados, enquanto interesses individuais<sup>112</sup>. No

---

<sup>107</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “A lealdade no direito das sociedades” (2006), *Revista Ordem Advogados*, Ano 66, Vol. III. Versão online disponível em: <http://portal.oa.pt>

<sup>108</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, “A lealdade...”

<sup>109</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>110</sup>ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, pp. 227 e 228

<sup>111</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, “A Discricionariedade Empresarial, a *Business Judgment Rule* e a Celebração de Contratos de *Swap* (e Outros Derivados)” (2015), *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Ensaios de Homenagem a Amadeu Ferreira*, Vol. II, pp. 77 e ss.

<sup>112</sup>Tal como refere PAULO CÂMARA é de entender que o art. 64.º dispõe que os gestores, no exercício das suas funções, devem atender/respeitar/obedecer aos interesses dos sócios, enquanto devem apenas ponderar os interesses dos outros sujeitos intervenientes. De acordo com o autor apenas o primeiro deve ser tido como interesse da sociedade, porquanto será o primordial no esquema de ponderação dos gestores. – “O Governo...”, p. 37

âmbito da gestão societária, o dever de lealdade possui um afloramento especial e reforçado, uma vez que existe uma eminente possibilidade de sabotar outros interesses<sup>113</sup>. Para Perestrelo de Oliveira o dever de lealdade redonda numa “expectativa de um comportamento reto e leal dos administradores da sociedade, na sua qualidade de gestores de bens alheios”<sup>114</sup>. É um dever comportamental<sup>115</sup>: os gestores devem abster-se de prosseguir interesses próprios ou de terceiros e, simultaneamente, prosseguir ativamente o interesse social. Dentro da sociedade, o gestor terá de ser leal aos interesses de todos; Carneiro da Frada vai mais longe ao referir que a lealdade devida “não é passível de ponderações de eficiência económica: há-de observar-se sempre, ainda que o custo seja elevado”<sup>116</sup>, de modo a que sejam prevenidas todas as situações de conflitos de interesses possíveis. Simultaneamente, e corretamente parece-me, tal como advém da leitura do art. 64.º CSC, o autor estipula que o interesse social se irá sobrepor sempre a outros que surjam, não podendo ser sacrificado sem mais (apenas mediante ponderação como indica a lei). A isto se alia a ideia de objetiva aplicação do dever de lealdade à conduta do gestor, não sendo alvo de qualquer equilíbrio nos casos concretos.

Ora, sendo o escopo do dever de lealdade, essencialmente, a extinção de choque de interesses, cumpre averiguar a temática. Existe conflito de interesses quando a prossecução de um interesse determina sempre um prejuízo para outro interesse. Cabe averiguar que o dever de lealdade encontra algumas manifestações na lei, sendo uma outra parte do seu conteúdo indeterminável<sup>117</sup>. É estabelecido apenas um princípio geral

---

<sup>113</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>114</sup> ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, pp. 236 e 237

A autora distingue o dever de lealdade como contendo dois pólos distintos, por um lado o pólo passivo, proibindo os administradores de causarem prejuízos à sociedade e aos sócios; e por outro, o pólo ativo, devendo os mesmos prosseguir proativamente o fim da sociedade.

“Conduta desleal é aquela que promove ou potencia, de forma directa ou indirecta, situações de benefício ou proveito próprio dos administradores (ou de terceiros, por si influenciados, ou de familiares), em prejuízo ou sem consideração pelo conjunto dos interesses diversos atinentes à sociedade” – RICARDO COSTA, “Deveres...”, p.181

<sup>115</sup>MARISA LARGUINHO, “O dever...”, p. 193

<sup>116</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>117</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres...”, pp. 24 e ss.

concretizável<sup>118</sup>, no sentido de estabelecer no caso concreto a sobreordenação impreterível do dever.

Perante uma situação de conflitos de interesses na sociedade, o legislador procurou estabelecer vários patamares solucionatórios do caso. Em primeiro lugar, existem proibições absolutas, como é exemplo o art. 397.º/1 CSC, no qual é preconizada a proibição expressa de concessão de empréstimos ou crédito a administradores, por parte da sociedade, para “efetuar pagamentos por conta deles, prestar garantias a obrigações por eles contraídas e facultar-lhes adiantamentos de remunerações superiores a um mês”.

Seguidamente, para os casos em que existe um negócio com conflito de interesses mas benéfico para a sociedade, foram estabelecidos procedimentos de aprovação do negócio, nos quais o interesse da sociedade é sobreordenado na negociação, procurando avaliar se o negócio é positivo para a organização. São exemplo destas normas de validade, os arts. 29.º, n.º 2 e 397.º, n.º 2, ambos do CSC. Não existindo cumprimento do procedimento o negócio é considerado inválido.

Em terceiro plano foram estabelecidos padrões de conduta a adotar pelos administradores; falhando estes, existirá incumprimento dos deveres por parte dos administradores, afigurando-se estes responsáveis pelo dano causado à sociedade.

Num último âmbito, poderemos encontrar procedimentos como a divulgação pública de informações: se for divulgado publicamente será mais fácil resolver o problema, permitindo reduzir o impacto negativo do conflito de interesses em causa.

Assim, dentro do dever de lealdade poderemos decompor a existência de três subdeveres associados: (i) dever de não concorrência com a sociedade; (ii) dever de não apropriação de oportunidades de negócio da sociedade; (iii) dever de não celebrar negócios em conflito de interesses, prevalecendo um qualquer outro interesse nas negociações<sup>119</sup>.

---

<sup>118</sup>MARISA LARGUINHO, “O dever...”, p. 197

<sup>119</sup>NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 24 e ss.

Em suma, aprez referir a utilidade excecional do dever de lealdade na relação fiduciária estabelecida, tendo o sistema prosseguido o seu afloramento em vários patamares de proteção.

### **C) Dever de cuidado**

O dever de cuidado, tal como configurado no art. 64.º/1, alínea a) CSC, poderá ser dividido em três características essenciais de interpretação subjetiva por parte dos destinatários: a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da sociedade adequado às funções<sup>120-121</sup>. As características que nos são deixadas pela norma deverão ser entendidas como competências a aplicar às condutas concretas; parece-me que não deverão ser analisadas como comportamentos específicos a serem cumpridos pelos administradores<sup>122</sup>, serão manifestações “imperfeitas e insuficientes” do dever geral<sup>123</sup>. Deste modo, poderemos entender o dever como o modo de conduta a adotar pelo administrador na consecução da sua obrigação principal de administrar<sup>124</sup>, conforme refere Costa Gonçalves, existe uma preocupação evidente com a qualidade da gestão investida<sup>125</sup>. Parece-me, assim, que as características indicadas no artigo se irão manifestar no dever de cuidado empregue na efetivação da obrigação de administração, como obrigação principal adveniente da posição de gestor<sup>126</sup>. A meu ver, trata-se do modo como o dever de cuidado deverá ser encetado, determinando casuisticamente a

---

<sup>120</sup> RICARDO RODRIGUES e JOÃO LUZ SOARES, “A *Business...*”, p. 693

<sup>121</sup> CALAIM LOURENÇO refere que a estes três comandos de atuação devem ser acrescidos a prudência, ponderação e o cuidado, de forma a não se assistir à violação do dever de cuidado. – *Os Deveres...*, p. 16

No mesmo sentido o Ac. do Supremo Tribunal de Justiça de 27/03/2014, Relator: Fernando Bento. Processo 9836/09.6TBMAL.P1.S1. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

<sup>122</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, pp. 987 e 988

<sup>123</sup> RICARDO COSTA, *Código...*, p. 774

<sup>124</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”

<sup>125</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa...*, p. 833

<sup>126</sup> Concordamos com a posição de RICARDO COSTA ao referir que não se tratam de manifestações do dever de cuidado mas sim de “circunstâncias exigíveis – verdadeiramente qualidades – ao modo como as verdadeiras manifestações do dever de cuidado devem ser realizadas”. – “Deveres...”, p. 167. No entanto realçamos que o dever de cuidado é entendido, por nossa parte, como padrão ou *guideline* a seguir pelos administradores nas suas funções, porquanto os subdeveres ou subpatamares associados a este dever surgem como verdadeiras particularidades do dever geral de administração.

quantidade de esforço exigível na sua medida<sup>127</sup>. O dever de cuidado está, assim, intimamente relacionado com o conceito de negligência, não algum tipo de conduta deixado ao acaso<sup>128</sup>; os diversos deveres a ele associados, serão concretizações do dever de diligência<sup>129</sup>. Por outras palavras, a diligência irá concretizar os deveres fundamentais, casuisticamente; por outro lado, a diligência em sentido estrito representa o cuidado nas atividades de controlo, decisão e organização administrativas; representando, mais uma vez, uma interdependência entre os assuntos da cláusula geral da obrigação de gestão.

À semelhança do já esclarecido anteriormente relativo ao *duty of care* norte-americano, também o dever de cuidado português pode ser dividido entre: (i) dever de vigilância, relevando a disponibilidade e o conhecimento da empresa, expressando que o administrador deverá controlar a atuação dos sujeitos que intervêm no seio societário e que se movimentam na vida da sociedade; releva analisar a situação global da sociedade, nomeadamente a nível financeiro e requer um comportamento ativo por parte do gestor<sup>130</sup>; (ii) dever de intervir e investigar, relevando o conhecimento da sociedade, deverá o administrador pronunciar-se em casos que justifiquem essa monitorização mais concertada, solicitando esclarecimentos<sup>131</sup>, caso verifique a possibilidade de existência de irregularidades; dever este que aflora do dever de vigilância; (iii) dever de atuação procedimental correta<sup>132</sup>, prescrevendo a obtenção da informação necessária no procedimento decisório e a preparação adequada das decisões<sup>133</sup>, releva a competência

---

<sup>127</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, p. 63; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, pp. 879 e 880

<sup>128</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima* (2013), Dissertação de Doutoramento. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, pp. 784 e ss.

<sup>129</sup> O dever de cuidado está “insito na actuação do “gestor criterioso e ordenado” e no grau de diligência que esse *standard postule*”. – Ac. do Supremo Tribunal de Justiça, de 1/04/2014. Relator: Fonseca Ramos. Processo 8717/06.0TBVFR.P1.S1. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

<sup>130</sup> NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, p. 17

<sup>131</sup> “(...) um qualquer processo de investigação de factos, situações e ou outros processos que, de algum modo, possam traduzir-se num dano para a sociedade.” – RICARDO RODRIGUES e JOÃO LUZ SOARES, “*A Business...*”, p. 695

<sup>132</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades...*, p. 269

<sup>133</sup> Recolha e análise de elementos como estudos e informações de outros colaboradores e especialistas na matéria deverão ser ponderados, obrigatoriamente, pelos gestores.

técnica e a disponibilidade do administrador<sup>134</sup>; (iv) dever de tomar decisões razoáveis normativamente válidas no seu conteúdo<sup>135</sup>, sem riscos injustificáveis perante o contexto, de acordo com os interesses, relevando a competência técnica; (v) dever de disponibilidade, dedicação e tempo despendido na administração societária<sup>136-137</sup>. Há quem associe este último dever ao dever de vigilância<sup>138</sup>, porquanto apenas um administrador presente poderá dispor dos conhecimentos suficientes para traçar uma visão global da situação da empresa. Adiro a este último entendimento indicado; as competências assinaladas na norma deverão ser atendidas em todas as concretizações das especificidades do dever geral de cuidado.

Assim, podemos distinguir duas grandes categorias de manifestações ou deveres especiais do dever de cuidado<sup>139</sup>: os deveres relativos ao exercício das funções de administração em geral e os deveres associados ao processo de tomada de decisões empresariais<sup>140</sup>.

Para Menezes Cordeiro, a falta de informação ou qualquer outra falha nos diversos subníveis do dever de cuidado não produz qualquer dano, porquanto não bastaria para a responsabilização; deveremos, deste modo, articular os deveres de cuidado com os deveres específicos, as normas de conduta<sup>141</sup>. Para o autor, o dever de

---

<sup>134</sup>Neste âmbito cumpre salientar a questão da “razoabilidade da exigência de recolha de informação”, qual seriam os meios necessários esgotar para recolher certa informação, ponderando a sua relevância e o custo associado. – NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 18 a 20

<sup>135</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

<sup>136</sup>COUTINHO ABREU entende existirem três subdeveres do dever de cuidado distinguindo: dever de controlar e vigiar o funcionamento da sociedade; dever de preparar devidamente decisões; e dever de tomar decisões razoáveis. – *Responsabilidade...*, pp. 20 e ss.

<sup>137</sup>PERESTRELO DE OLIVEIRA prefere referir as características do dever de cuidado (64º CSC) não como condições a aplicar na prossecução de deveres, mas como deveres autónomos. Juntado ao leque de concretizações do dever de cuidado o dever de atuar conforme critérios de racionalidade empresarial, referente ao art. 72.º/2 CSC. – *Manual...*, pp. 233 e ss.

<sup>138</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

<sup>139</sup>BRUNO FERREIRA avança como critérios de atualização concreta dos deveres de cuidado aos casos: a bitola de diligência presente no art. 64.º CSC, as funções efetivas desempenhadas pelo gestor no seio societário, a dimensão da sociedade, a importância da decisão concreta para a orgânica societária e a atividade da sociedade. – “Os deveres...” pp. 731 e 732

<sup>140</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

<sup>141</sup>Já OLAVO CUNHA, ao lado de outra parte da doutrina jurídica portuguesa, entende o art. 64.º como, ao apresentar os deveres fundamentais aliados à condição do administrador, uma

cuidado constitui uma norma incompleta, necessitando que exista uma norma específica de conduta adstrita ao administrador e, posteriormente, devem se aplicar as características presentes no art. 64.º/1, alínea a) ao cumprimento dessa conduta, completando assim o dever de cuidado<sup>142-143</sup>.

Na minha visão, por tudo o explanado, o dever de gestão encontra na lei um *standard* mínimo de conduta correta e boa a seguir pelos sujeitos, desviando do entendimento anteriormente referido. Sendo este padrão aplicável às situações concretas de forma a determinar a conduta a seguir, realizando o conteúdo da obrigação *in casu*<sup>144</sup>. Assim, para o que aqui releva – conduta correta e cuidadosa dos administradores na concretização das suas funções – os subdeveres associados ao dever de cuidado reconduzem-se à sua obrigação principal. Acompanho a posição de Caetano Nunes ao referir que o núcleo principal do dever de gestão será a imposição de adoção de decisões empresariais, sendo as outras tarefas associadas menos relevantes. Ademais, os deveres específicos legais ou contratuais serão parcelas da gestão societária<sup>145</sup>.

Estabelecendo uma ideia acertada, poderemos dizer que a maximização de prossecução do interesse social será o fim orientador da atuação dos administradores no cumprimento da sua gestão<sup>146</sup>. A este assunto poderá ser chamado à colação a problemática dos interesses a prosseguir no âmbito da conduta social, uma vez que perante o art. 64.º CSC, os restantes interesses deverão pelo menos ser ponderados e

---

cláusula geral que permite a sua concretização casuística e com “manifesto impacto em matéria de responsabilidade civil...” – *Direito...*, p. 770

<sup>142</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 988

<sup>143</sup>Em sentido contrário encontramos alguma doutrina portuguesa, como é o caso de RICARDO COSTA que entende o art. 64.º CSC como tendo uma dupla função: densifica o espaço e licitude comportamental do administrador e concretiza a imputabilidade da culpa perante um comportamento que escapa à licitude por parte do administrador. – *Código...*, pp. 797 e 798

<sup>144</sup>ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, pp. 227 e ss.

JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres...”, p. 19

<sup>145</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 474 a 476

<sup>146</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

JOSÉ FERREIRA GOMES, “A Discricionarietà...”, p. 63

PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 33

tidos em conta<sup>147</sup>, conforme referido anteriormente e explicitando a dependência das temáticas.

Perante a constatação da densificação dos deveres dos administradores parece-me que, ocorrendo a violação do dever de lealdade, não existirá possibilidade de salvaguarda mediante a jogada da *bjr*; o dever de lealdade não permite qualquer espaço de manobra da conduta do administrador, trata-se de um dever absoluto, de estrito cumprimento. Deste modo, cumprindo a ponderação do dever de lealdade à luz do padrão estabelecido no art. 64.º CSC (“gestor criterioso e ordenado”), este administrador será precisamente aquele que sobreordena o interesse da sociedade ponderando, num nível hierárquico inferior, os interesses dos restantes sujeitos relevantes, os *stakeholders*<sup>148</sup>. Ademais, será o administrador que é “inovador e sem aversão ao risco”, “atreve-se a algo”<sup>149</sup>, mas tendo em conta que o dever de cuidado, como de resto entendo, compreende também a medida de diligência a aplicar na atividade gestora da sociedade, este nunca permitirá a violação do dever de lealdade como boa administração ou uma administração cuidada. Um dos requisitos para a aplicação da *bjr* é a isenção de qualquer tipo de compromisso pessoal no caso concreto. Sempre que existir afloramento de violação do dever fundamental de lealdade não deverá existir a possibilidade de salvaguarda de responsabilidade dos administradores, porquanto as alternativas de caminho a percorrer por parte do administrador se encontram devidamente delimitadas, não existindo liberdade de escolha.

A título conclusivo, devemos admitir que o artigo 64.º CSC, apesar da sua epígrafe ditar “deveres fundamentais”, dispõe de deveres quadro<sup>150</sup>, padrões mínimos de conduta a seguir pelos administradores na concretização da sua prestação principal. Adiro à posição de que o art. 64.º contém o seio essencial da licitude e ilicitude da gestão societária, e será este conteúdo fundamental que auxilia a extensão da

---

<sup>147</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>148</sup> RICARDO COSTA, “Deveres...”, pp. 181 e ss.

<sup>149</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 501 e 502

O administrador deverá, no entanto, ser criterioso e ponderar as vantagens e desvantagens associadas ao risco empresarial, tendo sempre em vista a ideia de proporcionalidade na adequação da sua atividade.

<sup>150</sup> RICARDO COSTA, “Deveres...”, p. 187

responsabilidade civil dos administradores, conforme analisaremos<sup>151</sup>. Assim, o gestor na sua atividade, caracterizada pela inconstância e instabilidade utiliza, além dos deveresquadro aludidos acima, os conhecimentos de que já dispõe, bem como as suas ideias crenes, as suas experiências e valores.

### **3. Represália pelo seu incumprimento: Responsabilidade civil dos administradores**

A responsabilidade civil dos administradores encontra a sua sede legislativa nos artigos 71.º e ss. CSC. Iremos reduzir a análise da responsabilidade dos administradores, para o que importa ao trabalho a redigir, à responsabilidade perante a sociedade<sup>152</sup>.

Nestes ditames é criada uma responsabilidade obrigacional, proveniente da obrigação de diligente administração, síntese de deveres dos administradores perante a sociedade. A existência prévia de deveres adstritos aos administradores da sociedade gera, perante o seu incumprimento, a sua responsabilidade pelo dano causado<sup>153</sup>. A violação dos deveres tem, assim, como sanção a responsabilização dos agentes que a praticaram. Conforme indicado por Ricardo Costa, trata-se de uma responsabilidade orgânico-funcional, porquanto respeita ao cumprimento dos deveres dos gerentes nas suas funções<sup>154</sup>. Encontramos aqui o preenchimento dos pressupostos da responsabilidade: facto (conduta do gestor); ilicitude (gerada pelo incumprimento de deveres); a efetiva existência do dano; o nexos de causalidade (o facto foi causa ajustada do dano). Exploraremos o pressuposto da culpa seguidamente.

Tal como no artigo 799.º/1 CC, o artigo 72.º/1 CSC presume a culpa dos agentes em sede de responsabilidade obrigacional. Assim, tal como no regime geral de responsabilidade civil obrigacional, o acionamento da mesma está adstrito à obrigação

---

<sup>151</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade...”, pp. 16 e ss.

<sup>152</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade...”, p. 21

<sup>153</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil Português II, Direito das Obrigações – Tomo III* (2010), Coimbra: Almedina, p. 387 e ss.

<sup>154</sup>RICARDO COSTA, “A *Business Judgment Rule* na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade” (2018), *Colóquio Internacional – Governação das Sociedades, Responsabilidade Civil e Proteção dos Administradores*, p. 96

(*in casu*, o contrato do administrador perante a sociedade) e ao seu incumprimento (*in casu*, a não acatamento dos deveres ligados à obrigação de administração)<sup>155</sup>.

Este artigo concretiza o regime geral dos artigos 798.º e 799.º CC, ao estabelecer a responsabilidade obrigacional do administrador através da bitola de gestor criterioso e ordenado, sendo esta aferida casuisticamente. O padrão sobre o qual irá ser redigido o valor de censurabilidade, descreve a quantificação de cuidado e lealdade que o gestor deverá empregar no cumprimento das suas funções<sup>156</sup>; a diligência permite, através da sua conciliação com outras regras, o apuramento da conduta requerida<sup>157</sup>.

Relativamente à diligência (“gestor criterioso e ordenado”), adiro à posição da sua dupla função<sup>158</sup>. Por um lado, permite a concretização dos comportamentos lícitos a serem prestados pelos administradores, conforme densificação dos deveres gerais a que estão sujeitos. A bitola de diligência patrocina a concretização do grau de esforço exigível no caso concreto: estando perante estes deveres indeterminados a diligência irá concretizar, em função do fim estabelecido, o comportamento devido, porquanto recortará os espaços de licitude e ilicitude<sup>159</sup>. Por outro lado, permite a avaliação do juízo de censurabilidade perante o comportamento ilícito espelhado.

Maria Elisabete Ramos ensaia, primeiramente, a bitola de diligência do gestor criterioso e ordenado como um critério específico, apenas aplicável em matéria de gestão societária, tendo adjacente uma ideia de profissionalidade<sup>160</sup>. A diligência, tal como já aludido, auxiliará na definição de conduta do administrador, tendo em conta os resultados pretendidos e o caso concreto; existirá, assim, um critério funcional<sup>161</sup>. A autora alia também ao conceito de diligência a ideia de razoabilidade da decisão

---

<sup>155</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 391

<sup>156</sup>ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade...”, p. 668

<sup>157</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 888

<sup>158</sup> Nomeadamente: RICARDO COSTA, “Deveres...”, pp. 169 e ss., NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, p. 97, JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres...”, p. 30. Em sentido contrário, apontando a diligência apenas como critério de apreciação de culpa surge o autor NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, p. 16

Este autor distingue o dever fiduciário do grau de esforço na sua prossecução, não existindo interligação. A diligência servirá para “graduar o juízo de censurabilidade pessoal do gestor”.

<sup>159</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, p. 57

<sup>160</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, pp. 80 a 84

<sup>161</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, pp. 87 a 89

tomada, de forma a compreender se a escolha ultrapassa os limites definidos da autonomia decisional do gestor<sup>162</sup>.

Conforme relatado por Ricardo Costa, a bitola teria uma função objetiva, depreendendo-se da mesma as condutas a levar a cabo pelos gestores, “como fazer” as suas funções de administração. E, abstratamente, determinaria a existência do juízo de censurabilidade, porquanto, perante as tarefas a exercer pelo administrador, este deveria ter-se comportado ao nível de um “gestor criterioso e ordenado”<sup>163</sup>.

Fernandes de Oliveira acaba por relacionar os pressupostos de culpa e nexos de causalidade, porquanto em sede de gestão societária não existe uma graduação fixada do dever de cuidado a empregar nas suas ações concretas: “o que está em causa(...) é confrontar uma situação concreta(...) com um padrão ou *standard* consagrado na lei: essa acção em abstracto ou *a priori*, é causa adequada do resultado danoso? Ou, de outra perspectiva(...) em abstracto ou *a priori*, ainda que tendo em conta a posição daquele agente concreto(...), a possibilidade de resultados danosos decorrentes dessa acção, semelhantes aos que ocorreram, eram, à luz de critérios de razoabilidade, previsíveis?”<sup>164</sup>. A meu ver a concretização perante o caso concreto é impreterível, porquanto a posição referida anteriormente é seguida.

Neste patamar, sem análise dos demais números do artigo, o administrador, de modo a afastar-se da responsabilidade que lhe é imposta, teria de lograr provar a inexistência de ilicitude e culpa e demonstrar, junto do tribunal, que os danos ocorridos seriam inevitáveis, mesmo optando por um outro comportamento lícito alternativo<sup>165</sup>.

---

<sup>162</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, p. 90

<sup>163</sup>RICARDO COSTA, “Deveres...”, p. 171

<sup>164</sup>ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA, “Responsabilidade civil dos administradores” (2008), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Coimbra: Almedina, p. 284

<sup>165</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, pp. 39 e 40

### Parte III

#### ***Business Judgment Rule: Limite ao Escrutínio Judicial?***

##### **1. Necessidade de criação de limites?**

Podemos organizar os argumentos para a instauração de um limite à avaliação judicial das decisões empresariais em dois grupos: (i) os argumentos de origem psicológica; e (ii) os argumentos provenientes da natureza empresarial da atividade.

Analisemos o primeiro grupo de argumentos. Aqui é chamado à colação o conceito desenvolvido pelo economista Herbert A. Simon: *bounded rationality*. Este conceito expressa que as tomadas de decisão humanas são limitadas por alguns aspetos, entre eles: os agentes têm de trabalhar com a informação limitada de que dispõem quanto a algumas alternativas e respetivas consequências; a mente humana tem capacidade limitada de avaliar e processar a informação de que dispõe; o tempo para efetuar a decisão será sempre limitado<sup>166</sup>. Assim, perante este circunstancialismo presente em todas as tomadas de posição, o agente terá sempre de optar pela decisão mais satisfatória, mesmo que o seu intuito seja tomar a melhor, mais racional e ótima escolha. O criador desta teoria descrevia o processo de tomada de decisão como “a search process guided by aspiration levels”<sup>167</sup>. Deste modo teremos de compreender que existirão sempre aspetos que vão condicionar, influenciar e limitar o processo decisório de qualquer agente.

Também Stephen Bainbridge faz referência a este conceito ao indicar que no procedimento de tomada de decisões, para utilizar as fontes ao nosso dispor, utilizamos quatro passos ou mecanismos: (i) observação e recolha de informação; (ii)

---

<sup>166</sup> HERBERT A. SIMON, *Bounded Rationality* (1999), Palgrave Macmillan, Macmillan Publishers Limited, p. 15

Este conceito desenvolvido inicialmente para aplicação à Economia encontra perfeita aceitação para outras áreas do saber como a tomada de decisões no âmbito da administração das sociedades.

<sup>167</sup> REINHARD SELTEN, “What is Bounded Rationality?”(1999), *Dahlem Conference*, p. 2.

Disponível em:

<https://pdfs.semanticscholar.org/8237/d1a44256daddab131078bd09d622216c90d8.pdf>

Esta conceção de racionalidade opõe-se à racionalidade completa na qual o agente dispõe de todas as capacidades cognitivas, sem qualquer limitação. Ora, a condição humana e todos os circunstancialismos que a rodeiam não permitem que tal indivíduo exista, seria necessário uma espécie de máquina para que tal fosse possível. Deste modo, os humanos estarão sempre relacionados com a racionalidade limitada. – p. 3

armazenamento de memória; (iii) manipulação da informação; (iv) transmissão da informação<sup>168</sup>. Pelo conceito tratado, interligando a estes mecanismos da mente humana, sabemos que esta tem capacidade limitada de memorizar, manipular ou tratar, nomeadamente<sup>169</sup>.

Esta situação é obviamente agravada tendo em conta as circunstâncias instáveis e incertas da atividade societária comercial, não podendo os gestores encarregues de efetuar as decisões empresariais ter a perfeita noção da solução para o problema que têm em frente ou não lhes sendo permitido estabelecer perfeitamente as consequências futuras da sua tomada de posição, porquanto não é possível fazer juízos de prognose com total certeza<sup>170</sup>.

Ainda, deve ser compreendido que um excesso de responsabilidade pessoal atribuída aos administradores não beneficiaria, de qualquer modo, os sócios, uma vez que poderia ser originada uma espécie de “administração defensiva”<sup>171</sup>, e este será um dos pontos fulcrais para a criação de um mecanismo que comporta certeza ao espaço. Tendo em consideração que sem a experiência da *bjr* todas as decisões empresariais estariam inertes na possibilidade de escrutínio judicial do seu mérito e substância, os administradores retraíam-se perante o receio de consequências nefastas<sup>172</sup> - fenómeno de aversão às perdas<sup>173</sup>. Perante o ponto da inércia (*status quo*) e na perspectiva de optar por uma alternativa, psicologicamente, o indivíduo irá ponderar de forma mais severa as perdas associadas do que os possíveis ganhos. Deste modo, o indivíduo tende a permanecer no ponto neutro – *status quo bias*<sup>174</sup>. Ora, esta situação prejudica,

---

<sup>168</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance” (2002), *Vanderbilt Law Review*, Vol. 55, nº 1, p. 19. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=266683>

<sup>169</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Why...”, p. 20

<sup>170</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Why...”, p. 21

<sup>171</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “A Business...”, p. 363

PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Business...”, pp. 61 e 62

<sup>172</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 293 e ss.

<sup>173</sup> Loss aversion – “(...) individuals weigh losses heavier than gains in making decision (...) the individual is risk averse with respect to gains but risk seeking with respect to losses.” – WILLIAM SAMUELSON e RICHARD ZECKHAUSER, “Status...”, p. 35

STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, pp. 123 e ss.

<sup>174</sup> WILLIAM SAMUELSON e RICHARD ZECKHAUSER, “Status...”, pp. 35 e 36

imediatamente, a prossecução<sup>175</sup>, desenvolvimento e até crescimento da atividade comercial da sociedade<sup>176</sup>. A *bjr* visa, assim, evitar o medo de tomada de riscos que poderiam beneficiar a sociedade: “não corta as asas da criatividade e da liberdade de assunção responsável de riscos”<sup>177-178</sup>. A regra permite o aproveitamento do espírito empreendedor dos administradores, evitando a administração subordinada e defensiva<sup>179-180</sup>. No entanto, será sempre de desejar que os gestores, ao optarem por caminhos arriscados, na expectativa de arrecadação das devidas vantagens, tenham informação devidamente adequada à situação<sup>181</sup>.

A este respeito também se encontra associado o fenómeno psicológico *regret avoidance*, o qual é experienciado pelo indivíduo quando, em decisões anteriores, não obteve os resultados desejados, sentindo arrependimento dessa situação. Estas experiências levam o indivíduo a querer evitar novas situações de lamentação<sup>182</sup>. Todos estes fenómenos psicológicos experienciados permitem justificar a introdução da *bjr*.

---

<sup>175</sup>“(…)o perigo de uma actuação excessivamente cautelosa por parte dos administradores, com a proliferação de cuidados desnecessários, tais como a obtenção de pareceres e *fairness opinions* mesmo para as decisões mais básicas e a formalização (*paper trail*) e debates excessivos sobre cada decisão...” – BRUNO FERREIRA, “A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado enquanto estratégias de Corporate Governance: Implicações da Reforma do Código das Sociedades Comerciais” (2008), *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, pp. 15 e 16.

<sup>176</sup> Conforme é estabelecido no Caso *Joy v. North*: “potential profit often corresponds to the potential risk (...) some opportunities offer great profits at the risk of very substantial losses...” – p. 5

<sup>177</sup> JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”

<sup>178</sup> “O risco, que se associa à inovação e à criatividade, é um elemento natural e intrínseco das decisões empresariais, que favorecem o interesse social e, assim, beneficiam a sociedade e os sócios (as possibilidades de ganho derivadas de uma escolha arriscada são quase sempre mais consideráveis do que as derivadas de uma escolha menos arriscada). Mas essa assunção deve estar balizada desde logo pelo quadro de obrigações que devem nortear a atuação dos administradores.” – RICARDO COSTA, “Deveres...”, p. 162

<sup>179</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “A Business...”, p. 363

RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 1

<sup>180</sup> “Playing it safe suggests that the typical executive lacks ambition, preferring simply to hold onto his or her job at a lower level of pay than to take a chance in hopes of advancing upward in the corporate hierarchy and receiving far more in pay and perks...” – LYMAN JOHNSON, *Corporate Officers and the Business Judgment Rule* (2005), *Washington: Washington & Lee University School of Law*, Vol 60, p. 459. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=711122>

<sup>181</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, pp. 23 e 24

<sup>182</sup> WILLIAM SAMUELSON e RICHARD ZECKHAUSER, “Status...”, p. 38  
PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, p. 293

Verifiquemos a segunda categoria de argumentos. Nos E.U.A., ordenamento jurídico onde visivelmente se assistiu ao crescimento e fascínio pela *bjr*, o aumento da utilização desta regra deveu-se, essencialmente, ao excessivo volume de litigância no meio. A sua utilização pelos tribunais resultou da transferência do meio segurador para o sistema judicial<sup>183</sup>. Laguado Giraldo aponta também como fator que influenciou a grande afluência à via judicial para dirimir os litígios relativos à responsabilidade do administrador: o grau de cuidado exigido aos administradores na sua atuação. Em casos como o *Aronson v. Lewis* foi estabelecido como padrão a negligência grosseira. Com tão pouca pormenorização foram reconduzidas, pelos lesados, aos tribunais inúmeras ações que peticionavam a responsabilidade dos administradores<sup>184</sup>. A crescente visibilidade da litigância nesta área deve-se, igualmente, aos interesses dos sócios não estarem a ser preenchidos e atendidos da forma pretendida por estes, tendo como causa, geralmente, as opções tidas pelos agentes que em última linha estabelecem o rumo da sociedade.

À escala global, os administradores teriam atinente às suas funções procurar maximizar o investimento realizado pelos sócios naquele conglomerado<sup>185</sup>. Claro está que para este fim os lucros da sociedade deveriam alcançar certas metas. Ora, optando os administradores por caminhos que causem prejuízos à entidade, este fim de agrado aos sócios não é proporcionado. Perante este cenário seria inconcebível responsabilizar os administradores por toda e qualquer situação que não trouxesse *profit* para os investidores, uma vez que estes não detêm uma total, completa e perfeita informação

---

<sup>183</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, pp. 857 e ss.

<sup>184</sup> CARLOS LAGUADO GIRALDO, “Factors Governing the Application of the Business Judgment Rule: An Empirical Study of the US, UK, Australia and the EU” (2006), *Universitas Bogotá*, n<sup>o</sup> 111, p. 126 e ss. Disponível em: <https://pdfs.semanticscholar.org/2ce2/04f94edd5a80e1bfe794c56122f7ddc58ebc.pdf>

<sup>185</sup> Sendo certo que a maximização dos lucros a distribuir pelos sócios não é legalmente o objetivo final da atuação dos administradores, uma vez que cada vez mais estes procuram ter um impacto positivo, com os seus investimentos e inovações, a nível social e ambiental, esta premissa continua a ter grande peso na prossecução da atividade comercial. – JANET E. KERR, “Sustainability meets profitability: The conveniente truth of how the business judgment rule protects a board’s decision to engage in social entrepreneurship” (2007), *Cardozo Law Review*, Vol. 29.2, pp. 633 a 635. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1296270>

sobre toda a conjuntura e, ademais, não poderão de alguma forma compreender de forma inequívoca como o mercado responderá ao caminho a encetar<sup>186</sup>.

Aliás, os gestores muitas vezes terão um espaço temporal bastante limitado para a tomada de decisão devido à volatilidade das mudanças na área onde se encontram, porquanto a prolação da escolha poderá de algum modo acarretar consequências ainda menos desejáveis<sup>187</sup>. A regra protege, deste modo, os gestores dos riscos inevitáveis, que olhando de um ponto futuro, aparentemente, poderiam não o ser (inevitáveis)<sup>188</sup>.

Outros autores indicam a inadequação dos juízes para avaliar as decisões empresariais<sup>189</sup>, uma vez que não estarão inteirados da atividade comercial desenvolvida pela sociedade em questão, tampouco, teriam formação ou experiência na área. Associada a esta questão encontra-se a circunstância de quase ser patrocinada a transferência da autoridade de gestão dos respetivos titulares dessa posição para sujeitos terceiros, os tribunais. Esta situação é agravada pela dificuldade de que a autoridade decisória é trasladada precisamente para os sujeitos que podem sentenciar a sua inadequação e conseqüentemente avaliar a responsabilidade dos administradores<sup>190-191</sup>.

No entanto, é bem compreensível que os tribunais, muitas vezes, terão de resolver conflitos de elevada complexidade técnica, e para a qual não dispõem dos

---

<sup>186</sup> CARLOS LAGUADO GIRALDO, “Factors...”, p. 123

<sup>187</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 292 e 293

<sup>188</sup> Os próprios tribunais já reconheceram a dificuldade de reconstruir exatamente a situação e circunstâncias em que o administrador se encontrava quando optou. – No recurso ao case *Joy v. North*, Judge Ralph K. Winter referiu “(...)The circumstances surrounding a corporate decision are not easily reconstructed in a courtroom years later, since business imperatives often call for quick decisions, inevitably based on less than perfect information. The entrepreneur’s function is to encounter risks and to confront uncertainty, and a reasoned decision at the time made may seem a wild hunch viewed years later against a background of perfect knowledge.” – pp. 4 e 5

<sup>189</sup> CARLOS LAGUADO GIRALDO, “Factors ...”, pp. 121 e 122.

Contra este argumento tem insurgido Stephen Bainbridge, com especial relevância para os tribunais do estado de Delaware, onde este autor indica que os mesmos possuem a *expertise* necessária para avaliar as decisões em discussão.

<sup>190</sup> RICARDO COSTA, *Código...*, p. 781

<sup>191</sup> “(...) judges are rationally bounded decision makers. The efficient use of mental resources means that judges will never be able to devote the attention to the kinds of complex business decisions that corporate directors are called upon to make.” – LAEL DANIEL WEINBERGER, “The Business Judgment Rule and Sphere Sovereignty” (2010), *Thomas M. Cooley Law Review*, Vol. 27, nº2, p. 291. Disponível em:<https://ssrn.com/abstract=1752391>

conhecimentos e capacidades necessárias<sup>192</sup>; estando, no entanto, sempre ao seu alcance o pedido de prova pericial ou prova testemunhal<sup>193</sup>. Não sendo, a meu ver, este um argumento totalmente forte para abarcar a inserção da regra no sistema. Ademais, os tribunais são diversas vezes chamados a resolver possíveis situações com interesses conflitantes, no seio empresarial, nas quais não parece existir qualquer obstáculo à avaliação substancial.

Aliada à ideia de intromissão dos tribunais em assuntos resolvidos num certo contexto, com quem tem autoridade para tal, surge a ideia de coesão relacional entre os membros do órgão decisório. O escrutínio por parte do julgador pode ter consequências nefastas nesta relação de equipa criada e não permitir a responsabilização específica e individual de um dos membros<sup>194</sup>. Uma das razões por que Stephen Bainbridge patrocina o exercício da gestão e da tomada de posições por um *board*, por uma equipa, é precisamente pela dificuldade de monitorização, devido à sinergia criada entre os membros da equipa em consequência do tempo e do esforço que desenvolvem conjuntamente<sup>195</sup>. Trata-se de um raciocínio bastante válido e pertinente. Assim, afigura-se necessária a coesão na racionalidade das tomadas de posição da sociedade enquanto entidade completa. Os indivíduos responsáveis pela administração, cumprindo os seus deveres, reconhecem as realidades da empresa, sabendo o melhor caminho para a mesma. Ademais, em nada seria benéfico para o sujeito coletivo algumas decisões serem feitas pela administração e posteriormente invalidadas por terceiros<sup>196</sup>.

Outro argumento apontado é expressado por David Rosenberg, refletindo sobre a questão da avaliação das decisões empresariais se tornar mais complexa uma vez que não é compreendido o modo e a razão pela qual os administradores erraram naquele caminho específico. Os tribunais seriam capazes de decretar como prejudicial a decisão,

---

<sup>192</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 292 e 293

<sup>193</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 23

<sup>194</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, p. 296

<sup>195</sup>STEPHEN BAINBRIDGE, “Why...”, pp. 48 a 51

<sup>196</sup>CARLOS LAGUADO GIRALDO, “Factors...”, pp. 124 e 125

uma vez que conhecem os resultados e consequências da mesma, não conseguiram contudo apontar especificamente o motivo justificativo<sup>197</sup>.

Noutro aspeto, pegando na possibilidade de responsabilização pessoal dos administradores pelas suas condutas, esta consequência não pende sobre o segundo julgador, portanto, não tendo esta pressão, tenderá a reagir e a avaliar a situação de uma outra perspectiva, neutra e descomplicada, o que poderá não acarretar o melhor lado para o gestor<sup>198</sup>.

Ao avaliarem o comportamento de outros, além da hipótese de saberem o efeito da opção, os juízes estarão mais propensos a avaliar a tomada de outra opção como mais certa independentemente do risco e consequências a esta associada, porquanto não serão tidos como “autores” da mesma, o risco de administração não recairá sobre eles. Os julgadores diminuem a oportunidade de encargo próprio: “the implicit or explicit expectation that one may be called on to justify one’s beliefs, feelings, and actions to others (...) responsibility for harming others increases the risk of experiencing psychological stress in the form of guilt and blame (...) The expectation of psychological stress has been shown to influence the preferences of decision makers.”<sup>199</sup>

A *bjr* surgiu para corrigir a situação de juízes que não dispunham do conhecimento necessário para o julgamento de decisões empresariais, porquanto desconheciam a conjuntura específica na qual foi apresentada à sociedade aquela opção e desconheciam a perceção subjetiva do administrador, poderiam “confundir muitas vezes decisões de resultados indesejáveis com decisões irrazoáveis”<sup>200</sup>. Evitando o perigo do fenómeno do *second-guessing*<sup>201</sup>: os juízes tornar-se-iam gestores de

---

<sup>197</sup> DAVID ROSENBERG, “Supplying...”, pp. 223 e ss.

<sup>198</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 292 e 293

<sup>199</sup> JAMES LEONHARDT, L.ROBIN KELLER, CORNELIA PECHMANN, “Avoiding the risk of responsibility by seeking uncertainty: Responsibility aversion and preference for indirect agency when choosing for others” (2011), *Journal of Consumer Psychology*, nº 21, p. 4. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2015956>

<sup>200</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 39

ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “A Business...”, pp. 363 e 364

<sup>201</sup> *Second-guessing* é definido como o método através do qual o receiver (o tribunal) reinterpreta a mensagem que vem de um ponto/fonte (os autores da ação) sobre um determinado evento (conduta do gestor), não experienciam diretamente o evento. – JOEL DOELGER, DEAN HEWES e MAUDIE GRAHAM, “Knowing when to “Second-Guess”, The Mindful Analysis of

“segundo grau”, sendo forçados ao acatamento dessas funções de gestão para as quais não se encontram preparados<sup>202</sup>.

Ademais, perante a conjuntura de risco patente será complicado adiantar a hipótese de conduta e respetivas consequências serem dirigidas a uma administração pouco correta, a uma má gestão, ou se, por outro lado, foi apenas “má sorte”, não tendo sido o momento indicado pelas conjugações de todos os fatores não terem sido as mais favoráveis para aquele caminho<sup>203</sup>. Uma grande utilidade da regra advém desta situação que será adiante abordada.

Notou-se, também, o esforço de evitar a responsabilidade dos administradores por decisões, após uma posterior análise, alertando para a perigosidade do “risco adicional de distorção retrospectiva”<sup>204</sup> (ou *hindsight bias*). Olhando retrospectivamente para a decisão tomada o juiz tenderia a acreditar que o resultado negativo poderia ter sido previsto, acautelado ou até evitado por parte da administração, uma vez que já está implementada a consequência final da atuação. Seria simples a culpabilização dos administradores por resultados negativos que obtivessem, mas aquando da tomada de posição “não se conheciam todas as externalidades, nem reações do mercado e da concorrência perante aquela opção empresarial”<sup>205</sup>; aquela decisão influenciou a forma como o exterior, ligado à sociedade, está no momento atual; no momento do julgamento, a posição não era semelhante à presente<sup>206</sup>.

## 2. Contexto Jurídico Português a auxiliar

Anteriormente às propostas de alteração do CSC e consequente inserção da *bjr* no ordenamento português, já se destacava, no nosso meio doutrinário, a importância de estipular e delimitar um espaço livre de avaliação dos tribunais quanto às condutas dos administradores. Engrácia Antunes começava por defender e procurar balizar um espaço

---

Messages” (1986), *Human Communication Research*, Vol. 12, nº3, p. 302. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.1986.tb00080.x>

<sup>202</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

<sup>203</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 292 e 293

<sup>204</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

JOSÉ FERREIRA GOMES, “A Discricionariedade...”, pp. 71 e ss.

<sup>205</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “A Business...”, p. 364

<sup>206</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 292 e 293

no qual os administradores tivessem oportunidade de cometer erros, como todos os seres humanos, sem serem responsabilizados e sancionados<sup>207</sup>.

Ora, em Janeiro de 2006 foram estabelecidas pela CMVM propostas de alteração ao CSC, tendo subjacente o governo das sociedades anónimas. No plano dos deveres fiduciários dos administradores é de destacar o ponto no qual a Comissão estabelece como de extrema relevância a concretização exata dos deveres a estabelecer para o administrador, para que este aja de acordo com o pretendido<sup>208</sup>. Estes deveres serão devidos tendo em conta a posição de superioridade que os administradores assumem, a sua “posição de fiduciário”<sup>209</sup>, congruente com o referido.

A instituição alertava, aliada à necessidade de concretização dos deveres dos administradores, para o necessário estabelecimento da *bjr* no ordenamento jurídico português de modo a que seja aproveitado o “sentido empresarial e empreendedor de atuação dos administradores”<sup>210</sup>, sendo este o ponto central e não o relatado por Ricardo Costa que admite a pretensão de suavização do regime de responsabilidade dos administradores, mantendo uma determinada conduta linear de um mínimo de cuidado exigível na execução das suas funções<sup>211</sup>, uma vez que considero existir necessidade de instituição de parâmetros concretos a atender e não um mínimo prescrito.

Neste mesmo documento, a Comissão aproveitou para referir que os elementos constitutivos desta regra poderiam originar o estabelecimento da mesma com duas orientações distintas: como presunção de licitude ou como condensação dos requisitos a atender para o seu afastamento. Acabando por concordar com a consagração do dispositivo como “complemento da cláusula geral sobre responsabilidade dos administradores (...) contribuiria para uma densificação dos deveres dos titulares dos

---

<sup>207</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária* (2002), 2ª edição, Coimbra: Almedina, p. 740

Outros autores como MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, pp. 77 e ss., também o referiam.

<sup>208</sup>CMVM, *Governo das sociedades...*, pp. 17 e ss.

<sup>209</sup>ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, pp. 236 e ss.

<sup>210</sup>CMVM, *Governo das sociedades...*, pp. 17 e 18

<sup>211</sup>RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 1 e 10: “Estão assim protegidas as escolhas de gestão informadas, desde que não haja abuso no processo de decisão, mesmo que haja perdas devidas a imprudência, a erros de julgamento, etc.”.

órgãos de administração”<sup>212</sup>. Perante toda esta conjuntura foi desenhada uma nova norma a acrescentar ao artigo 72.º CSC: o número 2.

Nos seus termos, se os administradores da sociedade lograrem provar que agiram nos trâmites prescritos, dispõem de isenção de avaliação judicial da sua medida. Antes de mais, cabe adiantar que a nossa regra, aparentemente, não se assemelha à conceção apresentada nos tribunais norte-americanos, ou seja, uma presunção de conduta correta dos administradores, uma vez que o art. 72.º/2 CSC pressupõe primeiramente, supostamente, que a responsabilidade do administrador, por violação de um qualquer dever, seja estabelecida<sup>213</sup>, conforme refutarei.

Ora, no ordenamento jurídico português não encontramos o problema do excesso de litigância presente nos E.U.A, encontraríamos, se é possível referi-lo, a questão contrária<sup>214</sup>; no entanto, tal como alerta Pereira de Almeida “é possível que o mesmo princípio venha a proporcionar uma mais ampla responsabilização, uma vez que é mais fácil avaliar o processo da decisão do que o mérito da mesma”<sup>215</sup>. Também Carneiro da Frada ensina que esta nova norma inserida no ordenamento consubstancia um “estímulo para que os administradores adaptem e conformem a sua conduta a melhores práticas societárias”<sup>216</sup>, potenciando assim a prevenção de práticas pouco oportunas.

No âmbito da doutrina portuguesa também é alertado para a necessidade de preservar a autoridade dos administradores, para a sua manutenção da confiança. Deste modo, a sindicância e avaliação de possíveis violações dos seus deveres perante decisões empresariais que causaram danos poderia inibir a vontade e o impulso dos administradores para tomarem riscos relevantes para a disponibilidade societária<sup>217</sup>.

Procura-se proteger, do mesmo modo, os gestores de responsabilização sobre resultados que escapam completamente ao seu controlo, fatores alheios, externalidades e

---

<sup>212</sup>CMVM, *Governo das sociedades...*, p. 18

<sup>213</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

<sup>214</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização de sociedades e Responsabilidade civil – Após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais* (2006), Coimbra: Coimbra Editora, p. 71

<sup>215</sup>ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades...*, p. 292

<sup>216</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A business...”

<sup>217</sup>RICARDO COSTA, “Deveres...”, p. 176

consequências que jamais poderiam ser previstas, o denominado, por Maria Elisabete Ramos: “risco da empresa”<sup>218</sup>.

Por último, é apontado como problema para a intromissão judicial nas decisões empresariais a incapacidade de se colocarem todos os factos no processo, todos os factos que foram relevantes para a decisão tomada. A análise judicial seria assim “reduzora”, no entanto, isto afigura-se a uma questão transversal não sendo apenas veemente na problemática da responsabilidade civil dos administradores<sup>219</sup>.

### **3. A Solução Encontrada: a *Business Judgment Rule***

A *bjr* surgiu como uma solução jurisprudencial. A sua origem remonta à decisão do ano de 1742 do Lord Chancellor of England, no caso *Charitable Corporation v. Sutton*<sup>220</sup> na qual o Lord expressou as reticências do tribunal em criticar ou questionar as decisões empresariais dos gestores<sup>221</sup>. Neste caso é feito um primeiro passo também na direção de considerar o gestor de uma empresa como um fiduciário que deve direitos ao conglomerado social nesse âmbito de atuação<sup>222</sup>. Com este litígio, foi criado o primeiro substrato do *status* de administrador, enquanto posição jurídica com devidas obrigações. Deste modo, este litígio é tido como um eixo fundamental na instituição do *duty of care* como padrão essencial da conduta dos agentes. O decisor acabou por

---

<sup>218</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, *Responsabilidade...*, p. 91

<sup>219</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate...*, p. 23

<sup>220</sup> Neste caso, tal como descrito por M. J. TREBILCOK em “The Liability of Company Directors for Negligence” (1969), *The Modern Law Review*, Vol. 32, pp. 499 e ss., membros da comissão de uma sociedade foram tidos como responsáveis pelos danos causados, uma vez que não cumpriram o seu *duty of care*, não verificando que determinadas instalações não estavam adequadamente supervisionados, provocando danos.

Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2230.1969.tb01230.x>

<sup>221</sup> Como referido, nomeadamente, por BERNARD SHARFMAN, “The Importance...” na decisão poderia ser lido: “(...)Now where acts are executed within their authority, . . . though attended with bad consequences, it will be very difficult to determine that these are breaches of trust. For it is by no means just in a judge, after bad consequences have arisen from such executions of their power, to say that they foresaw at the time what must necessarily happen; and therefore were guilty of a breach of trust(…)” – p. 33

<sup>222</sup> “Therefore committee-men are most properly agents to those who employ them in this trust, and who empower them to direct and superintend the affairs of the corporation” – Caso *The Charitable Corporation v. Sutton* (1742).

reconhecer que os administradores não deverão ser tidos como responsáveis por falhas honestas na formação e na efetiva tomada de decisão<sup>223</sup>.

Nesta primeira expressão da ideia que originaria a regra é proclamado que enquanto a decisão seja tomada dentro do espaço de autonomia e autoridade do administrador será muito complicado que esta seja escrutinada por um juiz, um ente externo. Tal posição é compreendida por todos os factores apontados atrás.

Já nos E.U.A. é relatada como primeira aparição da *bjr* o caso *Percy v. Millaudon*<sup>224</sup>, no ano de 1829, no qual o Supremo Tribunal do Louisiana declarou que além de provar o dano causado, o lesado teria de provar que a decisão tomada pelo gestor não encontra compatibilidade com o padrão de cuidado e diligência requerido no caso concreto e perante todo o circunstancialismo; só desta forma poderia ser aferida a responsabilidade do administrador autor da conduta<sup>225</sup>. Perante a existência de mais que uma opção de escolha, a ocorrência de um resultado negativo não produz imediatamente a responsabilização do administrador. Neste primeiro caso norte-americano, o tribunal expressou preocupação pois se pessoas de razão e integridade não conseguiriam ocupar a posição de comando da sociedade, uma vez que a lei exigia destes um grau de precisão que pessoas de intelecto e integridade medianas não possuíam<sup>226</sup>. Com estes primeiros relances da regra, era clara a preocupação de ressaltar a condição humana e a sua possível falha.

Já no caso *Hodges v. New England Screw Co.*, o tribunal fez uma clara distinção: (i) a falta de cuidado no procedimento de tomada de decisão, tal como

---

<sup>223</sup>BERNARD S. SHARFMAN, “The Importance...”, p. 33

<sup>224</sup>“(...)The test of responsibility, therefore, should be, not the certainty of wisdom in others, but the possession of ordinary knowledge; and by showing the error of the agent is of so gross a kind that a man of common sense, and ordinary attention might have fallen into it (...)” – Caso *Percy v. Millaudon* (1829)

<sup>225</sup> Uma temporada após este tão badalado caso jurisprudencial norte-americano, no ano de 1853, o Supremo Tribunal de Rhode Island sentenciou que não consideram como responsáveis pelo erro cometido os administradores que atuam de boa fé e com cuidado e diligência razoáveis. – Caso *Hodges v. New England Screw Co.* (1853)

<sup>226</sup>ANNETTE GREENHOW, “The Statutory Business Judgment Rule: Putting the Wind into Directors’ Sails” (1999), *Bond Law Review*, pp. 33 e 34.

Disponível em: <https://blr.scholasticahq.com/article/5340-the-statutory-business-judgment-rule-putting-the-wind-into-directors-sails>

estipulado pela regra conduz à responsabilidade do gestor pelo resultado; (ii) por outro lado, o exercício do cuidado devido, apesar de a decisão ter resultado negativo, afasta a responsabilidade pelo erro do autor por aplicação da regra<sup>227</sup>. Assim, a regra opera como um complemento ao padrão de cuidado e diligência devido pelo gestor.

Outro dos benefícios que a *bjr*, aparentemente, trouxe consigo é a desnecessidade de ampla legislação sobre as condutas dos administradores e detalhe dos deveres a que estes devem atender<sup>228</sup>. Com um gradual afastamento dos tribunais de julgamento da violação de determinados deveres dos administradores numa específica situação para conseqüente crescimento da utilização da *bjr* de forma a medir a satisfação alcançada na circunstância, os tribunais permitem que possa ser feita a dissociação da ação do administrador mal acatada com determinado dever ou sub dever. Desta forma, é evitado que os administradores associem com grande probabilidade a ocorrência de determinada consequência simplesmente porque sucedeu.

Tal como refere Lori McMillan é com a conjugação dos deveres fiduciários adstritos às funções do administradores, as conseqüentes punições pela sua violação, e o uso do espaço de discricionariedade patrocinado pela *bjr* que se controla o comportamento administrativo para que não haja violações, continuando a ter âmbito para a sua autonomia de inovar e crescer<sup>229</sup>. Tendo a decisão algum propósito para o modelo empresarial ao qual se encontra adstrita, e não conseguindo o queixoso provar o contrário, o tribunal não se irá pronunciar sobre a decisão e, como consequência, sobre a responsabilidade do administrador. Contudo, não posso alinhar totalmente o meu entendimento com esta visão. É importante que não exista um defraudamento geral dos deveres fiduciários, trocados pela *bjr*. Os julgadores estariam a afastar-se de punir os gestores pelas fugas às suas funções. Como veremos adiante a *bjr* deverá funcionar como um complemento, não uma alternativa.

---

<sup>227</sup> STUART R. COHN, “Demise...”, p. 604

<sup>228</sup> KAREL LANNON e ARMAN KHACHATURYAN, “Reform of Corporate Governance in the EU” (2004), *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, nº1, p. 13. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=588201>

<sup>229</sup> LORI A. MCMILLAN, “Honest...”, pp. 170 a 172

Por fim, a *bjr* é acionada na sua finalidade funcional mediante a verificação de algumas condições: (i) a existência de uma decisão empresarial (ação ou omissão, mas não na inexistência de qualquer decisão do administrador); (ii) administradores desinteressados e independentes (sem conflito de interesses, sem interesses pessoais na posição); (iii) ausência de fraude ou qualquer ilegalidade; (iv) com racionalidade empresarial<sup>230</sup>. A *bjr* patrocina, em termos gerais, um *safe harbour* para a atuação discricionária dos gestores nos parâmetros de uma opção racional<sup>231</sup>, de acordo com as primeiras compreensões acerca da regra.

Este último ponto coloca a problemática na questão de escolha por uma das opções razoáveis. Assim, conforme explicita Melvin Eisenberg, sendo as escolhas empresariais feitas em contextos de grande incerteza e com informação limitada, por diversos factores, o que patrocina ao decisor, tipicamente, um leque de alternativas lícitas e razoáveis no contexto<sup>232</sup>. Este tema será explorado, então, em sede devida.

---

<sup>230</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Smith v. Vam Gorkom” (2008), *Law & Economics Research Paper Series, Research Paper* N.º 08-13, pp. 12 a 15. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1130972>

À primeira vista e de acordo com interpretações feitas, a afirmação da não aplicação da *business judgment rule* sem existência de uma prévia violação de um dever do administrador afigura-se redundante, uma vez que sem esta preterição de deveres não existirá responsabilidade. -FRANKLIN A. GEVURTZ, “The Business Judgment Rule: Meaningless Verbiage or Misguided Notion?” (1994), *Southern California Law Review*, Vol. 67, pp. 290 e 291.

Disponível em:

<https://scholarlycommons.pacific.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1184&context=facultyarticles>

<sup>231</sup>FRED W. TRIEM, “Judicial Schizophrenia in Corporate Law: Confusing the Standard of Care with the Business Judgment Rule” (2007), *Alaska Law Review*, Vol. 24, p. 28. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=975775>

<sup>232</sup>MELVIN EISENBERG, “The Divergence...”, p. 444

## Parte IV

### Caracterização da Regra no Ordenamento Norte-Americano

#### 1. A dificuldade na sua caracterização

Após longas décadas de tentativas de reconciliação da definição e concretização da *bjr*, continua a ser um desejo por realizar. Certo é, tal como descreveu Samuel Arsht, que a regra, em todos os seus entendimentos e perspectivas, serve como um meio de proteger a fiabilidade que acarreta a condição dos seres humanos<sup>233</sup>.

A *bjr* surgiu como uma presunção de atuação informada, de boa fé e na crença de prossecução dos melhores interesses da sociedade por parte do administrador<sup>234</sup>. Esta presunção teria de ser afastada por parte dos demandantes<sup>235</sup>. Por outro lado, o autor Franklin Gevurtz alerta para esta presunção não acrescentar nada; apenas se limita a estabelecer o óbvio, o autor da ação, que procura a responsabilização do administrador, terá de provar os fundamentos do seu pedido<sup>236</sup>.

Vejamos as perspectivas traçadas, nos E.U.A., para entendimento desta regra.

#### A) A nível jurisprudencial e institucional

##### i) Expressão no ALI

Nos seus PCG, o ALI, no ponto § 4.01 apresenta como decisão empresarial ótima a decisão feita em boa fé, satisfazendo o dever fiduciário de cuidado, permanecendo a conduta dos gestores desinteressada, informada e acreditando atuarem no melhor interesse da sociedade. Em comentários aos *Principles*, e em especial ao

---

<sup>233</sup> SAMUEL ARSHT, “The Business Judgment Rule Revisited” (1979), *Hofstra Law Review*, Vol. 8, nº1, p. 99. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol8/iss1/6>

<sup>234</sup> “The business judgment rule focuses on the mechanisms and procedures used by the board of directors in arriving at its decision, rather than the “after the fact examined” wisdom of that decision” – ELIZABETH S. MILLER e THOMAS E. RUTLEDGE, “Duty...”, p. 346

<sup>235</sup> Na doutrina portuguesa, estudiosos tendem a não qualificar esta “presunção” como uma presunção em sentido estrito. Para RICARDO COSTA esta presunção trata-se de uma presunção processual, por dizer respeito, não à decisão empresarial em si, mas ao modo como se chegou à conclusão da adequação daquela opção. – “Responsabilidade...”, p. 5.

Já PEREIRA DE ALMEIDA realça que esta não é uma presunção em sentido técnico, mas antes um instrumento próximo do nosso princípio de inocência até ao trânsito em julgado da sentença. Assim, o administrador seria “inocente” dos maus resultados causados, até que o lesado lograsse provar a inadequação da vertente endereçada pelo administrador na sua gestão. – “A Business...”, pp. 359 e 360

<sup>236</sup> FRANKLIN A. GEVURTZ, “The Business...”, p. 292

ponto em análise, têm sido destacadas quatro condições de aplicação da regra que, no seu conjunto, fornecerão um padrão de conduta a acatar pelo administrador (*standard of conduct*<sup>237</sup>), traduzido pelo dever de cuidado e, assim, pormenorizam a *bjr*: existência efetiva de uma decisão, tomada na crença de boa fé, e devidamente informada<sup>238</sup>, conjuntamente com um toque do dever de lealdade (“sem interesses próprios”), evitando matérias de conflito de interesses ou desvio de oportunidades ou bens.

Assim, o *standard of liability* estabelecido pela regra neste âmbito é densificado pelos deveres associados que, anteriormente, procuraram uma concretização pela bitola de *ordinarily prudent person*. Já a regra em si, sob o olhar do ALI, transmite um padrão de auxílio à avaliação da conduta.

Tal como referido por Franklin A. Gevurtz, esta interpretação da *bjr* pode ser resumida como the *process-versus-substance distinction*, uma vez que esta interpretação traça uma separação entre a decisão empresarial em si e o procedimento para o seu surgimento<sup>239</sup>.

## ii) Formulação dos tribunais norte-americanos

A *bjr* produzida, como é reconhecida geralmente, pelo sistema jurisprudencial norte-americano, baseia-se na presunção<sup>240</sup> de que, ao tomarem as suas decisões

---

<sup>237</sup>Os *Principles*, em sede de matéria de deveres dos administradores, distinguem os *standard of conduct*, que serão impostos aos próprios administradores, e os *standards of review*, os quais serão referência para os tribunais na avaliação de comportamentos que, geralmente traduzem critérios menos apertados, mais liberais. – JOÃO SOARES DA SILVA, “Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: os Deveres Gerais e a Corporate Governance” (1997), Miguel Galvão Teles, João Soares da Silva e Associados, Sociedade de Advogados, p. 17,

<sup>238</sup> MELVIN EISENBERG, “An Overview of the Principles of Corporate Governance” (1993), *The Business Lawyer*, Vol. 48, p. 1282.

Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/2024/>

<sup>239</sup> FRANKLIN A. GEVURTZ, “The Business...”, pp. 300 a 303

<sup>240</sup>Esta referência a “presunção” por parte dos tribunais norte-americanos, particularmente pelos tribunais do Estado de Delaware, tem sido alvo de algumas críticas, porquanto inicialmente o autor da ação terá de procurar provar a existência de uma decisão, tomada por gestores da sociedade com a existência de algum cuidado. Após esta prova, estabelece-se a presunção de que todo o cuidado necessário foi exercido na tomada de posição. Ora, conseguindo a parte contrária estabelecer a existência de um conflito de interesses ou que a decisão foi tomada sem o estudo da informação devida (conceitos base em que se funda a presunção) a presunção desaparece. Não constituindo a *bjr* uma verdadeira presunção. – DOUGLAS M. BRANSON, “The Rule That Isn’t a Rule – The Business Judgment Rule” (2002), *Valparaiso University Law Review*, Vol. 36, nº3, p. 646. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=346080>

empresariais, os administradores atuaram numa base informada<sup>241</sup>, com boa fé<sup>242</sup>, e com a intenção de que a ação seria nos melhores interesses da sociedade, porquanto, de forma a afastarem a referida presunção, os lesados terão de alegar os factos que sustentem a existência de uma situação de conflito de interesses, uma conduta fraudulenta, ou qualquer outra ilegalidade. Ou seja, os demandantes terão de provar que foi violado um qualquer dever do administrador no procedimento decisório.

Aqui chegados, concretizando positivamente a intenção dos lesados de afastamento da presunção, as instâncias judiciais poderão verificar e avaliar a violação dos deveres fiduciários adstritos à posição dos administradores. Estes últimos não beneficiarão do porto seguro originado pelo escopo da regra em análise, não sendo patente imediatamente que a conduta destes foi leal e bondosa para a vida da sociedade<sup>243</sup>.

Como exemplos desta posição jurisprudencial, encontramos, por exemplo o caso *Sinclair Oil Company v. Levien*, no qual o Supremo Tribunal de Delaware tratou a *bjr* como uma regra que providencia uma presunção de decisão empresarial sã caso a mesma proporcione alguma racionalidade empresarial<sup>244</sup>. No caso *Aronson v. Lewis*, a *bjr* é considerada como um decurso natural do princípio presente na legislação do Estado do Delaware de que as decisões empresariais deverão ser tomadas pela administração das sociedades<sup>245</sup>.

---

<sup>241</sup> “Under the business judgment rule there is no protection for directors who have made an unintelligent or unadvised judgment” – Caso *Smith v. Van Gorkom*, p. 10

<sup>242</sup> Em casos jurisprudenciais mais antigos é perceptível a estabilização de um critério subjetivo para a aplicação da regra de proteção. Os tribunais cuidavam da percepção de boa fé por parte dos administradores na sua conduta de forma a acionar a *business judgment rule*. Casos como *Krasnick v. Pac E. Corporation* (1935) e *Robinson v. Pittsburgh Oil Ref Corporation* (1924). Funcionando a regra como uma presunção de atuação de boa fé dos administradores, de que estes tinham a crença de estar a atuar nos melhores interesses da sociedade.

<sup>243</sup> NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 15 e ss..

<sup>244</sup> “A board of directors enjoys a presumption of sound business judgment, and its decisions will not be disturbed if they can be attributed to any rational business purpose. A court under such circumstances will not substitute its own notions of what is or is not sound business judgment” – Caso *Sinclair Oil Corporation v. Levien* (1971), p. 1

<sup>245</sup> Delaware Code tit. 8 §141 (a): “The business and affairs of every corporation organized under this chapter shall be managed by or under the direction of a board of directors”.

Deste modo, os tribunais preocupar-se-ão em avaliar todo o processo no qual se encontra envolta a decisão do administrador e não o seu conteúdo, substância e adequação à gestão da atividade societária em questão. Existe uma presunção de licitude da gestão, sendo esta, conforme destaca Ricardo Costa, uma presunção processual<sup>246</sup>. O comentador alerta, também, para o facto desta aproximação à regra aumentar a necessidade de prova por parte da sociedade, uma vez que esta terá de demonstrar, em primeiro plano, o incorreto processo decisório, e de seguida terá de provar efetivamente a violação dos deveres dos administradores que afirma ter ocorrido.

É curioso que considerando a regra na formulação da jurisprudência do Delaware, como presunção, apesar do afastamento da mesma, o ónus de prova muda para o administrador que terá de provar a correção e aptidão da sua decisão e processo decisivo para com a sociedade. Assim, mesmo tendo perdido a proteção do escudo da *bjr*, o juiz não irá avaliar imediatamente a extensão dos danos causados<sup>247</sup>.

A principal diferença entre estas duas formulações da *bjr*, a do ALI e a dos Tribunais do Estado de Delaware, é precisamente o ónus de prova: (I) na conceção jurisprudencial, a *bjr*, geralmente, funciona como presunção a favor dos gestores; para esta ser desfeita terão os interessados de apresentar a prova dos factos constituintes e suficientes para o afastamento da presunção<sup>248</sup>; (II) já no caso da formulação institucional, os administradores terão do seu lado o ónus de provar que a sua conduta preencheu todos os requisitos, de modo a que o seu trabalho não seja avaliado e se considere como satisfatória a decisão tomada à luz do direito societário<sup>249</sup>. Assim, a *bjr* funcionaria também como uma “regra de economia judiciária”<sup>250</sup>.

---

<sup>246</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 5

<sup>247</sup> BERNARD S. SHARFMAN, “The Importance...”, p. 52

<sup>248</sup> “When serving in a fiduciary capacity, the ideal board of directors is careful, loyal and acting in good faith. The business judgment rule tells courts to uphold board decisions (...) unless a challenger can prove that the directors have violated one of these standards”. – D. GORDON SMITH, “The Modern Business Judgment Rule” (2015), *BYU Law Research Paper Series*, nº 15-09, p. 18. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2620536>

LAEL DANIEL WEINBERGER, “The Business...”, p. 284

<sup>249</sup> LAEL DANIEL WEINBERGER, “The Business...”, pp. 284 e 285

<sup>250</sup> GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização...*, p. 71

### iii) Breve apontamento sobre a sua evolução

Nos primeiros casos judiciais com afloramentos do que viria a ser a figura instituída da *bjr*, os tribunais optaram por considerá-la como uma presunção de que o administrador atuou nos conformes, ou seja: devidamente informado, de boa fé e na crença fundamental da sua decisão ser acertada para o interesse social, conforme visto. A regra impediria, nestes termos, que fosse avaliada substancialmente a decisão empresarial.

No entanto, como aponta Stuart R. Cohn, ao entendermos a *bjr* como uma *presumption of regularity*<sup>251</sup>, impedindo os tribunais de escrutinarem a decisão empresarial que deu origem ao pedido de responsabilidade dos gestores, torna-se difícil conceber ações que sejam bem sucedidas sem ser em casos de verdadeira contrariedade à regra<sup>252</sup>. Assim, apenas em casos de fraude, conflito de interesses (deslealdade), completa preterição do dever de cuidado procedimental ou ilegalidade, seria levado a bom porto uma petição de responsabilização dos administradores. É corrido o risco de todos os processos de responsabilidade pelos danos causados à sociedade redundarem numa aplicação da *bjr*, enquanto presunção de atuação correta, funcionando esta como o padrão de conduta dos administradores e não os deveres que lhe foram impostos pelas suas posições jurídicas<sup>253</sup>. Tudo isto parece resultar não numa presunção mas numa verdadeira “fuga” ao escrutínio, através da abstenção dos tribunais. Aludiremos a estas teorias seguidamente.

Como casos paradigmáticos em que foi aplicada pelos tribunais esta teoria da abstenção, aludida de presunção, encontramos: (i) caso *Shlensky v. Wrigley*<sup>254</sup>, no qual,

---

<sup>251</sup>Ou *presumption of correctness* como referido pelo autor FRED W. TRIEM, “Judicial...”, p. 26.

<sup>252</sup> STUART R. COHN, “Demise...”, p. 594

<sup>253</sup> STUART R. COHN, “Demise...”, p. 594

<sup>254</sup> O tribunal, neste caso, começou por apresentar certas “regras base” que extraiu de anteriores decisões judiciais: i) os tribunais não irão controlar a política ou a gestão dos métodos que uma sociedade emprega apesar de poder ser óbvio que uma melhor opção poderia ser adotada ou de que um negócio com mais sucesso podia ter sido engendrado; ii) o caso em juízo apresentava essencialmente um conflito entre a administração da sociedade e maioria dos sócios, de um lado, e uma minoria de sócios, no outro, o que claramente não era função do tribunal resolver, por se tratar de matérias de política empresarial; iii) a autoridade dos administradores quando estes atuam dentro da lei deve ser tida como absoluta, e o tribunal não terá autoridade para fazer um juízo em substituição destes. – STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, p. 96 e ss.

o tribunal se recusou a apreciar a boa ou má gestão da sociedade, sendo que nem tinha sido invocada a sua ilicitude; desde que não sejam ultrapassados os limites da licitude, a apreciação do tribunal, quanto à boa ou má gestão, está vedada; a autoridade dos administradores, até esse ponto, é tida como absoluta; (ii) caso *Aronson v. Lewis* o sistema judicial considerou a regra como uma presunção de independência e exercício próprio das funções decisórias empresariais por parte dos administradores<sup>255</sup>; (iii) mais recentemente, no caso *Brehm v. Eisner*, o tribunal explicitamente rejeitou o julgamento das opções e juízos empresariais dos administradores; mais, as decisões irão ser respeitadas pelos tribunais a não ser que os administradores “(...) are interested or lack independence relative to the decision, do not act in good faith, act in a manner that cannot be attributed to a rational business purpose (...)”; o tribunal afirmou que apenas poderão ser responsabilizados os administradores que não se muniram de informação suficiente disponível e atuaram com negligência grosseira<sup>256</sup>. Quanto a este último ponto, se o queixoso provar que a decisão não teve qualquer propósito empresarial, por exemplo teria sido um desperdício de ativos da sociedade, não será levantado o escudo da regra de proteção.

O principal problema levantado por esta conceção é o perigo de tornar a abstenção dos tribunais o procedimento generalizado e a avaliação do conteúdo das decisões empresariais apenas a exceção.

Contudo, ao longo dos tempos podemos assistir claramente a uma mudança na direção da definição e contexto aplicativo da regra. Os tribunais viriam a adotar a conceção, também defendida a nível doutrinário, da *bjr* como padrão de revisão judicial (*standard of review*). No entanto, esta transição não foi, de todo, suave. A partir dos anos 80 do século passado, foi feita uma confusão nas decisões judiciais, se a regra seria

---

<sup>255</sup> O Supremo Tribunal do Delaware destacou que “unless facts are alleged with particularity to overcome the presumptions of independence and a proper exercise of business judgment, in which case the directors could not be expected to sue themselves, a bare claim of this sort raises no legally cognizable issue under Delaware corporate law.” – Caso *Aronson v. Lewis* (1984) Neste caso foi também destacado que existindo a presunção de boa fé, crença honesta e decisão informada, a sociedade teria de provar os factos que a contrariem permitindo, assim, o escrutínio da decisão dos administradores. – BERNARD SHARFMAN, “The Importante...”, pp. 48

<sup>256</sup> BERNARD SHARFMAN, “The Importance...”, pp. 49 e 50. Case *Brehm v. Eisner* (1998)

uma limitação substantiva de responsabilidade, um padrão de conduta a aplicar aos administradores ou uma presunção procedimental, ou alguma figura híbrida<sup>257</sup>.

Aparece-nos como um dos primeiros casos que se afastam progressivamente da ideia presuntiva para a ideia de padrão de responsabilidade e revisão, o caso *Smith v. Van Gorkom*<sup>258-259</sup>, no qual, no decorrer do processo, veio a apurar-se que a decisão sob juízo foi boa na perspectiva comercial, mas violou o dever de cuidado; assim, o tribunal condenou o gestor, não pela qualidade do ato, mas pelo deficiente processo de tomada da decisão empresarial<sup>260</sup>. Neste processo, numa primeira instância, foi considerado que a *bjr* deveria ser aplicada caindo a atuação dos administradores na sua alçada de proteção, tendo estes procedido com a devida atenção e tempo despendido na tomada de decisão; no entanto, foi considerado pelo Supremo Tribunal do Delaware a existência de violação do dever de cuidado pela escassa informação selecionada e comunicada. Considerou-se que a administração violou o *duty to act in an informed and deliberate manner*<sup>261</sup>. Ficou destacado que os gestores devem sempre preparar-se na tomada de decisões, “fazendo o seu *homework*”<sup>262</sup>.

Concluindo que, no seio dos tribunais de Delaware, o caminho tem sido traçado no sentido de deixar a conceção inicial caracterizada pela abstenção dos tribunais de avaliar as decisões empresarias, para a existência de um padrão de responsabilidade dentro do qual irão operar, sendo que este *standard*, com o decorrer de vários

---

<sup>257</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, pp. 87 a 89

<sup>258</sup> Foi arguido que a decisão de fusão da sociedade foi tomada de modo precipitado, sem que os administradores tivessem tido oportunidade de avaliar os textos contratuais, o réu teria violado o dever *to act in an informed and deliberate manner*. – PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, pp. 42 e ss.

NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...* pp. 18 e ss.

<sup>259</sup> Neste caso, o Tribunal torna claro que o propósito servido pela *bjr* é deixar um espaço de autonomia e autoridade ao agente para a tomada de decisões sem possível retaliação. - STEPHEN BAINBRIDGE, “*Smith...*”, pp. 16 e ss.

<sup>260</sup> Os *directors* violaram o seu dever fiduciário de cuidado ao não considerarem toda a informação disponível e relevante para a decisão tomada e por não apresentarem a mesma aos *stakeholders*. Deste modo, foram considerados responsáveis não merecendo a proteção da regra.- Caso *Smith v. Van Gorkom* (1985)

<sup>261</sup> Considerou-se que a tomada de posição foi efetuada de forma precipitada, não tendo sido disponibilizado o tempo suficiente para recolha e estudo da informação necessária. – PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, pp. 41 e ss.

<sup>262</sup> BRUNO FERREIRA, “Os deveres...”, p. 692

escândalos no mundo *corporate* americano, se encontra a ser mais detalhado e pormenorizado no modo de avaliação das decisões dos administradores<sup>263</sup>. No entanto, permanece desuniforme a ideia criada, a nível jurisprudencial, sobre esta regra, uma vez que, a título exemplificativo, no caso *McMullin v. Beran*, não existe uma clara exatidão se a *bjr* é de facto operada como um *standard of liability*, ou, como na Doutrina já designam, um *standard of review*: “The *business judgment rule* operates as both a procedural guide for litigants and a substantive rule of law”<sup>264</sup>.

Em suma, tende-se a afirmar que, atualmente, os tribunais norte-americanos optam pela utilização da *bjr* como um padrão ou teste para aferição se a conduta do administrador é merecedora de censura e conseqüente responsabilização do mesmo.

## **B) A nível doutrinário**

### **i) *Business judgment rule* como *abstention doctrine***

A premissa na qual assenta a tese de Bainbridge é na vontade de proporcionar um equilíbrio entre a autoridade e a responsabilidade, tensão que surge inevitavelmente no contexto societário. A *bjr*, para este autor, faculta este tão desejado balanço.

No âmbito deste entendimento, o sistema judicial coíbe-se de pronunciar sobre a substância da decisão empresarial. Este modelo baseia-se na ideia chave de que a importância da autoridade do órgão de administração e a sua eficiência no procedimento de tomada de decisão deverão ser conservadas e escondidas da avaliação dos tribunais, permanecendo à sombra da circunferência sobre o qual poderão syndicar.

Começando pelo ponto base, nesta perspectiva o melhor modelo a ser implementado no contexto da sociedade será o modelo de primazia do administrador ao invés do mais ordinário modelo de primazia dos sócios. Para Stephen Bainbridge, o *director primacy model*<sup>265</sup> será o adequado para garantir que tudo flua corretamente no círculo societário, garantindo que as relações entre os sócios, a administração e o fluxo

---

<sup>263</sup> CARLOS LAGUADO GIRALDO, MARIA DÍAZ CAÑON, “Modern...”, p. 34

<sup>264</sup> Case *McMullin v. Beran* (2000)

<sup>265</sup> Segundo este modelo apesar dos administradores estarem sempre adstritos à prossecução do interesse social (e dos sócios), as decisões de como irá ser atingido esse fim pertencem ao órgão de administração e não aos sócios. – STEPHEN BAINBRIDGE, “Director Primacy” (2010), *Law & Economics Research Paper Series*, nº10-06, p. 3. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1615838>

externo emitido (decisões tomadas) sejam harmonizadas e eficientes<sup>266</sup>. A sociedade será a conexão de todos os vínculos e fluxos contratuais, sendo a administração (o *board*) o responsável pela contratação dos fatores necessários; a administração é a personificação da atividade societária, *the embodiment of the corporate principal*<sup>267</sup>. Ora, perante este quadro é claro que o autor toma como necessária a desintermediação dos sócios no processo decisório, devendo o órgão de administração deter toda a autoridade e autonomia no mesmo; deverá ser este a deter total liberdade para contratação e determinação do rumo societário.

Perante esta abdicação por parte dos sócios da avaliação e certeza da orientação da sociedade, é certamente necessário criar um mecanismo que torne os administradores devidamente responsáveis pelas suas ações, criando, assim, uma pressão entre a autoridade<sup>268</sup> e a responsabilidade que dela advém. Para o Stephen Bainbridge o desejável seria a autoridade gerar a responsabilidade por ela própria; estando o processo decisório centralizado nas mãos da administração, estes deveriam criar mecanismos próprios de *accountability*, não sendo possível, o autor apresenta outra opção<sup>269</sup>.

A *bjr* ajudará a que seja efetivo o respeito da vontade dos sócios, uma vez que a tomada de decisões é feita pelo administrador, não pelo tribunal e terão sido os próprios sócios a acatar o facto de aquele específico indivíduo estar na posição de liderança<sup>270</sup>. A *bjr* impede que o processo decisório e o poder adveniente, concentrado na administração, seja focado para os juízes<sup>271</sup>. Patrocinando, do mesmo modo, a liberdade empresarial pretendida e a assunção de responsabilidade quando devida. Outro defensor

---

<sup>266</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, pp.86 e ss.

<sup>267</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, p. 86

STEPHEN BAINBRIDGE, “Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance” (2002), *Research Paper Series, Research Paper*, nº 02-06, UCLA: School of Law, p. 8. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=300860>

<sup>268</sup>STEPHEN BAINBRIDGE, “Director Primacy...” (2010), pp. 6 a 8

“The problem is that achieving an appropriate mix between authority and accountability is a daunting task. Ultimately, authority and accountability cannot be reconciled. At some point, greater accountability necessarily makes the decision-making process less efficient, while highly efficient decision-making structures necessarily entail non-reviewable discretion”. – STEPHEN BAINBRIDGE, “Director Primacy...”(2010), p. 11

<sup>269</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, pp. 102 e ss.

<sup>270</sup> CARLOS LAGUADO GIRALDO, “Factors...”, pp. 124 e 125

<sup>271</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Director Primacy: The Means...”, p. 68

desta doutrina de abstenção dos tribunais ou “política restrita de não avaliação judicial” é Lyman Johnson<sup>272</sup>.

Tomando a doutrina da abstenção, os tribunais não se excluem imediatamente de qualquer avaliação substancial das decisões empresariais, apenas não se torna constante esse escrutínio<sup>273</sup>. Os tribunais irão abster-se de avaliar a substância da decisão apenas avaliando o procedimento da sua tomada. Perante esta rede de proteção, os administradores ganharão confiança na sua atividade porquanto é demonstrado pelo sistema jurisprudencial que não existem dúvidas permanentes acerca da sua conduta enquanto gestores. O mérito da tomada de posição apenas será alvo de apreciação caso a mesma não tenha correspondido aos requisitos procedimentais prescritos pela *bjr*<sup>274</sup>. Stephen Bainbridge afirma que esta opção interpretativa da *bjr* é benéfica no sentido em que não permite, em princípio, que seja prolongada a análise da decisão empresarial, patrocinando um maior descanso dos gestores na sua atividade, mantendo firme a sua autoridade decisória<sup>275</sup>.

Nestes termos, parece-nos quase óbvio que os tribunais não se devam intrometer na vida societária, perante a autoridade dos administradores sem que exista uma efetiva evidência de violação de um dos seus deveres. Questionamo-nos se a *bjr*, deste modo, acrescenta algo substancial à possibilidade de escrutínio judicial<sup>276</sup>, uma vez que apenas perante a violação de um dever poderá existir responsabilização dos autores.

Ademais, interpretando a regra como uma presunção apenas significa a necessidade de afastamento da mesma perante a prova dos factos que constituem a obrigação de indemnizar, nomeadamente o facto ilícito. Ora, como bem aponta Franklin

---

<sup>272</sup> LYMAN JOHNSON, “The Modest Business Judgment Rule” (2000), *Business Lawyer*, Vol. 55, pp. 625 e ss. Disponível em: <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlufac/105/>

<sup>273</sup> Perante esta conceção da *bjr*, STEPHEN BAINBRIDGE afirma que o padrão de avaliação dos juízes se consubstancia por perguntas objetivas e diretas, como: “Did the board commit fraud? Did the board commit an illegal act? Did the board self-deal?” – “Director Primacy: The Means...”, pp. 68 e 69

<sup>274</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “The Business...”, pp. 4 e 15

<sup>275</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Smith...”, pp. 11 e 12

<sup>276</sup> FRANKLIN A. GEVURTZ, “The Business...”, p. 291

A. Gevurtz, esta já é a ideia base de distribuição do ónus de prova: o lesado terá de identificar em que bases apresenta o seu pedido<sup>277</sup>.

Esta teoria poderá tornar-se perigosa ao admitir, *ab initio*, que os deveres de cuidado procedimentais foram cumpridos pelo administrador na tomada da decisão empresarial. Não existiria qualquer espaço para a avaliação por parte do tribunal. Deste modo, sempre que siga uma ação para averiguação da violação do dever de cuidado por parte dos administradores o sistema judicial irá afastar-se de qualquer julgamento.

### ii) *Business judgment rule como standard of review*

A segunda conceção poderia, à primeira vista, parecer entender a *bjr* como uma regra de conduta (*standard of conduct* – espaço da licitude, do modo de conduta) cuja infração se apresenta como requisito da responsabilidade. No entanto, para a corrente que defende esta posição, a *bjr* é observada como um *standard of review*<sup>278</sup>, querendo dizer que não prescreve o modo de conduta dos agentes (*standard of conduct*), mas patrocina um teste que os tribunais terão de seguir para verificar se existe responsabilidade do administrador ou não<sup>279</sup>. A *bjr* não se destina a indicar com que medida de cuidado deve ser uma decisão empresarial feita, pelo contrário, a regra impede que os tribunais averiguem a aplicação desse padrão de conduta cuidadosa<sup>280</sup>. Enquanto o *standard of conduct* refere uma prescrição de conduta *ex ante*, englobando os deveres fiduciários dos gerentes; a *bjr* é um padrão a aplicar pelo sistema judicial *ex post*, limitando a avaliação da atuação dos gerentes<sup>281</sup>.

---

<sup>277</sup> FRANKLIN A. GEVURTZ, “The Business...” pp. 291 e 292

<sup>278</sup> Cabe distinguir que existem duas categorias de *standard*: (i) *standard of conduct* (modo de conduta, como deve comportar-se) e (ii) *standard of review* (padrão que o tribunal deverá aplicar para avaliar o comportamento. O *standard of review* irá destacar-se em dois ramos: *standard of liability* (relacionado com o problema da responsabilidade que advém do comportamento) e *standard of validity* (relacionado com o problema da validade jurídica do mesmo). – PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 276 e ss.

<sup>279</sup> WILLIAM ALEN, JACK JOBS e LEO STRINE, “Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progeny as a Standard of Review Problem” (2002), *Northwest University of Law Review*, Vol. 96, nº 2, pp. 452 e ss. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2529133>

<sup>280</sup> LAEL DANIEL WEINBERGER, “The Business...”, pp. 283 e 284

<sup>281</sup> FRED W. TRIEM, “Judicial...”, pp. 29 a 32

Deste modo, existirá possibilidade de averiguação da substância da decisão e da responsabilidade, aquando da verificação pelo tribunal, que o administrador não atuou nos melhores interesses da sociedade, não estava devidamente informado, não foi desinteressado ou não agiu com boa fé.

No entanto, a perdição desta teoria reside no facto de os *standards of review*, geralmente, patrocinarem uma avaliação do comportamento do gestor menos exigente, funcionando como um padrão suficiente de conduta, principalmente no que concerne a uma amostra de escrutínio do mérito ou da substância da decisão, uma vez que o *standard of review* requer a racionalidade do processo de tomada de posição, enquanto o *standard of conduct* requer a razoabilidade do conteúdo decisional<sup>282</sup>.

Visualizando de outra perspectiva, embora, a meu ver, redunde na mesma circunstância, Samuel Arsht ao afirmar que a *bjr* funciona não como padrão para definir se a decisão tomada é ou não correta ou se a decisão que o próprio juiz teria tomado, mas como critério para verificar se o administrador exerceu as suas funções, na tomada de posição, com o devido cuidado e acreditava, com bases e devidas informações para tal, que a transação era no melhor interesse da sociedade<sup>283</sup>.

Comentadores afirmam que a *bjr* não é uma verdadeira regra pois não dá comandos (*do's*) nem proíbe certas condutas (*don't's*), apenas estabelece um guião a seguir judicialmente para apreciação do procedimento que levou à decisão empresarial <sup>284</sup>. É, efetivamente, o que parece acontecer com esta teoria, consubstanciando uma das suas fragilidades.

Assim, esta posição parece encontrar a sua principal inconsistência no facto de a *bjr* oferecer proteção a um leque mais amplo de situações de responsabilidade do que seria desejável tendo em conta o padrão de conduta despertado pelo dever de cuidado.

Ora, o padrão de revisão judicial só será implementado, num caso concreto, perante a violação de um qualquer dever, geralmente e mais frequentemente o dever de cuidado. Neste caso, ao aplicar o padrão de revisão à situação, apenas têm de estar

---

<sup>282</sup> MELVIN EISENBERG, “The Divergence...”, pp. 440 e 441

<sup>283</sup> SAMUEL ARSHT, “The Business...”, p. 114

<sup>284</sup> DOUGLAS M. BRANSON, “The rule...”, pp. 631 e ss.

preenchidas as condições para conceder a proteção ao administrador enquanto o dever de cuidado, ao ser estabelecido consoante as circunstâncias próprias em que foi tomada a decisão, poderá ser mais complexo e conter mais detalhes a serem acatados pelo administrador do que o próprio critério de revisão da decisão a ser tido em consideração pelo tribunal. Situação esta com a qual não posso coadunar.

Embora para Melvin Eisenberg, mais notável defensor desta teoria, a *bjr* represente um mínimo necessário de racionalidade a aplicar à avaliação das decisões, o que reconduziria ao necessário nível de responsabilização do administrador<sup>285</sup>, parece-me que aqui se poderá cair no erro de desconsiderar várias decisões passíveis de responsabilidade dos autores por serem racionais, o que não equivale a serem adequadas ao modelo empresarial que controlam. Estaríamos a congratular as tomadas de posição apenas porque são inovadoras e, de algum modo até arriscadas, mas não razoáveis para com o negócio. Estas opções ficariam, assim, dentro do escopo da *bjr* americana e protegeriam os administradores do escrutínio judicial.

Em jeito de síntese, o defensor desta conceção admite o dever de cuidado (*duty of care*) como o padrão de conduta a perseguir pelos administradores, enquanto a *bjr* reveste o papel de teste de avaliação judicial<sup>286</sup>. Representando esta última uma suavização do *standard* de cuidado estabelecido primeiramente: “this rationality standard of review is and is intended to be very easy for a director or officer to satisfy, and, in particular, much easier to satisfy than a reasonability standard”<sup>287</sup>.

Desta dicotomia de *standards* surge a questão de procurar justificar o requisito da razoabilidade na prossecução do *standard of conduct*, e apenas o requisito da racionalidade aquando a aplicação do *standard of review*. Melvin Eisenberg refere que a aplicação do conceito de razoabilidade na revisão judicial poderia levar a situações

---

<sup>285</sup> MELVIN EISENBERG, “The Divergence...”, p. 443.

<sup>286</sup> “A standard of conduct states how an actor should conduct a given activity or play a given role. A standard of review states the test a court should apply when it reviews an actor’s conduct to determine whether to impose liability or grant injunctive relief” – MELVIN EISENBERG, “The Divergence...”, p.437

<sup>287</sup> MELVIN EISENBERG, “An Overview...”, p. 1282

injustas de responsabilidade do gestor<sup>288</sup>. Assim, é patrocinada uma maior zona de proteção dos administradores, uma vez que será mais difícil encontrar uma decisão que tenha sido irracional do que razoável<sup>289</sup>.

### **iii) *Business judgment rule como immunity doctrine***

Perante esta conceção, o administrador demonstraria os factos constitutivos da *bjr* de modo a estabelecer para ele próprio a proteção da regra, criando um espaço onde se encontra imune à responsabilidade, sendo protegido, inicialmente, pelo escudo fornecido pela regra, não alvo da avaliação judicial<sup>290</sup>.

O gestor, ao provar que era imune a esta revisão, ditava o fim do processo de litigância, não sendo necessário por parte do tribunal averiguar o cumprimento de todos os trâmites definidos para a tomada de decisão, conforme acontece com a teoria do *standard of review*. A imunidade seria concedida ao administrador quando esteja sedimentado na posição que o permita, ou seja, quando estejam constituídas as condições para acionamento da *bjr*.

A principal defensora desta corrente é Lori McMillan que junta aos benefícios desta conceção a clareza na interpretação da *bjr*, pois seria vista como um pressuposto para oferecer imunidade a certo agente. Por outro lado, simplificaria os procedimentos a seguir para o seu acionamento<sup>291</sup>. Nesta perspetiva, os agentes ficariam protegidos contra qualquer conhecimento futuro que prove que a decisão tomada não foi a mais frutífera ou acertada para os interesses societários.

---

<sup>288</sup> MELVIN EISENBERG, “Whether the Business-Judgment Rule Should Be Codified” (1995), *Background Study: Business Judgment Rule*, p. 43. Disponível em: <http://www.clrc.ca.gov/pub/BKST/BKST-EisenbergBJR.pdf>

<sup>289</sup> MELVIN EISENBERG, “Whether...”, p. 44

<sup>290</sup> LORI MCMILLAN, “The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine” (2013), *William & Mary Business Law Review*, Vol. 4, nº 2, p. 564 e ss. Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/73966939.pdf>

<sup>291</sup> LORI MCMILLAN, “The Business...”: “If the courts viewed the business judgment rule as an immunity, this could drastically reduce the confusion surrounding its interpretation, promote uniformity amongst the circuits and levels, and simplify the jobs of countless litigators. Understanding that the business judgment rule is an immunity should help clarify the procedures needed to qualify for the protections, as well as the reasons for these procedures” – p. 574.

Aquando a comprovação do preenchimento dos requerimentos necessários para a aplicação da *bjr*, os gestores ganhariam imunidade judicial perante responsabilidade pessoal dos mesmos pelos danos causados. Esta autora compara, deste modo, paralelamente as imunidades concedidas com a *bjr*<sup>292</sup>. Esta última concederia ao administrador imunidade perante as decisões tomadas na posição de administrador da sociedade. Novamente, na minha visão, esta teoria padece das fragilidades da conceção anterior.

---

<sup>292</sup> Definindo as imunidades como uma espécie de escudo protetor perante possível responsabilidade civil. A imunidade seria concedida a um determinado sujeito quando esteja sedimentado numa determinada posição que o permita.

## Parte V

### Sindicabilidade das decisões de gestão em Portugal

#### 1. Componentes da Regra

A *bjr* portuguesa apenas será aplicada perante o preenchimento cumulativo dos três requisitos que a perfazem: (i) decisão informada; (ii) desinteressada; (iii) e provida de racionalidade empresarial, no seio das franjas de discricionariedade e autonomia de atuação dos administradores. Estes requisitos podem facilmente ser reconduzidos aos dois deveres fundamentais dos gestores: o dever de cuidado e o dever de lealdade. No entanto, aponto, tal como Adelaide Menezes Leitão, que poderão, simultaneamente, ser autonomizados no plano decisório da atividade administrativa<sup>293</sup>.

Quero ressaltar que, apesar de não resultar expressamente do n.º2 do art. 72.º CSC, a aplicação da norma depende, previamente, da existência de uma decisão empresarial<sup>294</sup>. Decisão esta que será alvo de avaliação da sua conformidade com as condições expressas no normativo.

Deixamos já uma ideia de que as condições a preencher para acionamento da *bjr* encontram paridade com os deveres fundamentais a serem perseguidos pelos administradores na sua atividade administrativa, aqui na sua vertente procedimental.

#### A) Decisão informada

Toda a atuação do órgão social de administração deverá ser precedida da procura, seleção e tratamento da informação adequada e verossímil às circunstâncias e ao caso concreto, uma vez que não é possível, em determinado momento, dispor de toda a informação com probabilidade de relevância para o problema, existindo sempre um limite inerente ao ser humano. Este requisito poderá ser reconduzido ao subdever ou manifestação do dever de cuidado, na administração cuidada: dever de preparação adequada das tomadas de decisão. Alertamos que o gestor deverá encontrar-se, a toda a

---

<sup>293</sup>ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade ...”, p. 670

<sup>294</sup>RICARDO COSTA refere como requisito implícito para o acionamento da norma a existência de uma decisão consciente: “(...) não se aplica quando os administradores deixaram de actuar como administradores, abdicando das suas funções, não as exercendo por ignorância (...)”, difere assim de uma omissão de atuação consciente por parte do administrador” – “Responsabilidade...”, p. 13

hora, em posição de fundamentar e demonstrar os factos em que se baseou, toda a conjuntura informativa que o auxiliou no momento decisório<sup>295</sup>.

A seleção e tratamento da informação relevante fundamenta-se, em si mesma, por decisões a cargo dos administradores. Estas decisões de cariz mais procedimental, por terem em vista uma decisão final, devem ter em conta certos fatores de ponderação que irão, com certeza, influenciar a tomada de posição. Deverá existir sempre uma ponderação entre os custos e os benefícios, para o procedimento, que a recolha de certos dados informativos trarão, a sua conveniência e mesmo essencialidade para a conclusão final. Cabe ao gestor, também neste âmbito, precaver-se sobre a informação relevante para o assunto em discussão e da sua suficiência e imprescindibilidade para o juízo final.

Para Ricardo Costa o dever de cuidado a que faz referência a nossa norma do CSC diz respeito a um cuidado procedimental; é, assim, pedida alguma razoabilidade na tomada de decisão, nomeadamente no que toca à seleção das informações relevantes, que difere da racionalidade empresarial presente no dispositivo normativo<sup>296</sup>.

Assim, de modo a determinar qual a informação adequada e diligente a recolher, dever-se-à ter em conta alguns fatores que ajudarão a determinar a quantidade, qualidade e diversidade da informação, como a importância da opção para a sociedade, o tempo de que dispõe para averiguar a existência de informação, os gastos na recolha da mesma, a conduta padrão enveredada perante conjuntura similar e, ainda, a própria experiência e especialidade do agente que decidirá<sup>297</sup>. Deverá, conforme limite mínimo, ser realizado um procedimento diligente de recolha e tratamento de informação relevante para a decisão; será, deste modo, uma exigência do *due process*<sup>298</sup>. Significando que a atuação deverá ter sempre uma base que a sustenta, não sendo feita ao acaso.

---

<sup>295</sup> JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “Deveres...”

NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*“, pp. 14 e ss.

<sup>296</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 10

<sup>297</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 14

<sup>298</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

## **B) Decisão desinteressada**

Em segundo lugar, é imposto que se trate de uma atuação desinteressada, sem qualquer interesse pessoal ou de terceiros prejudicando o interesse social. Deste modo encontra-se aqui aflorada a manifestação negativa do dever de lealdade<sup>299</sup>: não prossecução de outros interesses em detrimento do interesse da sociedade. A decisão do administrador deverá ser totalmente independente, sem qualquer conflito de interesses a nublar a sua escolha<sup>300</sup>.

Este requisito é, então, a concretização procedimental da vertente negativa do dever de lealdade, devendo o gestor não deturpar o seu pensamento na tomada de decisão com qualquer interesse que possa tornar a sua conduta não isenta<sup>301</sup>.

## **C) Decisão provida de racionalidade empresarial**

Como último elemento para a aplicação do art. 72.º/2 CSC, encontramos a “racionalidade empresarial”. Em primeiro lugar, devemos ter em atenção que este conceito não corresponde, sem mais, ao comportamento correto do administrador na sua posição, uma vez que desse modo apenas estaria a ser prescrito ao mesmo que atuasse conforme o já exigido<sup>302</sup>. Pelo contrário, é patente a potencialidade de distinção entre o conceito de razoabilidade presente no tratamento dos deveres do art. 64.º CSC e a expressão racionalidade empresarial que se mostra no n.º 2 do art. 72.º CSC<sup>303</sup>.

Num plano básico, uma decisão racional seria identificada como aquela que “faz sentido”, é bem pensada e desenhada, tem em atenção os fundamentos que lhe estão subjacentes. Deste modo, pareceria que o critério e *standard* para a decisão, e procedimento que a precedem, foram aliviados face ao possível escrutínio judicial, uma vez que o critério de razoabilidade dependeria de outro entendimento. O dever de tomar

---

<sup>299</sup> DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa...* pp. 838 e ss,

<sup>300</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, “A Discricionariedade...”, p. 78

MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>301</sup> JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Obrigação...*, p. 922

<sup>302</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>303</sup> “The phrase “rationally believes” is intended to permit a significantly wider range of discretion than the term “reasonable”, and to give a director or officer a safe harbour from liability for business judgments that might arguably fall outside the term “reasonable” but are not so removed from the realm of reason when made that liability should be incurred” – MICHAEL LEGG e DEAN JORDAN, “The Australian Business Judgment Rule After ASIC v. RICH: Balancing Director Authority and Accountability” (2014), *Adelaide Law Review*, Vol. 34, nº2, p. 424 parafraseando ALI. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2507059>

decisões racionais seria, conforme indica Ricardo Costa, um dever sucedâneo do dever de tomar decisões razoáveis<sup>304</sup>.

Assim, a racionalidade empresarial apareceria como um requisito menos exigente que o conceito de razoabilidade (coerência, equidade, harmonia, congruência). Estando o dever de tomar decisões razoáveis subjacente ao dever de cuidado, este constitui mais um argumento para a conceção do art. 72.º/2 CSC como um padrão de conduta mínimo para os administradores, nascido dos deveres fundamentais do artigo 64.º.

Relativamente ao critério de economia, este indica o princípio base da economia de meios para a prossecução máxima do fim: a realização do objetivo social mediante a utilização dos possíveis recursos, nunca excedendo o estritamente necessário<sup>305</sup>. Para este autor será suficiente para o preenchimento desta exigência a prova, por parte do gestor, de que não atuou de forma irracional, “incompreensivelmente, sem qualquer explicação coerente”<sup>306</sup> – está presente um sentido de racionalidade mínima<sup>307</sup>, similar ao defendido por Caetano Nunes<sup>308</sup>.

Para Calvão da Silva, a definição da racionalidade pende para o lado subjetivo, para a crença do administrador, no caso, sobre qual será a melhor decisão, a mais adequada para a prossecução do interesse societário<sup>309</sup>. Preenchidos os requisitos enunciados, significaria que a atuação dos administradores esteve dentro do esperado para a sua posição, sendo-lhe reconhecido “o direito de errar na decisão em si mesma (“error in iudicando” honesto e meramente negligente – culpa leve)”<sup>310</sup>. O autor opta, assim, por um critério de gestor minimamente criterioso e ordenado<sup>311</sup>.

---

<sup>304</sup>RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, pp. 6 e 7

<sup>305</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 14: “Como a decisão empresarial que beneficia da *bjr* é tipicamente uma decisão “económica” ou “com risco” (*economic* ou *risky decisions*), a racionalidade há-de ser económica, assente na “escolha dos objectivos e meios para os atingir”.

<sup>306</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 46

<sup>307</sup>NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, p. 63

<sup>308</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate ...*, pp. 23 e ss.

<sup>309</sup>JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”.

<sup>310</sup>JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”.

<sup>311</sup>NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, pp. 63 a 65

No entanto, apesar de procurarmos concretizar o que será a decisão mais racional e onde se encontre empregue a melhor perspectiva, o procedimento será sempre complexo, conforme refere Coutinho de Abreu: “A conjuntura é incerta, numerosas variáveis existem, há diversas alternativas, umas mais arriscadas (e potencialmente mais lucrativas) do que outras, não há ensinamentos seguros, a escolha é, portanto, complexa”<sup>312</sup>. Está, aqui, em jogo a anteriormente abordada liberdade de julgamento do gestor, o que justificaria a instauração do padrão mínimo; não me parece este caminho.

Noutra perspectiva, para Carneiro da Frada a expressão da racionalidade é direcionada a critérios de eficiência, observando os limites estabelecidos, bem como à competência do órgão social encarregue da decisão empresarial<sup>313</sup>: devendo procurar a maximização do fim através da utilização mínima dos meios<sup>314</sup>. Contudo, o autor, perante a dificuldade de caracterização do conceito, acaba por estabelecer que a racionalidade empresarial seja determinada e concretizada perante as circunstâncias do caso concreto. É dado, parece-me, um passo para o caminho a atender na concretização desta componente da regra.

Noutra perspectiva, este critério respeita à avaliação feita a todo o procedimento que levou àquela decisão, partindo da base do caminho, todas as premissas e ideias que vieram a fundamentar a ideia conclusiva, a decisão<sup>315</sup>. Será alvo de decisão a necessária ponderação feita pelos administradores sobre a adequação, as vantagens e as desvantagens da decisão por eles tomada<sup>316</sup>. Tem de existir uma ligação lógica entre os

---

<sup>312</sup>JORGE COUTINHO DE ABREU, “Deveres...”, p. 21

<sup>313</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

<sup>314</sup>Esta é o que se pode entender como uma racionalidade prática. As atividades são feitas apenas para satisfação dos interesses paradigmáticos. O indivíduo aceita determinada realidade e calcula a forma mais experiente de conduzir os meios como resposta à realidade. – STEPHEN KALBERG, “Max Weber’s Types of Rationality: Cornerstones for the Analysis of Rationalization Processes in History” (1980), *The American Journal of Sociology*, Vol. 85, nº 5, pp. 1151 e 1152. Disponível em: <https://www.bu.edu/sociology/files/2010/03/Weberstypes.pdf>

<sup>315</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, “A Discricionariedade...”, p. 81

<sup>316</sup>“A rule exige critérios de racionalidade empresarial, tais critérios englobam sempre as vantagens de bem cumprir a lei: os ganhos que se obtenham à margem desta jogam, a prazo, contra a sociedade, sendo alheios a uma boa gestão” – ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, p. 983

fundamentos e a decisão, devendo seguir-se uma linha determinada de raciocínio, nos quais os fundamentos apontem num sentido e a conclusão seja tomada em sentido convergente. Nesta esteira, o critério de racionalidade empresarial admite uma concretização mais objetiva, contrariamente ao destinado anteriormente. Este autor aponta para um conceito mais próximo da razoabilidade pedida pelo dever de cuidado.

Cumprir tomar um ponto nesta demanda. A sensatez da decisão é um elemento chave na aplicação da *bjr* portuguesa, não podendo os administradores incidir em cortes desmedidos do património social em prol da efetivação de determinada opção, nem enveredar por caminhos demasiado arriscados e acidentados para o futuro da sociedade que gerem<sup>317</sup>. Os administradores deverão sempre ponderar, dentro das opções de que dispõem, qual irá mais de encontro com o interesse da sociedade, existindo uma ração entre os recursos empregues e o resultado subjacente à decisão tomada. A razoabilidade liga-se, deste modo, à proporcionalidade, oportunidade e bom senso.

Perante uma situação na qual um agente terá de optar por uma escolha, dentro de várias alternativas, esta seleção de caminho constitui um comportamento efetuado, denominado de decisão. Ora, a racionalidade será o critério usado para exercer a escolha<sup>318</sup>: critério este que estabelece como preferida uma opção para alcance de um fim pré-determinado, com relances da razoabilidade a empregar.

Para aplicação do critério da racionalidade será precisa a efetivação de determinados passos. Primeiramente o agente terá de recolher e compreender a existência e especificação dos variados caminhos comportamentais de que dispõe naquelas circunstâncias. Seguidamente terá de procurar determinar, ponderar ou prever as possíveis consequências que surgirão, no futuro, das diversas alternativas aludidas. Perante a realização de todo este estudo, o agente estará em condições para comparar e

---

Do mesmo modo ENGRÁCIA ANTUNES refere que será irracional qualquer decisão que objetivamente não seja coerente para com as premissas onde aceita, não exista qualquer fundamentação ou razões compreensíveis para a sua tomada – “Deveres...”

<sup>317</sup> NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, p. 21

<sup>318</sup> GUSTAVO BARROS, “Herbert A. Simon and the concept of rationality: Boundaries and Procedures” (2010), *Revista de Economia Política*, Vol. 30, n.º 3, p. 457. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n3/a06v30n3.pdf>

optar pela alternativa que se afigura mais vantajosa ou preferível no caso concreto<sup>319</sup>. Estando a roçar na razoabilidade que, a meu ver, será o caminho a seguir aquando a tomada de decisão, devendo o gestor nortear-se sempre pelo interesse social<sup>320</sup>.

Aqui entrando o conceito já abordado de *bounded rationality*, não podendo o ser humano prever todos os acontecimentos futuros, nem conseguindo desenhar todas as alternativas possíveis, acabarão por optar por um caminho que se afigura satisfatório e não o ótimo<sup>321</sup>.

## **2. Desentendimento quanto à sua classificação**

Uma interpretação literal ao teor do art. 72.º/2 CSC poderá causar uma análise ambígua, uma vez que apenas é inaugurada uma forma de exclusão da responsabilidade, sem qualquer indicação ao pressuposto da responsabilidade civil que será preterido após a aplicação da regra. As teorias multiplicam-se no seio da doutrina portuguesa, distinguindo-se essencialmente na defesa de aplicação da regra no campo da ilicitude ou no campo da culpa. A nível jurisprudencial continua a existir um subaproveitamento dos mecanismos criados e, nomeadamente, desta nova norma que poderia ser deveras importante para o contexto societário.

Atendendo à sua inserção sistemática no CSC, parece simples a classificação da norma presente no artigo 72.º/2 como uma causa de exclusão da responsabilidade, por afastamento de um qualquer requisito constitutivo da mesma. O elemento literal também apontaria neste sentido, ao expressar “a responsabilidade é excluída”. Aqui surgem duas (ou três) vias distintas de compreensão do normativo, a regra: (i) afasta a culpa; (ii) afasta a ilicitude); (iii) por último, é apontado certo caminho de afastamento sequencial e automática da culpa e da ilicitude.

Irei apresentar, imediatamente, as opiniões que verificam uma aplicação da regra a nível da culpa, porquanto, adianto, em minha opinião a norma será de acionar no âmbito da licitude do comportamento do gestor societário. Realço que todos estes

---

<sup>319</sup> GUSTAVO BARROS, “Herbert A. Simon...”, p. 457

<sup>320</sup> RICARDO COSTA, “A *Business...*”, pp. 120 e 121

<sup>321</sup> GUSTAVO BARROS, “Herbert A. Simon...”, p. 460

entendimentos que irei expor primeiramente advêm da consagração da *bjr* como uma regra a aplicar em momento posterior ao da responsabilidade civil.

**A) O art. 72.º/2 do CSC não afasta a culpa**

Cabe analisar a proposta feita por alguns estudiosos, nomeadamente Menezes Cordeiro<sup>322</sup> e Olavo Cunha<sup>323</sup>, que observam a regra como uma causa de exclusão da responsabilidade dos administradores que opera ao nível do requisito da culpa. Esta conceção encontra, em primeiro lugar, o seu fundamento na escolha de colocação da norma. Assim, estabelecendo o art. 72.º/1, última parte, uma presunção de culpa da atuação ilícita dos administradores, o n.º 2 estabelecerá os requisitos para o seu afastamento e conseqüente desresponsabilização dos agentes. Ademais, estabelecendo o n.º 2 uma ponte direta com o número anterior, ao descrever “alguma das pessoas referidas no número anterior”, o legislador estaria a dar um sinal da conexão existente entre as duas disposições do artigo.

Contudo, o argumento favorecido por Menezes Cordeiro atenta também na sua conceção do conceito *faute* e a sua presença na legislação do ordenamento jurídico português. Porquanto, para este autor os conceitos jurídicos constitutivos da responsabilidade civil, ilicitude e culpa, atuam indistintamente neste seio, dado que os fundamentos de preenchimento destes requisitos não são distinguíveis. Para este autor, existindo preenchimento da ilicitude existe, consecutivamente, da culpa, perfazendo a *faute*<sup>324</sup>. Existindo apenas a *faute*, a norma do direito societário constituirá uma causa de exclusão da responsabilidade, operando ao nível do requisito enunciado, por não existir uma conduta contrária ao ordenamento jurídico nem juízo de censura da mesma.

---

<sup>322</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito...*, pp. 857 e ss., 981 e ss.; *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2009), Coimbra: Almedina, p. 267

<sup>323</sup> PAULO OLAVO CUNHA, *Direito...*, pp. 772 e 773

Este autor ao apresentar, no seu escrito, a presunção de culpa produzida pelo art. 72.º/1 CSC e seguidamente referir que a *business judgment rule* auxilia o administrador a afastar a responsabilidade que sobre ele recai, parece assumir a existência do art. 72.º/2 CSC como uma causa de exclusão da culpa (presumida).

<sup>324</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, pp. 459 e ss., 339 e ss.

Para o autor a *faute* constitui um “misto” dos dois pressupostos: culpa e ilicitude. Perante a verificação da *faute* não é necessária a indicação específica da norma contrariada.

O autor, ao afirmar a presunção de culpa estabelecida pela norma indicada, preconiza também a presença de uma presunção de ilicitude no dispositivo normativo, uma vez que a presunção de ilicitude se encontra, intrinsecamente, na da culpa<sup>325</sup>.

O autor parece, deste modo, não estabelecer qualquer ponte entre o art. 72.º/2 com o art. 64.º CSC. Este último, ademais, conforme já tivemos oportunidade de refletir, contaria apenas com a presença de deveres incompletos que necessitariam de um outro para o densificar<sup>326</sup>. O art. 72.º/2 teria que ver com a forma como o gestor concretizava os seus deveres: apesar de ter optado por um comportamento ilícito, se o administrador lograr provar que atuou nos termos descritos a culpa será afastada, conjuntamente com a ilicitude.

Assim, os administradores teriam de provar, conforme refere o artigo 72.º/2 CSC, que atuaram em termos informados, livres de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial, caso exista efetiva violação da obrigação de administração concretizada pela responsabilidade do n.º 1 do preceito do CSC.

Ademais, sempre que haja um dever específico a ser acatado, não pode existir uma exclusão de responsabilidade sem mais. Neste contexto de responsabilidade civil, perante o art. 72.º/1 CSC, o administrador teria de lograr provar que, apesar de ter prosseguido um comportamento ilícito, não teria culpa pessoal, atendendo ao caso concreto, de forma a ilidir a presunção de culpa que recai sobre si. O n.º 2 do artigo auxiliaria nos termos descritos. Mediante a prova da sua atuação nos trâmites do artigo iria concluir-se que o administrador atuou diligentemente, sem qualquer ação negligente<sup>327</sup>.

---

<sup>325</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Código...*, p. 279

Para o autor a culpa transmite o “juízo de censura que recai sobre aquele cuja atuação é reprovada pelo Direito”.- ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, pp. 471

<sup>326</sup>Também ADELAIDE MENEZES LEITÃO parece ir neste sentido ao referir que o art. 64.º CSC consubstancia uma disposição incompleta, necessitando de outra norma por forma a estabelecer uma sanção, visto que não será autónoma neste aspeto. – “Responsabilidade...”, pp. 660 e 661

<sup>327</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, p. 56

Não me parece o caminho a enveredar, uma vez que isto partiria do princípio que a diligência a aplicar pelo administrador em cada situação, para auxílio da densificação dos seus deveres indeterminados e gerais, se resume ao exposto no art. 72.º/2 CSC, o que transformaria o art. 64.º CSC numa norma sem conteúdo prestável e aplicável num contexto concreto, uma vez que bastariam as condições da *bjr* para avaliar a censurabilidade, adequação e reprovabilidade de uma qualquer ação de gestão societária.

Esta posição encontra a sua fragilidade na possível repetição que causa em torno da disposição em análise. Vejamos: o primeiro número do artigo 72.º estipula que, existindo violação dos deveres legais ou contratuais (conduta ilícita), se presume a culpa dos administradores (conduta ilícita e censurável). Ora, o número 2 estabelece condições mediante as quais a conduta não seria considerada reprovável; estes requisitos, atendendo ao anteriormente descrito aquando da enunciação dos deveres do administrador, constituem padrões mínimos de atuação do administrador, subdeveres do dever de cuidado que consubstancia o modo de operação da obrigação de administração. Porquanto o disposto no artigo 72.º/2 seriam manifestações de condutas positivas a adotar pelo administrador na concessão da sua função<sup>328</sup>. Assim, a preterição de qualquer destes patamares de atuação não deverá ser alvo de desresponsabilização sob pena de existir uma conduta fruto de má administração e sem um enquadramento mínimo do que deverá ser tido como a rectidão de um administrador. Ademais, se a regra do art. 72.º/2 CSC afastasse a responsabilidade pela eliminação exclusivamente da culpa, teria de ser feita a prova do comportamento específico valorado como ilícito, e o dever concreto preterido pelo gestor, porquanto não existiria a valoração de censurabilidade sem estabelecimento anterior de ilicitude, o que se afigura a um excesso de onerosidade de prova para o lesado que, tipicamente, não tem acesso aos factos necessários<sup>329</sup>.

---

<sup>328</sup>“Não teria qualquer sentido que a causa da exclusão de ilicitude tivesse o mesmo conteúdo que os factos integrantes da própria ilicitude, como aconteceria da conjugação do art. 64.º, n.º 1 com o art. 72.º, n.º 2, para aqueles que interpretam este preceito como uma causa de exclusão da ilicitude. Ou, ainda, que o demandado tivesse o ónus de excluir a ilicitude sem que desta houvesse prova” – ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades...*, p. 295

<sup>329</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

Além disso, existe o problema da circunscrição das causas de desculpa. Por um lado, o comportamento do gestor poderá ser desculpável não só pelas circunstâncias enunciadas no art. 72.º/2 CSC, e, por outro lado, apesar de ter agido de encontro com os requisitos, a conduta do gestor poderá ser censurável<sup>330</sup>. Por tudo isto não sigo este entendimento.

## **B) O art. 72.º/2.º do CSC atua ao nível da licitude comportamental**

### **i) Não é verdadeira causa de exclusão da ilicitude**

Na esteira deste entendimento, Gabriela Figueiredo Dias que crê existir no preenchimento do art. 72.º/2 CSC uma verdadeira causa de exclusão de ilicitude do comportamento do administrador critica, no entanto, a transposição e o enquadramento dado à *bjr* no ordenamento jurídico português, por causar alguma confusão entre os conceitos jurídicos da ilicitude e da culpa na responsabilidade civil<sup>331</sup>.

A autora aproveita e faz notar a apresentação sistemática do CSC, estabelecendo que a redação do 72.º/1 CSC promove uma presunção de culpa da atuação dos administradores desconforme bem como as alterações a realizar para contrapor à presunção; o número seguinte assemelhava-se ao afastamento da ilicitude, em ligação com a 1ª parte do número 1 do art. 72.º.

Do mesmo modo, esta autora confere à norma do número 2 o papel de padrão mínimo a respeitar pelo administrador no exercício das funções; caso este logre provar o respeito pelo dever de diligência, fidelidade, independência e devida informação, aquando da formação da decisão, o seu comportamento será considerado como respeitador do Direito, não podendo o tribunal intrometer-se<sup>332</sup>.

Estabelece uma hierarquização de momentos aquando da aplicação do art. 72.º/2 CSC perante uma possível responsabilização do gerente. Assim, (i) logrando o administrador provar que, procedimentalmente, a sua conduta preencheu as condições do 72.º/2 CSC, não existe qualquer possibilidade de escrutínio da decisão empresarial por parte do tribunal, à luz dos deveres estabelecidos no art. 64.º CSC; (ii) não

---

<sup>330</sup>NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 45 e ss.

<sup>331</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização...*, p. 78

<sup>332</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Estruturas...”, p. 828

conseguindo o administrador fazer tal prova, o tribunal, mediante a aplicação dos padrões estabelecidos pelos “deveres fundamentais”, irá avaliar a licitude ou ilicitude da conduta; (iii) partindo da última subhipótese e sendo a conduta do administrador ilícita, presume-se a culpa do mesmo (art. 72.º/1 CSC), podendo o administrador, neste caso, provar que atuou conforme o padrão do *bonus pater familias* (art. 487.º/2 CC) e relacionando-o com o específico campo, a sua posição de administrador societário<sup>333</sup>. A autora refere que a *bjr* portuguesa consubstancia um padrão procedimental; mediante a conformação da conduta do administrador com os critérios será definida a licitude do ato<sup>334</sup>. Propõe a seguinte articulação entre os arts. 64.º e 72.º/2 CSC: o segundo define os critérios procedimentais para a licitude do comportamento, enquanto o primeiro apresenta os requisitos materiais<sup>335</sup>. Assim, a avaliação à luz do art. 64.º ocorre aquando da não aplicação do 72.º/2 CSC.

Também Paulo Câmara parece apontar no sentido da regra se destacar como premissa para a exclusão de ilicitude do comportamento<sup>336</sup>. Após estabelecida a responsabilidade do gestor, a sua atuação é avaliada perante a concretização dos deveres constantes no art. 72.º/2 CSC e, se for caso disso, a responsabilidade é excluída pelo comportamento redundar numa ação lícita.

Contudo, isso consubstanciaria apenas uma repetição do estipulado no n.º 1<sup>337</sup>, não devendo ser este o pensamento do legislador aquando da sua feitura, com base em todo o contexto anteriormente explorado. Adiro a este entendimento; aceitar que mediante o preenchimento dos requisitos do n.º 2, a responsabilidade dos administradores pela violação de qualquer dever (até deveres legais, contratuais ou estatutários específicos) tiraria qualquer utilidade ao regime da responsabilidade civil dos administradores, e ao n.º 1 do art. 72.º do CSC. Esta posição não pode ser aceite sob pena de, num extremo, admitir a total exclusão de responsabilidade dos gestores.

---

<sup>333</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Fiscalização...*, pp. 77 e ss.

<sup>334</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Estruturas...”, p. 830

<sup>335</sup>GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, “Estruturas...”, pp. 830 e 831

<sup>336</sup>PAULO CÂMARA, “O Governo...”, pp. 50 a 52

<sup>337</sup>No mesmo sentido aponta PERESTRELO DE OLIVEIRA acusando que a conceção do 72.º/2 CSC como uma causa de exclusão da responsabilidade retiraria à norma qualquer conteúdo útil – *Manual...*, p. 236

Ora, de acordo com o art. 72.º/1, 1ª parte, é estabelecida a responsabilidade dos administradores perante a sociedade “por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais”, sendo este o preenchimento da ilicitude enquanto requisito essencial ao estabelecimento de responsabilidade civil. A ilicitude postula que sejam preteridas normas jurídicas ou disposições legais na prática de um determinado ato, não existindo qualquer justificação para tal violação<sup>338</sup>.

Outra das críticas apontadas a esta teoria tem que ver com o ónus de prova agarrado à ação de responsabilidade dos administradores. Como fora atrás assinalado, a obrigação de administração, como concretização do dever de cuidado, é indeterminada inicialmente: ora, não sendo um dever específico alvo da conduta ilícita do administrador torna-se extremamente complexa a demonstração do comportamento censurável. Parece-me desprovido de razão este encargo criado para o administrador, uma vez que, para estabelecer a presunção de culpa do art. 72.º/1 CSC, basta aos lesados provarem dano suscetível de responsabilização dos administradores<sup>339</sup>.

A nível jurisprudencial, no Acórdão de 11 de novembro de 2014 do Tribunal da Relação de Lisboa<sup>340</sup> é descrito que, aquando do preenchimento das exigências mencionadas na norma, o administrador logrará demonstrar a licitude da sua conduta. Referindo o Tribunal, expressamente, que o art. 72.º/2 CSC consubstancia uma causa de exclusão de responsabilidade, tudo aponta para que este colégio de juízes aposte na exclusão de ilicitude mediante aplicação da norma. O Tribunal, nesta decisão, parece enveredar pelo caminho de análise conjunta dos arts.64.º e 72.º/2.

Adelaide Menezes Leitão aproxima a *bjr* a uma “norma de proteção”, não legalmente, mas tendo em conta o seu teor. Primeiramente, esta conceção é baseada na premissa de que a *bjr* se insere no sistema de responsabilidade e não funciona como

---

<sup>338</sup>ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, pp. 443 e 444

“A ilicitude considera a conduta em termos objetivos, como infracção de deveres jurídicos que exibem contrariedade por parte do infractor em relação aos valores tutelados pela ordem jurídica.” – RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 10

<sup>339</sup>ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, p. 236

<sup>340</sup>Ac. do Tribunal da Relação de Lisboa de 11/11/2014, Relator: Roque Nogueira. Processo 5314/06.3TVLSB.L1-7. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

uma norma que permite distinguir um comportamento lícito ou ilícito do gestor<sup>341</sup>. A autora constata que a ilicitude da ação se verifica (ou não) independentemente do resultado gerado, anexando a nossa regra com o nexo de causalidade, pressuposto da responsabilidade civil. Equiparando a *bjr* a uma norma de proteção, cuja aplicação determina a verificação da existência de dano mediante um comportamento lícito alternativo, esta funcionaria como uma *ferramenta de recorte da causalidade*<sup>342</sup>.

A autora critica este pensamento afastando o 72.º/2 do âmbito da licitude da conduta dos administradores e juntando-o ao assunto da responsabilidade e limitação da mesma. Esta autora defende que, atendendo à experiência de outros ordenamentos, no nosso sistema a regra deveria atuar como limitação da responsabilidade para evitar excesso de litigância na área. Contudo, parece-me desajustada esta conclusão, uma vez que, como já expressado, o fundamento principal de crescimento da *bjr* no estrangeiro (excessiva litigância) não se encontra manifestado no nosso ordenamento.

Parece-me que permitir esta circunstância de exclusão da ilicitude por cumprimento de um padrão de cuidado e diligência inferior ao estabelecido pelo dever adstrito sugere quase uma alternância entre o cumprimento dos dois, o que é visível não existir<sup>343</sup>. É de fácil compreensão, até apenas sob uma perspetiva literal, que o art. 72.º/2 consagra, sim, manifestações, especificações de um dever mais geral, a serem atendidas no contexto específico procedimental.

Não pode ser admitido, conforme anteriormente exposto por alguma doutrina, que o art. 72.º/2 CSC incida sobre a exclusão da responsabilidade civil, afastando o pressuposto da ilicitude, porquanto se o administrador lograr provar o preenchimento dos requisitos da *bjr*, terá acatado os deveres que lhe são exigidos, não preconizando nenhum comportamento desconforme à ordem jurídica, ilícito<sup>344</sup>. Estando presente, deste modo, no art. 72.º/2 uma escolha de palavras um pouco infeliz.

---

<sup>341</sup>ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade ...”, p. 671

<sup>342</sup>ADELAIDE MENEZES LEITÃO, “Responsabilidade ...”, pp. 671 e 672

<sup>343</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Obrigação...*, pp. 908 e ss.

<sup>344</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Obrigação...*, p. 918, 929 a 931

## ii) Não é um padrão de apreciação judicial

Para esta via de pensamento a *bjr* não se relaciona diretamente com a ilicitude, enquanto requisito essencial para o acionamento da responsabilidade civil, mas com o dever de cuidado a empregar pelos administradores: “não devendo aplicar-se na apreciação da antijuridicidade, a *bjr* se relaciona em tensão com o dever de cuidado e diligência, e não com a ilicitude enquanto pressuposto da responsabilidade civil distinto e autónomo da culpa”<sup>345</sup>. Para Calvão da Silva, a regra consubstancia um padrão de apreciação de decisões empresariais.

Também Pereira de Almeida parece apontar neste sentido: “uma regra de avaliação da responsabilidade dos administradores perante a sociedade – e não uma causa de justificação – contando que não se verifique a violação de deveres específicos”<sup>346</sup>. A norma explica, deste modo, os factos a serem provados pelo administrador para afastamento de uma possível responsabilização aquando da avaliação judicial<sup>347</sup>.

O autor ressalva que devemos prosseguir para uma análise conjunta dos preceitos normativos presentes nos artigos 64.º e 72.º/2 CSC: à semelhança do que é estabelecido por alguma doutrina norte-americana, o dever de cuidado é tido como um padrão de conduta para o exercício das funções de administração; já o art. 72.º/2 CSC contém um padrão de conduta para efeitos de aplicação do regime de responsabilidade civil aos administradores<sup>348</sup>. Assim, perante o acatamento dos deveres de cuidado mencionados na regra, a atuação do administrador será considerada suficiente e não será alvo de escrutínio judicial do seu mérito<sup>349</sup>.

Esta construção é a que mais se aproxima da teoria projetada nos E.U.A., junto da doutrina e, ultimamente, dos tribunais; a *bjr* como *standard of review*, a partir do qual o tribunal procurará refletir sobre a responsabilidade do gestor. O art. 72.º/2 CSC respeita os requisitos mínimos para o exercício da atividade administrativa. Deste modo,

---

<sup>345</sup> JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”

<sup>346</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades...*, p. 296

<sup>347</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Sociedades...*, pp. 296 e ss.

<sup>348</sup> ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, “A Business ”..., pp. 368 e ss.

<sup>349</sup> JOÃO CUNHA VAZ, *A OPA...*, p. 127

o art. 64.º CSC estabelece o padrão a seguir, fundamentalmente na gestão societária, enquanto preenchida a nossa *bjr* (devidamente provada e fundamentada) os gestores não teriam enveredado por uma conduta ilícita porquanto cumpriram os requisitos mínimos adstritos à sua profissão<sup>350</sup>. A regra constitui, assim, uma espécie de padrão mínimo de apreciação e revisão judicial de modo a averiguar a licitude da conduta.

Ricardo Costa alerta também para o facto de não ser aceitável a confusão entre o elemento característico da regra presente no art. 72.º/2 CSC, a “racionalidade empresarial”, com o afloramento do dever de cuidado de tomar medidas razoáveis e adequadas, conforme padrão de diligência da atuação dos administradores. Toda a atuação do administrador deve ser pautada pelo padrão de cuidado exigido pelo art. 64.º CSC e não só as atuações que encontrem o seu palco nas brechas do espaço de discricionariedade de decisão desenhado para a gestão societária, e, conforme já analisado, a *bjr* só terá acionamento nesta zona. Assim, para o autor o critério de racionalidade é, sim, um critério judicial para a avaliação, por parte do tribunal, da efetivação do dever de tomar decisões adequadas<sup>351</sup>. Esta pauta mínima de boa administração permitirá a existência de uma causa justificativa de ilicitude (pela preterição do dever de cuidado no exercício da sua atividade administrativa), pelo cumprimento do dever legal mínimo de conduta. A norma presente no art. 72.º/2 permite fazer a distinção entre a administração razoável, informada e dentro dos trâmites legais da má administração<sup>352</sup>.

Para este comentador, o dever prescrito de reunião dos dados e informações necessários e suficientes para uma tomada de posição fundamentada e consciente não será um afloramento do dever geral de cuidado mas um requisito procedimental que mantém presente o dever de cuidado para saber se este foi acatado enquanto

---

<sup>350</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, pp. 8 a 11

Na mesma linha de pensamento encontramos o autor António Pereira de Almeida em “A Business...”, p. 370

JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Responsabilidade...”

<sup>351</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 6

<sup>352</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 10

“Em termos negativos, estabelece-se, em princípio, a qualificação de uma má administração assente num critério mais permissivo para efeitos de responsabilidade, sempre que o administrador, na discussão judicial da razoabilidade das suas decisões, não tiver atuado bem informado, sem interesses conflitantes e sem base racional (...)”.

“pressuposto de aplicação da (nova) regra de exclusão de responsabilidade, assente na dispensa da razoabilidade como critério do mérito da decisão”<sup>353</sup>.

O autor considera, simultaneamente, que o art. 72.º/2 CSC possui o poder de afastamento da culpa do administrador, ao rejeitar a ilicitude do comportamento, porquanto os requisitos presentes na norma são “elementos constitutivos de actuação não culposa”<sup>354</sup>. Sendo a culpa o juízo de censura pendente sobre a conduta ilícita, não existindo, por afastamento da ilicitude, efetivamente um comportamento reprovável, uma vez que, legalmente, é permitida aquela atuação do administrador afasta-se também o juízo de censura e reprovabilidade<sup>355</sup>. Mediante a concretização do dever patrocinado no art. 72.º/2, a sua obrigação estaria cumprida, não sendo necessário o cumprimento dos deveres descritos no art. 64.º CSC. Assim, para o autor, a *bjr* atua em dois sentidos distintos: (i) facilita a exclusão da ilicitude do comportamento do administrador pela atuação como segundo grau do dever (ii) e patrocina um padrão de avaliação para o tribunal.

Apraz referir que, na minha visão, este pensamento não poderá ser atendido. Estaríamos a congratular um qualquer comportamento ilícito, pois existiu a violação efetiva de um dever, apenas por ser possível retirar alguma satisfação de um padrão comportamental bastante baixo. Os gestores não estariam a exercer devidamente as suas funções, mas não sofreriam consequências.

### **iii) Não funciona através da aplicação de um limite ao dever de indemnizar**

Caetano Nunes defende a *bjr* portuguesa como um privilégio de limitação da responsabilidade civil que opera no âmbito do dever de indemnização que recai sobre os administradores após estabelecimento da sua responsabilidade<sup>356</sup>. Para o autor, o dever de indemnização atua como dever secundário perante o dever primário: dever de gestão

---

<sup>353</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 8

<sup>354</sup> RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 11

<sup>355</sup> ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 471

RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 11

<sup>356</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 469 e ss.

ou administração<sup>357</sup>. Assim, perante a preterição do dever primário entraria em jogo o dever secundário que, por sua vez, seria afastado pela atuação da *bjr*. Conforme é disposto nos artigos 77.º/1 e 78.º/2 CSC, o ónus da prova do direito a peticionar uma indemnização cabe aos lesados. No caso da expressão da *bjr* no ordenamento jurídico português, o ónus da prova recai sobre o administrador, devendo este provar que não se encontram preenchidos os factos constitutivos do dever de indemnizar, de acordo com o princípio geral do art. 342.º/2 CC<sup>358</sup>.

Para o autor existe uma iminente necessidade de contenção judicial na densificação do dever de gestão e, conseqüentemente, da margem de discricionariedade proposta aos gestores<sup>359</sup>. A regra do art. 72.º/2 constrói uma cláusula de exclusão da responsabilidade civil pela violação do dever de gestão e origina o dever secundário de indemnização pela violação deste dever. A norma restringe “o âmbito do dever secundário de indemnização, estabelecendo um critério privilegiante face ao decorrente da norma impositiva do dever primário de prestação.”<sup>360</sup>

A principal crítica rematada como oposição a esta teoria reside na ideia de que poderia existir efetiva violação culposa de um qualquer dever mas, apesar de tudo, a responsabilidade dos administradores ser excluída. A responsabilidade dos administradores era estabelecida; no entanto, preenchendo os requisitos do art. 72.º/2 a mesma era excluída, pois afastava-se o dever de indemnizar<sup>361</sup>.

#### **iv) Não contém uma presunção de ilicitude**

Entender a norma presente no art. 72.º/2 CSC como uma presunção de ilicitude da conduta do administrador, significará, mediante a prova do comportamento conforme

---

<sup>357</sup>Para o autor, o dever de gestão pode ser utilizado como sinónimo do dever de administração. Como argumentos remete-nos para o art. 64.º CSC onde é estabelecido o verbo “empregar”, por conseguinte com intuito de dever jurídico. Ademais a menção a “gestor” contribui para a fixação do dever de gestão presente nessa norma. – PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 472 e ss.

<sup>358</sup>RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, pp. 5 e 6

<sup>359</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, p. 469

<sup>360</sup>PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 520 e ss.

<sup>361</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

os deveres do art. 64.º CSC (lícito), a exclusão de responsabilidade por ausência de conduta desconforme ao direito<sup>362-363</sup>.

Deste modo, o administrador terá o ónus de provar que agiu conforme as prescrições legais, não sendo o comportamento deste contra o legalmente descrito. Filipe Barreiros encontra, como vantagem a relevar da conceção da nossa norma, contendo uma presunção de ilicitude, o aumento da sindicabilidade da conduta dos administradores, porquanto partindo do indício que seria um comportamento ilícito, será sempre necessário proceder à sua avaliação, nomeadamente com os factos constitutivos e extintivos dessa presunção<sup>364</sup>.

Atendendo a esta posição doutrinária, terá de se estabelecer devidamente a diferenciação entre dois conceitos jurídicos e requisitos da responsabilidade civil, a ilicitude e a culpa. Assim, para Pais de Vasconcelos, a distinção é clara: “ a ilicitude assenta num juízo objectivo de desconformidade entre um comportamento ou o resultado e o plano objectivo do dever ser; a culpa diversamente assenta num juízo subjectivo de reprovação do comportamento de certa e determinada pessoa a quem é imputado um ilícito”<sup>365</sup>. Com base nesta distinção, o autor justifica que o artigo 64.º contém os padrões de licitude devidos pelo administrador, o n.º 1 do artigo 72.º estabelece a presunção de culpa e, por fim, n.º 2 do mesmo artigo atuará como uma presunção de ilicitude que incide sobre a conduta do mesmo.

O autor justifica esta posição ao referir que o gestor terá de provar que agiu de acordo com o art. 64.º CSC, comportou-se licitamente, conforme destacado no art.

---

<sup>362</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “D&O Insurance: O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores e Outros Dirigentes da Sociedade Anónima” (2007), *Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles 90 anos*, Coimbra: Almedina, pp. 1168 e ss.

NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 51 e ss.

MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, “O Dever de os Administradores Não Aproveitarem para si ou terceiros, oportunidades de negócio societário” (2012), *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*: “Cabendo aos administradores provar que não devem responder por estarem verificadas as prescrições, não estando preenchido o ilícito...” – p. 25 e ss.

<sup>363</sup> CATARINA SERRA, *Direito Comercial – Noções Fundamentais* (2009), Coimbra Editora: Coimbra, p. 98

<sup>364</sup> FILIPE BARREIROS, *Responsabilidade...*, pp. 97 e ss.

<sup>365</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, p. 52

72.º/2 CSC. Assim, caso não consiga fazê-lo, a sua conduta é ilícita, consubstanciando a norma uma presunção de ilicitude que terá de ser afastada no contexto para evitar a responsabilização pelo ato<sup>366</sup>. No entanto, o autor critica a formulação legal da presunção de ilicitude que julga existir no art. 72.º/2 CSC, uma vez que é de dúbia natureza que a presunção seja inilidível, “ficaria frustrado o sentido que é próprio desta regra se, não obstante o cumprimento do dever de cuidado e do dever de lealdade, fosse ainda possível discutir a licitude do comportamento do administrador no exercício do cargo”<sup>367</sup>.

Também Calaim Lourenço envereda por este entendimento, ao destacar que o administrador, de forma a evitar o julgamento da sua conduta como ilícita, deverá provar o acatamento das condições do artigo 72.º/2 CSC<sup>368</sup>. Este autor refere que, ao ser provada a licitude da conduta, e afastada a ilicitude presumida, a culpa será imediatamente afastada, ilidindo também a presunção de culpa presente no número anterior<sup>369</sup>. Assim, o art. 72.º/2 funciona como uma extensão dos deveres abstratos, estabelecendo “padrões objectivos de conduta.”<sup>370</sup>

Em bom rigor, entender o art. 72.º/2 CSC como consubstanciando uma presunção de ilicitude traria problemas ao nível da facilidade de efetivação do mecanismo de responsabilidade civil dos administradores. Assim, dois pressupostos eram de imediato preenchidos, sem qualquer necessidade de prova por parte do demandante: a culpa é presumida pelo n.º 1 do art. 72.º, e a ilicitude seria provada pelo n.º 2. Ao demandante bastaria provar a existência de um qualquer dano para acionar a responsabilidade do administrador. Tal não figura como aceitável perante toda a conjuntura já analisada, na qual se desenvolve a temática societária e comercial. Não seria sequer necessária a prova da violação ou o desvio de um qualquer dever por parte

---

<sup>366</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “Responsabilidade ...”, p. 24

<sup>367</sup> PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “D&O Insurance...”, p. 1168

É de realçar, ademais, que o autor considera que os tribunais não deverão julgar os casos de violação dos deveres dos administradores, porquanto a substância das decisões empresariais não seriam questões jurídicas, dentro da área de julgamento e apreciação judicial. Assim, apenas perante casos de *galactic stupidity* esse caminho estaria aberto aos juízes. – PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, p.72

<sup>368</sup>NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, pp. 47 e ss.

<sup>369</sup>NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, p. 48

<sup>370</sup>NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, p. 46

da administração. Estaríamos a facilitar, parece-me, em demasia, a sindicabilidade judicial e perante a possibilidade constante de erros ou existência de maus resultados, não é justificável esta opção.

Esta posição tem o lado negativo de, ao contrário da *bjr* norte-americana, não facilitar ou suavizar o regime de responsabilização dos administradores societários, mas sim de os onerar, impondo-lhes um novo encargo de prova que afaste a presunção estabelecida legalmente<sup>371</sup>.

Por outro lado, esta perceção da norma estimula, simultaneamente, a ideia que, mediante o preenchimento dos requisitos, seja excluída a ilicitude da conduta, pela sua equiparação aos deveres do art. 64.º CSC em detrimento da violação de um qualquer dever específico no caso concreto.

No Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 12 de abril de 2012<sup>372</sup>, foi tratado o artigo 72.º/2 CSC como contendo uma presunção de ilicitude. O Tribunal começou por referir, corretamente, que os requisitos presentes no artigo aludem à conduta devida pelo gestor, porquanto no âmbito da licitude. Fundamentam a sua posição na existência prévia de uma presunção da culpa no n.º 1 do artigo, sendo defensável a presença de uma presunção de ilicitude no n.º 2.

### **3. Conclusões**

#### **A) A tomada de decisões empresariais como núcleo principal do dever de gestão**

Através da instituição orgânica, a sociedade contempla a sua vontade e navega o seu caminho, tomando as decisões indispensáveis. Estas decisões empresariais constituem uma verdadeira necessidade para a vida da sociedade: permitem o seu desenvolvimento, manutenção e adaptabilidade a novos desafios. O gestor, na posição que lhe é investida, tem o poder de definir o rumo que a atividade societária levará,

---

<sup>371</sup>CATARINA SERRA, *Direito Comercial...*, p. 109

<sup>372</sup>Ac. do Tribunal da Relação do Porto de 12/04/2012, Relator: Leonel Serôdio. Processo 9836/09.6TBMAI.P1. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

planeando todos os passos. O dever de gestão tem como objetivo promover o interesse social, cabendo aos gestores decidir as ações mais convenientes para tal<sup>373</sup>.

As particularidades e os detalhes que compõem a sociedade, bem como a sua transformação aos novos contextos, a escolha de investimentos, de negócios, de contratações recaem sobre a mesma. Ora, a administração consubstancia um verdadeiro “centro de iniciativa”, sendo a gestão societária construída como uma “atividade essencialmente decisória”<sup>374</sup>. Todos os atos praticados pela sociedade encontram-se na base de uma tomada de decisão humana, seja esta mais básica ou mais complexa. As decisões mais complexas, contrapondo-se a decisões ordinárias e acessórias ao quotidiano societário, serão aquelas que necessitam de um processo de tomada de posição devidamente estabelecido e acautelado, valendo tudo o estabelecido nesta sede anteriormente.

Neste âmbito, vou ao encontro do destacado por Stephen Bainbridge ao verificar que a forma mais eficiente de tomar decisões empresariais será considerar o órgão de administração como a personificação da atividade societária<sup>375</sup>: os administradores estabelecem, através de opções empresariais, a sociedade que é a conexão de vínculos e fluxos contratuais. O autor alerta que todos os modelos de decisão das sociedades partilham de dois conceitos: ou consenso (cada membro dispõe da mesma informação e objetivos); ou autoridade (diferentes membros dispõem de diferentes quantidades e qualidades de informação e possuem distintos interesses). Esta autoridade na tomada de decisões é desejável pela coesão e especialização que agrega, sendo os administradores competentes pelo seu trabalho, enquanto os restantes intervenientes se focam nas suas funções. Perfeita seria a existência de mecanismos de autocontrolo; na sua indisponibilidade, a *hjr* permite um auxílio no acatamento das devidas tarefas e permite que a conduta dos administradores permaneça em linha. Daqui resulta a extrema importância do assunto que temos vindo a tratar, a tomada de decisões e o procedimento que as antecede constituem o eixo fundamental do produto societário.

---

<sup>373</sup> BRUNO FERREIRA, “Os deveres...”, p. 709

<sup>374</sup> PEDRO CAETANO NUNES, *Dever...*, pp. 474 e 475

<sup>375</sup> STEPHEN BAINBRIDGE, “Director Primacy: The Means...”, p. 8

## **B) Concretização do dever de gestão**

É de realçar que o art. 72.º/2 CSC é aplicável apenas no âmbito da responsabilidade dos administradores perante a sociedade, porquanto apenas nesta sede coexistem deveres de conteúdo indeterminado e que proporcionem uma oportunidade aos administradores de escolherem o caminho que se afigura mais pertinente naquele momento e naquelas circunstâncias.

A *bjr* parece, por um lado, vir atribuir aos administradores um tão desejado modelo mínimo de comportamento<sup>376</sup>. No entanto, por outro lado, ao admitir que, mediante o preenchimento de condições básicas de comportamento, a responsabilidade dos administradores seja totalmente afastada, conforme algumas conceções da regra fazem crer, seria conferir aos administradores uma hipótese demasiada ampla para os seus “erros”.

Certo é que todos os seres humanos cometem erros, mas admitir que, mediante a aprovação de uns “testes” que poderão facilmente abarcar decisões tomadas com descuido, estas possam ser perdoadas, seria privilegiar a posição de gestor perante outras profissões que se movem, também elas, em contextos de incerteza e instabilidade<sup>377</sup>.

Caso a decisão do administrador, e todo o processo anterior, preencham as condições estabelecidas pela *bjr* portuguesa, a conduta do administrador é lícita. Será este o conteúdo útil da norma do art. 72.º/2 CSC, estabelecer as balizas da licitude da conduta do administrador, existindo espaços de liberdade na sua conduta<sup>378</sup>.

---

<sup>376</sup> “Os administradores não podem contar com modelos de comportamento consensualmente aceites pela colectividade – ensinamentos inequívocos, práticas ou *leges artis* generalizadamente aceites, modelos profissionais de competência -, a fim de os poder inovocar para proteger as próprias escolhas e demonstrar a razoabilidade das decisões” – RICARDO COSTA, “Deveres...”, p. 175

<sup>377</sup> “About the only thing the “rule” adds is a cautionary note that does not turn out as one hoped – does not automatically equal negligence. This same caution could be sounded for doctors, lawyers, or automobile drivers sued for their mistakes” – FRANKLIN A. GEVURTZ, “The Business...”, p. 293

<sup>378</sup> MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”  
ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Manual...*, p. 236: “definição do espaço de livre decisão deixado pelo ordenamento jurídico ao administrador”.

O artigo auxiliaria a definição, quantificação e concretização, nas situações específicas, do critério geral de conduta proporcionado pela norma do art. 64.º CSC. O art. 72.º/2 CSC, perante esta teoria, consubstancia a densificação da vertente procedimental da obrigação de administração ou dever de prestar, auxiliando a concretização desta última devido à sua indeterminação<sup>379</sup>. Associada à sua indeterminação, a obrigação de administração e as prestações concretas agregadas, serão engendradas, através da aplicação do padrão de diligência normativa – diligência devida pelo administrador na sua posição -, tendo como base o resultado desejado (o fim social)<sup>380</sup>. No entanto, constituindo os deveres fundamentais parte importantíssima do dever de gestão, a sua colaboração nesta sede mantém-se, não sendo a *bjr* um padrão mínimo de conduta mas sim um instrumento auxiliador. A *bjr* não é a “cópia” clara dos deveres, porquanto tal afastaria a sua utilidade, é sim um tão necessário mecanismo de completude.

A regra delimita, assim, um espaço livre de responsabilidade, conforme descreve Carneiro da Frada, uma vez que esta permite recortar por dentro o espaço da licitude<sup>381</sup>, correspondendo a um critério que auxilia a determinação dos deveres fundamentais<sup>382</sup>. Porquanto a conduta nunca será tida por ilícita, não existindo lugar a qualquer responsabilidade civil: “(...) ao exigir-se que o administrador demonstre que atuou em termos informados, livre de quaisquer conflitos de interesses e de acordo com padrões de racionalidade empresarial, não sobra espaço, em confronto com os tipos objetivos constantes do artigo 64.º/1, para uma prévia qualificação de uma ação do administrador como ilícita (...) o valor da conduta de um administrador conforme as exigências previstas no artigo 72.º/2 só pode ser, desde logo, num juízo *prima facie*, o da licitude (...)”<sup>383</sup>. A norma presente no artigo não consubstanciaria, assim, uma causa que

---

<sup>379</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, *A Obrigação...*, pp. 929 a 931

<sup>380</sup>JOSÉ FERREIRA GOMES, “A Discricionariedade...”, pp. 60 e ss.

Similarmente, embora com outro escopo, CAETANO NUNES refere que o conteúdo do dever de gestão será imposto pela diligência exigida, pelo objeto social e pelos interesses a prosseguir, estando todos estes elementos representados no art. 64.º. – *Dever...*, p. 475

<sup>381</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “*A business...*”

<sup>382</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “*A business...*”

<sup>383</sup>NUNO TRIGO DOS REIS, “Os Deveres...”, pp. 325 e 326

No mesmo sentido surge o autor COSTA GONÇALVES ao referir que o art. 72.º/2 CSC delimita a conduta prescrita pelos deveres fundamentais. Assim, os requisitos do artigo

permita a exclusão da responsabilidade do administrador, mas sim uma regra que permite a concretização das prestações devidas e, conseqüentemente, a sua subsunção e avaliação relativamente ao comportamento concreto do administrador. A aplicação da norma encontra-se num momento prévio ao da responsabilidade civil.

Ademais, considerando o padrão de diligência a ter pelos administradores na condução das suas funções, presente no art. 64.º CSC, os maus resultados por eles alinhados poderão ser uma indicação de uma gestão até negligente<sup>384</sup>. Assim, afigura-se necessária a averiguação, por parte do aplicador, da adequação e razoabilidade da decisão empresarial. Vejamos.

É de realçar que este entendimento é fazível e compreensível no ordenamento jurídico português pois não dispomos de um excesso de litigância na área, patrocinando o entupimento dos tribunais com assuntos societários e, especialmente de responsabilidade civil dos administradores societários, conforme é recorrente nos E.U.A.. Assim, os tribunais encontram-se apoiados numa outra norma que permite a sua avaliação e potencia o uso dos instrumentos para a reparação de danos à sociedade.

Ora, concretizando, devemos admitir a existência de dois círculos: o da racionalidade e o da razoabilidade. O círculo da racionalidade é mais amplo que o círculo da razoabilidade. Daí advém a ideia de que existem decisões racionais que não serão razoáveis e que, portanto, se devem colocar fora do leque de opções que o administrador dispõe perante aquele caso concreto e a decisão que tem de tomar<sup>385</sup>.

Deverá existir um escrutínio substantivo restrito por parte do aplicador. O agente encarregue do processo deverá limitar-se a analisar, avaliar e concluir se a decisão empresarial causadora de danos se encontra neste círculo mais pequeno de decisões razoáveis. A pertinência da *bjr* no nosso ordenamento de produzir um critério mais suave e menos exigente de verificação dos requisitos de dever de cuidado procedimentais, termina com a possibilidade de enveredarmos por um caminho perigoso

---

integrariam o dever principal do administrador, de boa gestão societária. – *Pessoa ...*, pp. 837 e ss.

<sup>384</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, p. 87

<sup>385</sup>RICARDO COSTA, “Responsabilidade...”, p. 14

de desresponsabilização de decisões empresariais completamente negligentes e tomadas sem o mínimo conhecimento técnico e prático que tanto necessitam as sociedades<sup>386</sup>.

Ora, se existe efetivamente a prova indiciária, por parte do lesado, de violação de um dever, a qual despoletou a possibilidade de responsabilidade do administrador, e atendendo que nos encontramos, conforme mencionado, nos deveres que conferem ao administrador um espaço de autonomia de escolha, além da análise da verificação dos outros requisitos procedimentais para a tomada de decisão, deverá o aplicador verificar se a opção feita pelo administrador: (i) em primeiro lugar, se encontra dentro desse espaço normativamente delimitado e lícito de discricionariedade, ou seja, se seriam decisões enquadráveis no padrão de um gestor criterioso e ordenado; (ii) em segundo lugar, se foram ponderadas outras alternativas que, no momento da tomada de posição, eram obviamente mais favoráveis ao contexto, se a decisão foi oportuna e de bom senso. O aplicador estará deste modo a analisar a adequação da decisão empresarial com o padrão de conduta e diligência devido<sup>387</sup>. Deve verificar se a decisão dos administradores corresponde a critérios de proporcionalidade, tendo em conta as vantagens e desvantagens associadas, e de necessidade.

O aplicador deverá procurar recriar a situação do administrador ao tempo da tomada de posição, estabelecendo quais os conhecimentos, técnicas e perceções que o gestor dispunha; a partir deste estabelecimento, deve confrontar-se com as seguintes questões: se o gestor atuou de forma desprendida (sem violação do dever de lealdade), de acordo com o correto procedimento de tomada de posição (dever de informação procedimentalmente relevante) e de forma coerente (com racionalidade e razoabilidade)<sup>388</sup>. Devendo, conforme descrito, esta avaliação ser sempre realizada nos termos existentes antes da tomada de posição, não com a visão deturpada pelos acontecimentos seguintes.

---

<sup>386</sup> Em sentido divergente encontramos, nomeadamente, os autores RICARDO COSTA e PEREIRA DE ALMEIDA que referem a aplicação da *bjr* apenas para escrutínio do lado procedimental da decisão e não qualquer implicação na análise do mérito da mesma. – “Responsabilidade...” e *Sociedades ...*, respetivamente.

<sup>387</sup> MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, p. 92

<sup>388</sup> Similar ao estabelecido por: NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, p. 102

Tal como descrito por Pinto Oliveira, a diligência substantiva (no sentido de comportamento específico atribuído ao gestor naquele caso, e não de graduação do esforço) requer que o gestor pondere as alternativas comportamentais admissíveis e razoáveis<sup>389</sup>.

Seria desprovido de sentido que expressemos o campo de aplicação da *bjr* como o espaço de discricionariedade e liberdade dos administradores, e, em momento posterior, perante a sua aplicação, não verificássemos se a atuação dos mesmos se encontra efetivamente dentro da zona pré-determinada, fazendo jus ao dever fundamental que concretiza. Verificada essa inserção, o aplicador irá abster-se de avaliar o dano produzido e de condenar na obrigação de indemnizar.

Ademais, esta apreciação caso a caso iria potenciar a atenção e tempo despendido pelos administradores no procedimento de tomada de decisão e iria fomentar, para o nosso ordenamento jurídico, uma possível completude do que deveremos ter como concretizações claras dos deveres fundamentais gerais dos administradores: a concretização casuística das condutas devidas, permitirá num futuro uma densificação de modelos de comportamento para os gestores, que tão necessários se afiguram.

### **C) Redução dos custos de agência**

Os custos de agência resultam da soma de três factores: *monitoring expenditures by the principal* (custos com a vigilância e monitorização operados pelo principal); *bonding expenditures by the agent* (custos com o alinhamento de interesses por parte do agente); e *residual loss* (a perda resultante da divergência entre as ações do agente e as ações que potenciariam a maximização do lucro do principal)<sup>390</sup>.

Estes resultam principalmente dos investimentos a realizar para a conciliação da conduta do agente aos interesses do principal; serão tanto maiores quanto maior a autonomia e discricionariedade fornecida ao agente. Mediante a aplicação da *bjr*,

---

<sup>389</sup>NUNO PINTO OLIVEIRA, *Responsabilidade...*, p. 103

<sup>390</sup>MICHAEL C. JENSEN e WILLIAM H. MECKLING, “Theory of the firm...”, pp. 5 e 6. STEPHEN BAINBRIDGE, “Why...”, p. 20

particularmente atendendo à adequação da decisão com os interesses, patrocina-se um maior equilíbrio entre a conduta dos agentes e os objetivos dos principais.

Ao ser aplicada a *bjr* e concretizada a sua coerência com o caso concreto, estaremos a verificar o alinhamento possível de interesses conflitantes, porquanto o gestor atuou no melhor interesse da sociedade. Serão, assim, atendidas as preocupações dos sócios insatisfeitos, não sendo desleixada a oportunidade de prosseguir o escopo societário.

#### **D) Assunção e tratamento dos fenômenos psicológicos na tomada de decisões**

Tendo a mente humana uma capacidade de captação e processamento relativamente limitada, conhecido este fenômeno como *bounded rationality*, a perspectiva de circunscrição da avaliação ao centro de adequabilidade e sensatez da gestão societária, permite que, a partir do momento em que são cumpridos os deveres, o gestor encontra salvaguardada esta sua condição. O agente, trabalhando com informação limitada sobre as alternativas e consequências, optará por uma decisão sempre conforme os interesses e objetivos da sociedade.

Aliada surge a ideia de que a atividade comercial, no geral, e a atividade societária, no particular, tendo inerente a especulação e o risco, potencia a falha dos indivíduos encarregues da gestão societária, como humanos, poderão errar nas suas previsões, uma vez que estas serão sempre assentes em probabilidades e numa determinada seleção de informação disponível no momento da decisão. Ora, de forma a ser evitada uma gestão receosa e defensiva, que não iria ao encontro dos interesses dos sócios, surge este instrumento.

Assim, pela progressiva densificação da conduta desejável por parte dos gestores, através dos processos judiciais, são aliviados os fenômenos de *regret avoidance* e *loss aversion*, um certo pessimismo generalizado perante o contexto e experiências passadas.

Os indivíduos colocados no ponto neutro observam as mudanças como implicando sobretudo perdas ou ganhos<sup>391</sup>. Nestas situações, as pessoas preferem evitar perdas do que adquirir ganhos equivalentes, tudo isto baseado numa essência subjetiva<sup>392</sup>. Este fenómeno de *loss aversion*, em certos contextos pode ser aliado a uma aversão ao risco, o que conduzirá o agente a, perante um contexto de incerteza, tentar diminuir esta ambiguidade, nomeadamente desenvolvendo um leque de opções disponíveis e a analisar. Estudos revelam que se as decisões são feitas num ambiente que seja regular e previsível e ofereça às pessoas a oportunidade de aprender e experienciar todas as regularidades<sup>393</sup>, serão mais perfeitas.

A *bjr* opera, sem dúvida, um importante papel na restrição do campo de responsabilidade civil dos administradores. Parece-nos que providencia, claramente, um espaço de imunidade para os responsáveis pelo encaminhamento do rumo societário. Dentro do âmbito delimitado, poderão exercer os seus poderes com discricionariedade, autonomia e liberdade, sem pressão ou receio de sanções injustificadas e assentes em ideias pré-concebidas de inadequação para a vida societária.

#### **E) Maior eficácia na realização da responsabilidade**

Laguado Giraldo propõe uma abordagem interessante para a análise e aplicação da *bjr* nos diversos ordenamentos jurídicos. O autor teoriza a *bjr* como acartando um balanço a uma tríade de pontos que traçam uma relação entre si, a saber: o dever de cuidado; o grau de litígio e as fontes judiciais oferecidas pelo sistema legal contra os administradores; e a jurisprudência retida quanto ao assunto em estudo<sup>394</sup>. Poderá ser

---

<sup>391</sup>EYAL ZAMIR, “Loss Aversion: An Overview” (2014), *Law, Psychology and Morality: The Role of Loss Aversion*, pp. 4 e 5. Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2386417>

<sup>392</sup>LUKASZ WALASEK, TIMOTHY MULLETT e NEIL STEWART, “A Meta-Analysis of loss aversion in risky contexts” (2018), University of Warwick, p. 3. Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3189088>

<sup>393</sup>EYAL ZAMIR, “Loss Aversion...”, p. 27

<sup>394</sup>CARLOS LAGUADO GIRALDO, “Factors...”, pp. 126 e ss.

O autor começa por analisar a implicação dos três conceitos em três ordenamentos jurídicos: os Estados Unidos da América, o Reino Unido e a Austrália.

Os E.U.A. ordenam uma concretização do dever de cuidado bastante ligeira, semelhante ao grau de negligência grosseira na atuação dos administradores. Devido a este nível baixo foram originadas inúmeras ações judiciais demandando a responsabilização dos administradores, conforme já abordado por nós anteriormente. Por sua vez o sistema judicial tem sido bastante benevolente ao procurar evitar o escrutínio e julgamento das decisões levadas a cabo pelos administradores sobre avaliação.

interessante e enriquecedor uma análise com este escopo. Seguindo a teoria do autor, quanto maior for a densificação dos deveres do administrador, menor tenderá a ser a propensão para um enorme volume de litigância, porquanto existe uma ideia generalizada de perante que circunstâncias (mediante uma maior concretização dos deveres, patrocinada pela *bjr*) será efetivada a responsabilidade dos gestores. Deste modo, por um lado, permite que não se esteja constantemente a duvidar da autoridade do gestor e, por outro, acata uma potencialização dos mecanismos judiciais.

Embora no ordenamento jurídico português o volume de litigância nesta área não seja similar ao registado noutros, a progressiva densificação dos deveres dos administradores terá efeitos benéficos na sua condução da sociedade, pelos guias que lhe são oferecidos e por terem o conhecimento de que dentro daquelas circunstâncias e situações similares podem prosseguir as suas atividades. A razoabilidade permite que sejam estabelecidos os limites da autonomia decisória do gestor. A responsabilidade dos administradores sempre que não exista *profit* não é fazível; assim a *bjr* estabelece requisitos de conduta que vão para além do resultado final da decisão.

De acordo com o ensinamento de Stephen Bainbridge apoiado e citado, na doutrina portuguesa, por Calaim Lourenço, a *bjr*, bem como a sua transposição para o ordenamento português, pode ser tratada e compreendida por duas vias distintas e, na minha visão, cumulativas e complementares: (i) como regra de conduta que auxilia à concretização concreta dos deveres gerais legais; (ii) e como norma que permite o afastamento da responsabilidade dos administradores, *in casu*, mediante o acatamento de determinadas condições<sup>395-396</sup>.

Verifiquemos. Na primeira via cabe compreender a *bjr* como regra que estabelece um padrão para análise da vertente procedimental e substantiva das decisões do administrador. Ao estabelecer os requisitos auxilia à densificação, nomeadamente,

---

<sup>395</sup>NUNO CALAIM LOURENÇO, *Os Deveres...*, p. 39, citando a obra de Stephen Bainbridge já referida “The Business...”.

Alertamos que adotamos a nomenclatura das duas vias distintas de entendimento; contudo a sua exposição afasta-se, uma vez que estas foram originalmente concebidas para a realidade do ordenamento jurídico norte-americano que difere do ordenamento jurídico português nalguns pontos essenciais, como os fundamentos de estabelecimento da *bjr*.

<sup>396</sup>MANUEL CARNEIRO DA FRADA, “A *business...*”

do dever de cuidado na sua parte procedimental, visto ser este dever indeterminável *ab initio*; ao condicionarizar o mesmo permite uma apreciação e avaliação concreta e efetiva do acatamento dos deveres por parte do gestor. A *bjr* determina o dever ser, a licitude: a regra confere uma “delimitação da conduta devida nos termos do art. 64.º/1. Os seus elementos normativos integram, portanto, o conteúdo do dever de boa gestão”<sup>397</sup>. Os elementos presentes na regra fazem parte do conteúdo dos deveres fundamentais, não são quaisquer alternativas ou mínimos a cumprir. Para nós, tendo em conta as dificuldades de prova que possam surgir para os lesados, deverão ser os administradores a provar que procederam nos trâmites destinados (de acordo com o disposto “alguma das pessoas referidas no número anterior provar”). Conseguindo os gestores provar o acatamento de todos os procedimentos, comprova-se o cumprimento dos deveres procedimentais naquele caso, sendo, deste modo, afastada a hipótese de responsabilização do gestor.

**F) Não é limite à sindicabilidade dos tribunais mas à conduta do administrador**

“Se o mérito da gestão diz respeito àquele conjunto de escolhas que o integram a área de possíveis comportamentos diligentes: a escolha entre um deles pertence à área do risco da empresa, sendo inútil que o juiz se preocupe em avaliar a maior ou menor oportunidade ou conveniência de tais actos, porque na medida em que são actos diligentes, não interessam para a afirmação da responsabilidade de quem administra (...) o juiz deve averiguar não a oportunidade da decisão, mas a conformidade desse acto com o padrão de diligência exigida.”<sup>398</sup>

O cumprimento da atividade de administração não é aferido pelo resultado, mas a atividade deve ter limites e exigências ao nível procedimental. Através da concretização progressiva dos deveres poderíamos dizer que, abstratamente, a conduta do administrador ficaria balizada nos seus “limites” da licitude, mediante a delineação das condutas diligentes. Comentadores alertam, no entanto, para o perigo da *bjr* se tornar no fundo uma *checklist* de parâmetros a serem considerados para a tomada de decisão. Os gestores, entendendo deste modo a *bjr*, poderiam optar pela decisão, a qual

---

<sup>397</sup>DIOGO COSTA GONÇALVES, *Pessoa ...*, p. 840

<sup>398</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, p. 97

não seria, realmente, a que um administrador tomaria<sup>399</sup>. Num plano abstrato e, possivelmente, sem conhecimento voluntário dos agentes decisores, não existiria verdadeiramente um espaço de livre vontade e atuação quanto às decisões para o encadeamento societário.

Para evitar esta situação, o aplicador averiguaria a substância e razoabilidade da decisão concreta, avaliando se a opção escolhida se encontra no campo normativamente reservado à discricionariedade do gestor<sup>400</sup>: os administradores podem escolher dentro das várias alternativas a que chegam, “o administrador não viola o dever de tomar decisões razoáveis se escolhe, não a melhor solução, mas uma das soluções compatíveis com o interesse da sociedade”<sup>401</sup>. Deverá ser esclarecida, quer pela prova apresentada pelos administradores, quer pela prova que o aplicador poderá e deverá requerer e recolher, a adequação da opção empresarial ao contexto presenciado.

Ora, atingido este patamar e comprovada a sua razoabilidade, o aplicador irá abster-se de escrutinar o mérito da decisão, não apreciando o seu conteúdo e violação de qualquer dever na vertente substancial da decisão. Neste ponto, a *bjr* constituirá uma norma que permite o afastamento da responsabilidade civil dos administradores.

Assim, será sempre preservada a autonomia de julgamento e atuação do administrador nas suas funções, porquanto o seu espaço de discricionariedade, fornecido pelos deveres gerais, continua presente; o aplicador apenas irá julgar se a via escolhida encontra concordância nesse leque de alternativas normativamente admissíveis.

Este é outro dos pontos que justificará que surja, associado à *bjr* portuguesa, uma leve avaliação do conteúdo da decisão empresarial de modo a ser averiguada a sua

---

<sup>399</sup> NIGEL WILSON, “Corporate Social Responsibility, The Business Judgment Rule and Human Rights in Australia – Warm Inner Glow or Warming the Globe?” (2012), *Monash University Law Review*, vol. 38, nº3, pp. 156 e ss.

Disponível em: <http://classic.austlii.edu.au/au/journals/MonashULawRw/2012/26.html>

<sup>400</sup> Contra este entendimento aparece perentoriamente CAETANO NUNES ao referir que a adequação das decisões empresariais não cabe na obrigação de administração e, consequentemente, sendo uma limitação da sindicabilidade do mérito das decisões. – *Corporate...*, pp. 36 e ss.

<sup>401</sup> JORGE COUTINHO DE ABREU, “Responsabilidade civil de gerentes e administradores em Portugal” (2012), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Coord.: Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro, Coimbra: Almedina, p. 135

recondução ao âmbito das alternativas admissíveis lícitas e razoáveis ao dispor do gestor.

Contra esta ideia encontramos, exemplificativamente, Pais de Vasconcelos que discorda perentoriamente desta opção de apreciação substancial da razoabilidade das decisões empresariais, referindo que a apreciação judicial se deve manter apenas no campo da vertente procedimental das opções de gestão<sup>402</sup>.

Neste âmbito serão relevantes, em sede de responsabilização dos gestores, os erros de gestão que circundam em decisões irrazoáveis naquela conjuntura formada: “O administrador deve ser livre de eleger aquela decisão de gestão que parece mais oportuna e adequada em determinado momento, desde que tal decisão se possa inserir no leque de decisões empresarialmente razoáveis”<sup>403</sup>.

Uma vez que o ónus de prova da ilicitude se afigura desmesurado para o lesado, pelas assimetrias de informação reconhecidamente existentes, seria de extrema dificuldade a prova de ilicitude com responsabilidade plena estabelecida para o administrador, para, só depois, existir a aplicação da *bjr*. Deste modo, não fará sentido a aplicação da regra como causa de exclusão da responsabilidade, sem esta densificação da obrigação prestacional anterior.

Esta conceção permite não salvaguardar escolhas completamente imprudentes e descalculadas apenas por ter sido acatado um mínimo de cuidado na conduta do gestor. Ora, ocupando estes uma posição na qual se encontra investida grande confiança por parte dos sujeitos que têm participações sociais naquela sociedade, não poderemos coadunar com um qualquer comportamento totalmente desprovido de razão apenas por terem logrado provar um *standard* de mínimo cuidado acatado<sup>404</sup>.

Dentro desta disposição de opções, se a escolha feita pelo gestor se revelar não proveitosa para o complexo societário, a sua decisão não será alvo de responsabilização, porquanto cumpriu todos os passos que se afiguravam necessários, mas por alguma razão externa, fora do seu alcance, o resultado não foi o desejado.

---

<sup>402</sup>PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, “*Business...*”, pp. 72 e 73

<sup>403</sup>JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, “*Deveres...*”

<sup>404</sup>Em sentido contrário, RICARDO COSTA, *Código...*, pp. 782 a 784

Ora, conforme é possível entender, esta opção de avaliação judicial deixará, de qualquer modo, uma grande zona de proteção aos administradores, porquanto todos os comportamentos que caibam na revista realizada serão protegidos independentemente do seu *outcome*. Esta posição justifica-se essencialmente pelos administradores não disporem de *guidelines* a seguir, não terem regras concretas e protocolos para os encaminharem na sua função<sup>405</sup>.

Esta situação trará tranquilidade ao risco corrido de substituir completamente a função dos deveres fundamentais dos administradores, nomeadamente e com mais peso, o dever de cuidado, por um qualquer dever ou padrão estabelecido pela transposição da *bjr* para o nosso ordenamento jurídico.

Assim, não podemos confundir os dois. Não devemos patrocinar um qualquer critério mais baixo de cuidado a ser tido pelos gestores no exercício das suas funções, através da aplicação da regra. O dever de tomar decisões razoáveis, tal como extensão do dever geral de cuidado, deve ser acatado e cumprido, sob pena de desresponsabilização do administrador perante uma óbvia violação dos deveres que atrás dele surgem.

A *bjr* portuguesa apenas terá aplicação quando exista um *decisionmaking process* com fim à verificação da existência de um *reasonable decisionmaking process*. Esta circunstância auxiliará, do mesmo modo, a potenciação da aplicação da *bjr*. Ficaria, deste modo, acautelada uma outra preocupação: a decisão do gestor vai de encontro com a informação recolhida e estudada por ele. Mediante a aplicação da *bjr* sem a verificação da razoabilidade da decisão empresarial, poderá não existir a total convergência da informação tratada e a decisão, no final, tomada<sup>406</sup>.

### **G) Cumprimento recíproco dos deveres fiduciários**

Entendendo a obrigação de administração como obrigação principal resultante do vínculo que une os administradores à respetiva sociedade, atendemos que o dever de

---

<sup>405</sup> MELVIN EISENBERG, “The Divergence...”, p. 444

<sup>406</sup> STUART R. COHN, “Demise...”, p. 615 a 624: “If directors’ conduct is to be subject to a realistic standard of reasonable care, directors must be required to do more than merely engage in reasonable steps in order to acquire adequate information (...) not only that adequate information has been obtained but also that it has been used in some rational manner by the decisionmaker to reach a conclusion.” – p. 624

cuidado se pauta essencialmente por decretar uma conduta reta, boa e cuidadosa dos administradores na concretização do seu dever de gestão. A cláusula geral de responsabilidade dos administradores para com a sociedade, presente no art. 72.º/1 CSC, dirá respeito às violações da conduta cuidadosa prescrita aos administradores. Atendendo ao conteúdo do n.º 2 do art. 72.º CSC, deveremos ter em consideração que apenas poderá ser aplicável quando exista uma efetiva margem de discricionariedade de atuação dos administradores, porquanto estando perante uma conduta determinada e rígida, perante a violação desses deveres não poderá existir a prova de que a atuação se conteve nas linhas lícitas. No caso do dever de lealdade, jamais poderemos aceitar que a violação deste desresponsabilizasse os administradores, não tendo estes prosseguido o interesse da sociedade, ou tendo, até, prejudicado o mesmo; este juízo não pertencia à sua liberdade de escolha sendo antes uma imposição da posição que aceitaram preencher<sup>407</sup>. Ademais, observando os critérios de aplicação do art. 72.º/2 CSC, este refere que a decisão do administrador deverá ser desprovida de qualquer interesse próprio ou em benefício próprio.

O cumprimento do dever de cuidado só é feito se, dentro do leque de escolhas, o administrador opte pela melhor alternativa para os interesses da sociedade. A decisão razoável é aquela que é compatível com o interesse da sociedade. Perante a obscuridade, generalidade e indeterminação da extensão e compreensão dos deveres, a *bjr* irá decisivamente estabelecer uma necessidade para a adoção de certas condutas.

O art. 72.º/ 2 CSC auxilia a avaliação dos parâmetros procedimentais da tomada de decisões empresariais, sendo esta uma parte deveras importante da gestão societária. Assim, os deveres, a parte substantiva e fundamental da conduta administrativa, é estabelecida pelo art. 64.º CSC, procurando, posteriormente, a *bjr* portuguesa densificá-la na sua parte procedimental. A regra não existe para evitar toda e qualquer responsabilização dos administradores sob a égide de discricionariedade empresarial e

---

<sup>407</sup> Nas palavras de RICARDO COSTA trata-se de um “dever absoluto, que não admite ponderações, não está disponível para fragmentações derivadas de escolhas do agente vinculado, pois exige em exclusivo e sem mais a consecução em exclusivo dos interesses da sociedade e a abstenção de decisões em benefício próprio ou de terceiros...” – “Responsabilidade...”, p. 8

assunção do risco, mas para guiar e auxiliar o escrutínio judicial quando necessário prosseguir esse caminho<sup>408</sup>.

Não poderemos permitir que o 72.º/2 do CSC opere uma total derrogação do art. 64.º/1 CSC no que concerne aos deveres de cuidado (e de lealdade), sob pena de não serem escrutinados totalmente os deveres atender no processo de tomada de posição, e, como consequência, serem operadas situações de exclusão de responsabilidade amiúde existência de violação de deveres fundamentais dos administradores. Ademais, sendo uma decisão razoável, encontra-se expressivamente cumprida a lealdade pretendida.

Ademais, tomando como certo a condição indeterminada do dever de gestão e a sua relação com a *bjr*, a determinação operada casuisticamente é sempre feita através do fim último da sociedade, existindo cumprimento em simultâneo dos deveres fundamentais. O dever de cuidado, dizendo respeito a uma administração cuidada com o cumprimento de todas as suas manifestações, nomeadamente a tomada de decisões razoáveis, ficará assegurado, bem como o intuito do dever de lealdade, representando uma atuação fiel e prudente. Recuperamos aqui o relatado por Sean Griffith: o cumprimento do dever de cuidado tem escondido a prossecução dos interesses da sociedade; o dever de lealdade encontra-se enquadrado pelo dever de cuidado.

O cumprimento do dever de tomar decisões razoáveis permite, sobretudo, manter as decisões empresariais do administrador no carril da adequação, rentabilidade e eficiência para a sociedade, juízo averiguado perante o momento anterior, o da decisão.

#### **H) Potencialização da assunção de riscos relevantes, sem desmesurável responsabilização por riscos inevitáveis**

Uma vez que a atividade de administração se baseia em grandes margens de discricionariedade e autonomia por parte dos administradores, sendo “insuscetível de

---

<sup>408</sup> “(...) the rule functions not to preclude inquiry but to guide it, for where a business decision of directors is challenged, the court must examine the evidence concerning the circumstances in which and the information on which the directors made their decision” – SAMUEL ARSHT, “The Business...”, p. 114

uma codificação esgotante”<sup>409</sup>, é importante que, progressivamente, sejam densificadas condutas e balizados os comportamentos admissíveis.

“A assunção de um risco extraordinário pode ser proibida quando, com grande probabilidade, é esperado um desfecho desfavorável para a sociedade e que a avaliação sobre se a medida concreta está dentro da área dos riscos permitidos deve ter em conta as alternativas de decisão e a informação disponível”<sup>410</sup>. O que ocorreria neste sentido era a libertação dos administradores da responsabilidade pelo risco de empresa, mediante a consequente responsabilização por ações de gestão que não se coadunam com os padrões definidos e com os deveres legalmente estabelecidos (“decisões que sejam absolutamente irrazoáveis, porque envolvem um risco que não é absolutamente necessário, tendo em conta as circunstâncias”)<sup>411</sup>. No risco de empresa caberiam precisamente aquelas consequências que fogem ao controlo do gestor responsável, diligente e cuidadoso. Assim, aquando da inserção da escolha empresarial no leque de alternativas admissíveis e razoáveis, já estaria devidamente acautelada a correta gestão do administrador e a sua consequente responsabilização por acontecimentos sob os quais não tem parecer.

Perante a conjuntura de risco poderá não se distinguir a “má sorte” de uma má gestão; ora cabendo a decisão do administrador no leque das alternativas razoáveis fica salvaguardada a conduta infortuna; a “má sorte”. Assim, permaneceria resguardada a conduta cumpridora dos deveres dos administradores, sem esta ser prejudicada pelo nível de incerteza estabelecido na atividade. Deste modo, ficaria acautelada a eficiência e a promoção do desenvolvimento da economia, conforme a maior atenção e cuidado despendido pelos gestores na observância das suas funções, simultaneamente, patrocinando uma maior tranquilidade no seu exercício.

---

<sup>409</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”; p. 77

<sup>410</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, p. 86

<sup>411</sup>MARIA ELISABETE RAMOS, “Responsabilidade...”, pp. 90 a 92

## **BIBLIOGRAFIA**

ADAM SMITH,

- *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (1776), Londres.

ADELAIDE MENEZES LEITÃO,

- “Responsabilidade dos administradores para com a sociedade e os credores sociais por violação de normas de protecção” (2009), *Revista de Direito das Sociedades*, Ano I, N.º 3, Coimbra: Almedina, pp. 647 a 673.

ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA,

- *Manual de Governo das Sociedades* (2017), 1ª edição, Coimbra: Almedina

ANTÓNIO FERNANDES DE OLIVEIRA,

- “Responsabilidade civil dos administradores” (2008), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Coimbra: Almedina, pp. 257 a 295

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO,

- *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (2009), Coimbra: Almedina.

- *Direito das Sociedades I – Parte Geral* (2011), 3ª edição, Coimbra: Almedina.

- *Tratado de Direito Civil Português II, Direito das Obrigações – Tomo III* (2010), Coimbra: Almedina.

ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA,

- “A Business Judgment Rule” (2011), *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, pp. 359 a 372

- *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos financeiros e Mercados, Vol. I – As Sociedades Comerciais* (2013), 7ª edição, Coimbra: Coimbra Editora.

BRUNO FERREIRA,

- “Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes (Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)” (2009), *Revista de Direito das Sociedades*, Ano 1, N.º 3, Coimbra: Almedina, pp. 681 a 737

CATARINA SERRA,

- *Direito Comercial – Noções Fundamentais* (2009), Coimbra Editora: Coimbra.

COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE,

- *Financial Aspects of Corporate Governance* (1992), London: Gee and Co. Ltd.

DIOGO COSTA GONÇALVES,

- *Pessoa Colectiva e Sociedades Comerciais: Dimensão Problemática e Coordenadas Sistemáticas da Personificação Jurídico-Privada* (2013), Dissertação de Doutoramento. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

FILIPE BARREIROS,

- *Responsabilidade Civil dos Administradores: os Deveres Gerais e a Corporate Governance* (2010), Coimbra: Coimbra Editora.

GABRIELA FIGUEIREDO DIAS,

- *Fiscalização de sociedades e Responsabilidade civil – Após a Reforma do Código das Sociedades Comerciais* (2006), Coimbra: Coimbra Editora.

- “Estruturas de Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil” (2008), *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais*, Vol. I, Coimbra: Coimbra Editora, pp. 824 a 835

HERBERT A. SIMON,

- *Bounded Rationality* (1999), Palgrave Macmillan, Macmillan Publishers Limited.

JOÃO CUNHA VAZ,

- *A OPA e o Controlo Societário – A Regra de Não Frustração* (2013), Coimbra: Almedina.

JORGE COUTINHO DE ABREU,

- “Responsabilidade civil de gerentes e administradores em Portugal” (2012), *Questões de Direito Societário em Portugal e no Brasil*, Coord.: Fábio Ulhoa Coelho e Maria de Fátima Ribeiro, Coimbra: Almedina, pp. 131 e ss.

- “Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social” (2007), *Reformas do Código das Sociedades*, IDET, nº 3, Coimbra: Almedina.

- *Governança das Sociedades Comerciais* (2010), 2ª edição, Coimbra: Almedina.

- *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* (2010), 2ª edição, IDET - n.º 5, Coimbra: Almedina.

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES,

- *Os Grupos de Sociedades, Estrutura e Organização Jurídica da Empresa Plurissocietária* (2002), 2ª edição, Coimbra: Almedina.

JOSÉ FERREIRA GOMES,

- *A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima* (2013), Dissertação de Doutoramento. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

MARIA ELISABETE RAMOS,

- “Responsabilidade Civil dos Administradores e Directores de Sociedades Anónimas perante os Credores Sociais” (2002), *Boletim da Faculdade de Direito, Studia Iuridica* 67, Coimbra: Coimbra Editora.

MARISA LARGUINHO,

- “O dever de lealdade: Concretizações e Situações de conflito resultantes da cumulação de funções de administração” (2013), *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 5, Vol. 9, Coimbra: Almedina, pp. 187 a 213

MIGUEL PUPO CORREIA,

- *Direito Comercial – Direito da Empresa* (2007), 10ª edição, Lisboa: Ediforum, Edições Jurídicas Lda.

NUNO CALAIM LOURENÇO,

- *Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule* (2011), Coimbra: Almedina

NUNO PINTO OLIVEIRA,

- *Responsabilidade Civil dos Administradores entre o Direito Civil, Direito das Sociedades e Direito da Insolvência* (2015), Coimbra: Coimbra Editora.

NUNO TRIGO DOS REIS,

- “Os Deveres de Lealdade dos Administradores das Sociedades Anónimas” (2009), *Temas de Direito Comercial, Cadernos O Direito*, nº 4, Coimbra: Almedina, pp. 279 a 419

PAULO CÂMARA,

- “O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais” (2008), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, pp. 9 a 53.

PAULO OLAVO CUNHA,

- *Direito das Sociedades Comerciais* (2012), 5.ª edição, Coimbra: Almedina

PEDRO CAETANO NUNES,

- *Corporate Governance* (2006), Coimbra: Almedina.

- *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas* (2012), Coimbra: Almedina.

PEDRO LEITÃO PAIS DE VASCONCELOS,

- *A Preposição – Representação Comercial* (2017), Coimbra: Almedina.

PEDRO PAIS DE VASCONCELOS,

- “D&O Insurance: O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores e Outros Dirigentes da Sociedade Anónima” (2007), *Homenagem da Faculdade de Direito de Lisboa ao Professor Doutor Inocêncio Galvão Telles 90 anos*, Coimbra: Almedina, pp. 1153 a 1181

- “Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais” (2009), *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 1, Coimbra: Almedina, pp. 11 a 32

- “*Business judgment rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais” (2009), *Direito das Sociedades em Revista*, Ano I, Vol. 2, Coimbra: Almedina, pp. 41 a 79

RICARDO COSTA,

- “Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado” (2011), *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra: Almedina, pp. 157 a 189.

- *Código das Sociedades Comerciais em Comentário – Volume I* (Artigos 1º a 84º) (2017), 2ª edição, Coimbra: Almedina.

- “A *Business Judgment Rule* na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade” (2018), *Colóquio Internacional – Governação das Sociedades, Responsabilidade Civil e Proteção dos Administradores*, pp. 95 a 123

RICARDO RODRIGUES e JOÃO LUZ SOARES,

- “*Business Judgment Rule*: enquadramento, apresentação, análise e reflexões” (2017), *Revista de Direito das Sociedades*, Ano IX, Nº3, Coimbra: Almedina, pp. 677 a 711.

## ARTIGOS ONLINE

ANNETTE GREENHOW,

- ”The Statutory Business Judgment Rule: Putting the Wind into Directors’ Sails” (1999), *Bond Law Review*, pp. 33 a 58

Disponível em: <https://blr.scholasticahq.com/article/5340-the-statutory-business-judgment-rule-putting-the-wind-into-directors-sails>

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO,

- “A lealdade no direito das sociedades” (2006), *Revista Ordem dos Advogados*, Ano 66, Vol. III. Consultada versão online.

Disponível em: <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2006/ano-66-vol-iii-dez-2006/doutrina/antonio-menezes-cordeiro-a-lealdade-no-direito-das-sociedades/>

BERNARD S. SHARFMAN,

- “The Importance of the Business Judgment Rule” (2017), *NYU Journal of Law & Business*, Vol. 14, pp. 27 a 69.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2888052>

BRAHMADEV PANDA e N. M. LEEPSA,

- “Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives” (2017), *Indian Journal of Corporate Governance*, pp. 74 a 92

Disponível em: <https://doi.org/10.1177/097468621770146>

BRUNO FERREIRA,

- “A Responsabilidade dos Administradores e os Deveres de Cuidado enquanto estratégias de Corporate Governance: Implicações da Reforma do Código das Sociedades Comerciais” (2008), *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, pp. 7 a 18. Consultada versão online.

Disponível em:

<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/C30Artigo1.pdf>

CARLOS LAGUADO GIRALDO,

- “Factors Governing the Application of the Business Judgment Rule: An Empirical Study of the US, UK, Australia and the EU” (2006), *Universitas Bogotá*, N.º III, pp. 115 a 166

Disponível em:

<https://pdfs.semanticscholar.org/2ce2/04f94edd5a80e1bfe794c56122f7ddc58ebc.pdf>

CARLOS LAGUADO GIRALDO, MARIA DÍAZ CAÑÓN,

- “Modern Conception of business judgment rule: a case study on Delaware jurisprudence” (2004), *International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional*, No. 5, pp. 13 a 39

Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/824/82400501.pdf>

CATARINA SERRA,

- “O novo direito das sociedades: para uma governação socialmente responsável” (2010), *Scientia Iuris*, Londrina, v. 14, pp. 155 a 179

Disponível em: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/iuris/article/view/7655/6749>

D. GORDON SMITH,

- “The Modern Business Judgment Rule” (2015), *BYU Law Research Paper Series*, N.º15-09 pp. 1 a 18

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2620536>

DAVID ROSENBERG,

- “Supplying the adverb: The Future of Corporate Risk-Taking and the Business Judgment Rule” (2009), *Berkeley Business Law Journal*, N.º 6, pp. 217 a 239

Disponível em: <https://doi.org/10.15779/Z38CC52>

DOUGLAS M. BRANSON,

- “The rule that isn’t a rule – The Business Judgment Rule” (2002), *Valparaiso University Law Review*, Vol. 36, N.º 3, pp. 631 a 634

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=346080>

ELIZABETH S. MILLER e THOMAS E. RUTLEDGE,

- “Duty of finest loyalty and reasonable decisions: the business judgment rule in unincorporated business organizations?” (2005), *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 30, pp. 343 a 388

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=736463>

EYAL ZAMIR,

- “Loss Aversion: An Overview” (2014), *Law, Psychology and Morality: The Role of Loss Aversion*, pp. 1 a 42

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2386417>

FRANKLIN A. GEVURTZ,

- “The Business Judgment Rule: Meaningless Verbiage or Misguided Notion?” (1994), *Southern California Law Review*, Vol. 67, pp. 287 a 337

Disponível em:

<https://scholarlycommons.pacific.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1184&context=facultyarticles>

FRED W. TRIEM,

- “Judicial Schizophrenia in Corporate Law: Confusing the Standard of Care with the Business Judgment Rule” (2007), *Alaska Law Review*, Vol. 24, pp. 23 a 44

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=975775>

GAUTI B. EGGERTSSON e ERIC LE BORGNE,

- “A Political Agency Theory of Central Bank Independence” (2003), *International Monetary Fund Working Paper*, N.º 03/144.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=879220>

GUSTAVO BARROS,

- “Herbert A. Simon and the concept of rationality: Boundaries and Procedures” (2010), *Brazilian Journal of Political Economy*, Vol. 30, n.º 3, pp. 455 a 472.

Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/rep/v30n3/a06v30n3.pdf>

KAREL LANNOO e ARMAN KHACHATURYAN,

- “Reform of Corporate Governance in the EU” (2004), *European Business Organization Law Review*, Vol. 5, N.º 1, pp. 2 a 23

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=588201>

JAMES LEONHARDT, L.ROBIN KELLER, CORNELIA PECHMANN,

- “Avoiding the risk of responsibility by seeking uncertainty: Responsibility aversion and preference for indirect agency when choosing for others” (2011), *Journal of Consumer Psychology*, N.º 21

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2015956>

JANET E. KERR,

- “Sustainability meets profitability: The convenient truth of how the business judgment rule protects a board’s decision to engage in social entrepreneurship” (2007), *Cardozo Law Review*, Vol. 29.2, pp. 623 a 669.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1296270>

JOÃO CALVÃO DA SILVA,

- “Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral de supervisão” (2007), *Revista Ordem Advogados*, Ano 67, Vol. I. Consultada versão online.

Disponível em:

<https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/joao-calvao-da-silva-responsabilidade-civil-dos-administradores-nao-executivos-da-comissao-de-auditoria-e-do-conselho-geral-e-de-supervisao/>

JOÃO SOARES DA SILVA,

- “Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades: os Deveres Gerais e a *Corporate Governance*” (1997).

Disponível em: <https://www.mlgts.pt/xms/files/v1/Publicacoes/Artigos/302.pdf>

JOEL DOELGER, DEAN HEWES e MAUDIE GRAHAM,

- “Knowing when to “Second-Guess”: The Mindful Analysis of Messages” (1986), *Human Communication Research*, Vol. 12, N.º3, pp. 301 a 338.

Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2958.1986.tb00080.x>

JONATHAN R. MACEY e MAUREEN O’HARA,

- “The Corporate Governance of Banks” (2003), *FRBNY Economic Policy Review*, Vol. 9, nº1, pp. 91 a 107.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=795548>

JOSÉ FERREIRA GOMES,

- “A Discricionariedade empresarial, a Business Judgment Rule e a Celebração de Contratos de Swap (e Outros Derivados)” (2015), *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários, Ensaio de Homenagem a Amadeu Ferreira*, V. II, pp. 57 a 98. Consultada versão online.

Disponível em:

[http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CMVM\\_Amadeu%20Ferreira%20Vol%20II.pdf](http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CMVM_Amadeu%20Ferreira%20Vol%20II.pdf)

LAEL DANIEL WEINBERGER,

- “The Business Judgment Rule and Sphere Sovereignty” (2010), *Thomas M. Cooley Law Review*, Vol. 27, N.º 2, pp. 280 a 319.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=17523911>

LEO E. STRINE JR., A. HAMERMESH, R. FRANKLIN BALOTTI, JEFFREY M. GORRIS,

- “Loyalty’s Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law” (2010), *The Georgetown Law Journal*, Vol. 98, pp. 629 a 696.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1349971>

LORI A. MCMILLAN,

- “Honest Services Update: Directors’ Liability Concerns After Skilling and Black” (2011), *Texas Wesleyan Law Review*, Vol. 18, pp. 149 a 181.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2003994>

- “The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine” (2013), *William & Mary Business Law Review*, Vol. 4, Issue 2, Art. 5, pp. 521 a 574.

Disponível em: <https://core.ac.uk/download/pdf/73966939.pdf>

LYMAN JOHNSON,

- “The Modest Business Judgment Rule” (2000), *Business Lawyer*, Vol. 55, pp. 625 a 652

Disponível em:

<https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1104&context=wluifac>

- “Corporate Officers and the Business Judgment Rule” (2005), *Business Lawyer*, Vol. 60, pp. 439 a 470

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=711122>

- “Unsettledness in Delaware Corporate Law: Business Judgment Rule, Corporate Purpose” (2013), *Delaware Journal of Corporate Law*. N.º 38, pp. 405 a 451.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2359187>

LUKASZ WALASEK, TIMOTHY MULLETT e NEIL STEWART,

- *A Meta-Analysis of Loss Aversion in Risky Contexts* (2018), University of Warwick.

Disponível em: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3189088>

MANUEL CARNEIRO DA FRADA,

- “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores” (2007), *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67, Vol. I.

Disponível em: <https://portal.oa.pt/comunicacao/publicacoes/revista/ano-2007/ano-67-vol-i-jan-2007/doutrina/manuel-a-carneiro-da-frada-a-business-judgement-rule-no-quadro-dos-deveres-gerais-dos-administradores/>

MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO,

- “O Dever de os Administradores Não Aproveitarem para si ou terceiros, oportunidades de negócio societário” (2012), *Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas*, pp.23 a 59.

Disponível em: <https://parc.ipp.pt/index.php/rebules/article/view/976/438>

MELVIN EISENBERG,

- “The Duty of Care of Corporate Directors and Officers” (1989), *University of Pittsburgh Law Review*, Vol. 51, pp. 946 a 972

Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/1150/>

- “The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law” (1993), *Fordham Law Review*, Vol. 62, N.º 3, pp. 437 a 468

Disponível em:

<http://ir.lawnet.fordham.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3064&context=flr>

- “An Overview of the Principles of Corporate Governance” (1993), *The Business Lawyer*, Vol. 48, pp. 1271a 1296

Disponível em: <https://scholarship.law.berkeley.edu/facpubs/2024/>

- “Whether the Business-Judgment Rule Should Be Codified” (1995), *Background Study: Business Judgment Rule*, pp. 33 a 50

Disponível em: <http://www.clrc.ca.gov/pub/BKST/BKST-EisenbergBJR.pdf>

- “The Duty of Good Faith in Corporate Law” (2006), *Delaware Journal of Corporate Law*, Vol. 31, N.º1, pp. 2 a 75

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=899212>

MICHAEL C. JENSEN e WILLIAM H. MECKLING,

- “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure” (1976), *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305 a 360

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=94043>

MICHAEL LEGG e DEAN JORDAN,

- “The Australian Business Judgment Rule After ASIC v. RICH: Balancing Director Authority and Accountability” (2014), *Adelaide Law Review*, Vol. 34, N.º 2, pp. 403 a 426

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2507059>

M. J. TREBILCOCK,

- “The Liability of Company Directors for Negligence” (1969), *The Modern Law Review*, Vol. 32, pp. 499 a 515

Disponível em: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2230.1969.tb01230.x>

REINHARD SELTEN,

- “What is Bounded Rationality?” (1999), *Dahlem Conference*.

Disponível em:

<https://pdfs.semanticscholar.org/8237/d1a44256daddab131078bd09d622216c90d8.pdf>

RICARDO COSTA,

- “Responsabilidade dos Administradores e *Business Judgment Rule*” (2006), *Reformas do Código das Sociedades Comerciais, IDET, Colóquios – N.º 3*, Coimbra: Almedina. Consultada versão online.

Disponível em: [https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP\\_20\\_2017129165628.pdf](https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP_20_2017129165628.pdf)

SAMUEL ARSHT,

- “The Business Judgment Rule Revisited” (1979), *Hofstra Law Review*, Vol. 8, N.º 1, pp. 94 a 134

Disponível em: <https://scholarlycommons.law.hofstra.edu/hlr/vol8/iss1/6>

SEAN J. GRIFFITH,

- “Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence” (2005), *Duke Law Journal*, Vol. 55, N.º1, pp. 1 a 73

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=728431>

STEFAN LINDER e NICOLAI J. FOSS,

- “Agency Theory” (2013), *Elsevier’s Encyclopedia of the Social and Behavioral Sciences*.

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2255895>

STEPHEN BAINBRIDGE,

- “Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance” (2002), *Vanderbilt Law Review*, Vol. 55, n° 1, pp. 1 a 55

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=266683>

- “Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance” (2002), *Research Paper Series*, N.º 02-06, pp. 1 a 70

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=300860>

- “The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine” (2004), *Vanderbilt Law Review*, Vol. 57, pp. 83 a 130

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=429260>

- “Smith v. Van Gorkom” (2008), *Law & Economics Research Paper Series*, N.º 08-13, pp. 1 a 31

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1130972>

- “Director Primacy” (2010), *Law & Economics Research Paper Series*, N.º 10-06, pp. 1 a 23

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=1615838>

STEPHEN KALBERG,

- “Max Weber’s Types of Rationality: Cornerstones for the Analysis of Rationalization Processes in History” (1980), *The American Journal of Sociology*, Vol. 85, N.º 5, pp. 1145 a 1179

Disponível em: <https://www.bu.edu/sociology/files/2010/03/Weberstypes.pdf>

STUART R. COHN,

- “Demise of the Director’s Duty of Care: Judicial Avoidance of Standards and Sanctions Through the Business Judgment Rule” (1983), *Texas Law Review*, Vol. 62, N.º 4, pp. 591 a 638

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2147199>

WILLIAM ALEN, JACK JACOBS e LEO STRINE,

- “Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progeny as a Standard of Review Problem” (2002), *Northwest University of Law Review*, Vol. 96, N.º 2, pp. 449 a 466

Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=2529133>

WILLIAM SAMUELSON e RICHARD ZECKHAUSER,

- “Status Quo Bias in Decision Making” (1988), *Journal of Risk and Uncertainty*, N.º 1, pp. 7 a 59

Disponível em: <https://sites.hks.harvard.edu/fs/rzeckhau/status%20quo%20bias.pdf>

## **OUTROS**

JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES,

- “Deveres de cuidado e a Business Judgment Rule” (2013), Conferência no Centro de Estudos Judiciários (vídeo).

## **RELATÓRIOS E RECOMENDAÇÕES**

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT,

- *OECD Principles of Corporate Governance* (1999)

Disponível em: [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

- *OECD Principles of Corporate Governance* (2004)

Disponível em: [www.oecd.org](http://www.oecd.org)

COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS,

- *Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas* (1999)

Disponível em: [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

- *Governo das sociedades anónimas: Propostas de alteração ao Código das Sociedades Comerciais* (2006). Processo de Consulta Pública N.º 01/2006.

Disponível em: [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)

INSTITUTO PORTUGUÊS DE CORPORATE GOVERNANCE,

- *Livro Branco sobre Corporate Governance* (2006)

Disponível em: [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

- *Código de Governo das Sociedades* (2018)

Disponível em: [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

CATÓLICA LISBON BUSINES & ECONOMICS,

- *Governo das Sociedades em Portugal: Relatório Católica Lisbon/AEM* (2013)

Disponível em: [www.cgov.pt](http://www.cgov.pt)

## **JURISPRUDÊNCIA INGLESA**

- (i) Caso *The Charitable Corporation v. Sutton* (1742).

## **JURISPRUDÊNCIA NORTE-AMERICANA**

- (i) Caso *Percy v. Millaudon* (1829), Louisiana Supreme Court; 3 La. 568.
- (ii) Caso *Alexander Hodges v. New England Screw Co. Et. Al.* (1853), Supreme Court of Rhode Island; 3 R.I. 9.
- (iii) Caso *Robinson v. Pittsburgh Oil Ref Corporation* (1924), Court of Chancery of Delaware; 126 A. 46.
- (iv) Caso *Krasnick v. Pac E. Corporation* (1935), Court of Chancery of Delaware; 180 A. 604, 607.
- (v) Caso *Sinclair Oil Corporation v. Levien* (1971), Supreme Court of Delaware; 280 A.2d 717.
- (vi) Caso *Joy v. North* (1982), United States Court of Appeals; 692 F.2d 880.
- (vii) Caso *Aronson v. Lewis* (1984), Supreme Court of Delaware; 473 A.2d 805.
- (viii) Caso *Smith v. Van Gorkom* (1985), Supreme Court of Delaware; 488 A.2d 858.
- (ix) Caso *Brehm v. Eisner* (1998), Supreme Court of Delaware; 746 A.2d 244.
- (x) Caso *McMullin v. Beran* (2000), Supreme Court of Delaware; 765 A.2d 910.

## **JURISPRUDÊNCIA PORTUGUESA**

- (i) Ac. do Tribunal da Relação do Porto de 12 de abril de 2012; relator: Leonel Serôdio. Processo 9836/09.6TBMAI.P1. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- (ii) Ac. do Supremo Tribunal de Justiça, de 1 de abril de 2014; relator: Fonseca Ramos. Processo 8717/06.0TBVFR.P1.S1. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- (iii) Ac. do Supremo Tribunal de Justiça de 27 de março de 2014; relator: Fernando Bento. Processo 9836/09.6TBMAI.P1.S1. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)
- (iv) Ac. do Tribunal da Relação de Lisboa de 11 de novembro de 2014; relator: Roque Nogueira. Processo 5314/06.3TVLSB.L1-7. Disponível em [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt)

## **LEGISLAÇÃO CONSULTADA**

- (i) Código das Sociedades Comerciais
- (ii) Código Civil