



**UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA**

***Corporate Governance: Responsabilidade Civil  
dos Administradores e a aplicação da *Business  
Judgment Rule****

Mariana Campos Martins

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2025





**Universidade Católica Portuguesa**

***Corporate Governance: Responsabilidade Civil  
dos Administradores e a aplicação da *Business  
Judgment Rule****

Mariana Campos Martins

Orientadora: Prof. Doutora Daniela Farto Baptista

Mestrado em Direito e Gestão

Faculdade de Direito | Escola do Porto

2025



Aos pilares da minha vida:

À minha mãe,

À minha irmã,

Ao meu Fábio.

## **Agradecimentos**

Agradeço eternamente aos meus pais pelo amor, educação e valores transmitidos. Por me terem dado um lar que permitiu-me crescer e seguir os meus sonhos.

Em especial, à minha mãe, a mulher mais forte que conheço, a influência dela fez de mim o que sou hoje. Obrigada por me teres ensinado que tudo tem uma solução e que os problemas são efémeros.

À minha irmã, aquela que faz parte de mim e eu dela. Que acredites sempre em ti como eu acredito e vejas tudo aquilo que eu vejo quando olho para ti.

Ao meu Fábio, por tornar esta jornada que é a vida mais fácil. Foste a minha força nos momentos mais complicados da vida, sem o teu amor não teria sido possível chegar onde hoje estou. Obrigada por todos os dias seres casa.

Gostaria ainda de deixar um agradecimento à Sr.<sup>a</sup> Professora Doutora Daniela Baptista, pelo incentivo mais que necessário na reta final.

## **Resumo**

A *corporate governance* desempenha um papel fundamental na estrutura e funcionamento das sociedades comerciais, assegurando boas práticas de gestão e transparência. Neste contexto, a responsabilidade civil dos administradores consolida-se como um instrumento jurídico indispensável para assegurar o cumprimento dos deveres fiduciários e, conseqüentemente, tutelar os interesses legítimos da sociedade e dos demais *stakeholders*.

A presente dissertação analisa os pressupostos e limites da responsabilidade civil dos administradores, em articulação com a Business Judgment Rule e o artigo 72º/2 do Código das Sociedades Comerciais. Através de uma análise doutrinária e jurisprudencial, procura-se compreender o impacto desta regra no contexto societário.

## **Palavras-chave**

*Corporate Governance*/Governo das Sociedades; Administradores; Responsabilidade Civil; Business Judgment Rule

## **Abstract**

Corporate Governance plays a crucial role in structuring and managing commercial companies, ensuring good management practices and transparency. In this context, directors' civil liability is consolidated as an essential legal instrument to ensure compliance with the fiduciary duties, and, consequently, to protect the company and stakeholders' interests.

This dissertation examines the foundations and limits of directors' civil liability, in connection with the Business Judgment Rule and the article 72º/2 of the Portuguese commercial companies' code (Código das Sociedades Comerciais). Through a doctrinal and case law analysis, we seek to understand the impact of this rule within the corporate context.

## **Keywords**

Corporate Governance; Directors; Civil Liability; Business Judgment Rule.

## Índice

<b>Introdução</b> .....	<b>10</b>
<b>1. Corporate Governance</b> .....	<b>12</b>
1.2 Modelos de Corporate Governance .....	15
1.2.1) Modelo Continental .....	16
1.2.2) Modelo Anglo-Saxónico.....	17
1.3 Teoria de Agência .....	19
1.4 A evolução do Corporate Governance: A expansão dos Deveres dos Administradores .....	20
<b>2. Os Deveres dos Administradores à luz do artigo 64º CSC</b> .....	<b>22</b>
2.1 Dever de Cuidado .....	23
2.2 Dever de Lealdade .....	24
2.3 Dever de cuidado e a business judgment rule .....	27
<b>3. Responsabilidade Civil dos Administradores</b> .....	<b>28</b>
3.1 O artigo 72º/2 CSC e a business judgment rule .....	34
3.2 Requisitos de aplicação da business judgment rule .....	37
<b>4. A business judgment rule como causa de exclusão de responsabilidade</b> .....	<b>39</b>
<b>Conclusão</b> .....	<b>42</b>
<b>Bibliografia</b> .....	<b>44</b>
<b>Jurisprudência</b> .....	<b>49</b>

## **Lista de siglas e abreviaturas**

**Art** – artigo

**Arts** – Artigos

**Bjr** – Business Judgment Rule

**CC** – Código Civil

**Cf** – confrontar; conforme

**CGS** – Código de Governo das Sociedades

**CMVM** – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

**CSC** – Código das Sociedades Comerciais

**EUA** – Estados Unidos da América

**IPCG** – Instituto Português de Corporate Governance

**nº** - número

**OCDE** – Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico

**OPA's** – Ofertas Públicas de Aquisição

**p.** – página

**pp.** – páginas

**STJ** – Supremo Tribunal de Justiça

## Introdução

A presente dissertação tem como objetivo central analisar o conceito de *corporate governance* enquanto pilar estruturante do funcionamento das sociedades comerciais contemporâneas, com particular enfoque no regime da responsabilidade civil dos administradores. Especial atenção será dada à *business judgment rule* consagrada no artigo 72º/2 do Código das Sociedades Comerciais.

Nas últimas décadas, o conceito de *corporate governance* tem assumido particular relevância no Direito Comercial, impulsionado pela necessidade de transparência, eficiência e responsabilidade na gestão societária. No mundo atual, a globalização dos mercados, os escândalos financeiros de grande escala e a crescente exigência por parte dos investidores e *stakeholders* contribuíram para o reforço dos mecanismos de *corporate governance*<sup>1</sup>, tornando-se um elemento central na estruturação e funcionamento das sociedades comerciais.

A responsabilidade civil dos administradores, enquanto pilar do *corporate governance*, surge como um instrumento essencial para garantir a observância dos deveres fiduciários e a adequada gestão e proteção da sociedade. A delimitação dos deveres dos administradores, bem como a determinação de consequências jurídicas pelo seu incumprimento, são temas amplamente discutidos na doutrina e na jurisprudência, especialmente no que refere ao equilíbrio entre a liberdade de gestão e a proteção dos interesses da sociedade. Este debate decorre da necessidade de garantir que os administradores possam tomar decisões estratégicas sem receio da responsabilização excessiva, enquanto se procura assegurar a tutela dos *stakeholders* e a sustentabilidade da sociedade.

Partindo de uma abordagem teórico-normativa, pretendemos melhor compreender os principais deveres fundamentais dos administradores – dever de cuidado e dever de lealdade – bem como os mecanismos legais destinados à sua fiscalização e eventual responsabilização.

---

<sup>1</sup> Cf. Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto do *Corporate Governance*, 2006, p 31 e SS.

Um dos objetivos da dissertação prende-se com a análise crítica ao regime da responsabilidade civil dos administradores à luz do artigo 72º/2 do Código das Sociedades Comerciais, com ênfase particular na *business judgment rule*. Esta regra, importada do direito norte-americano, mas adaptada ao ordenamento jurídico português, constitui um ponto de tensão entre dois imperativos importantes: por um lado, a necessidade de os administradores poderem tomar decisões de forma autónoma e por outro, a indispensável prestação de contas (*accountability*) perante a sociedade e as demais partes interessadas.

Desta forma, o nosso estudo visa não apenas aprofundar a análise jurídica sobre a responsabilidade civil dos administradores no contexto da *corporate governance*, mas também oferecer contributos para a construção de um modelo equilibrado que promova a eficiência na gestão empresarial. Onde a *business judgment rule*, interpretada como causa de exclusão de ilicitude (artigo 72º/2 CSC), promove a gestão eficiente sem descuidar a proteção dos interesses da sociedade e demais *stakeholders*, garantido a responsabilização por atos que violem deveres fiduciários ou a racionalidade empresarial.

## 1. Corporate Governance

Na atualidade e devido às exigências dos mercados no que diz respeito às boas práticas de gestão, o *corporate governance* assume um papel bastante importante na gestão e sucesso das empresas.

O *corporate governance*, também designado como governo das sociedades na língua portuguesa, diz respeito ao conjunto de boas práticas pelas quais as empresas se devem reger. Através destas práticas as empresas garantem uma gestão eficiente e a sua sustentabilidade.

Por outras palavras, o “governo das sociedades está associado a um conjunto de regras e princípios que o órgão de gestão de uma sociedade anónima aberta deve respeitar no exercício da respetiva atividade; e que se caracteriza por incluir regras que visam tornar transparente a administração da sociedade, definir a responsabilidade dos respetivos membros e assegurar que na mesma se refletem as diversas tendências acionistas”.<sup>2</sup> De acordo com a definição da OCDE, “o governo das sociedades envolve um conjunto de relações entre a gestão de uma empresa, o conselho de administração, os acionistas e os demais *stakeholders*. O governo das sociedades também fornece a estrutura e os sistemas através dos quais a empresa é dirigida, quais os objetivos a definir e os meios para os alcançar, assim como monitoriza o seu desempenho”<sup>3</sup> Isto é, “o governo de cada empresa deve contemplar mecanismos que induzam a uma eficiente afetação de recursos e mecanismos que exijam a responsabilização pelo modo como esses recursos são usados”.<sup>4</sup>

Na Europa, o conceito de *corporate governance* surge pela primeira vez na década de 90 através do relatório de Cadbury<sup>5</sup>, um dos maiores contributos para aquilo que é o governo das sociedades. É aqui que se introduz o princípio “*comply or explain*”<sup>6</sup>, que estabelece que as empresas devem declarar quais as normas do código

---

<sup>2</sup> Cunha, P. O. (2019). *Direito das sociedades comerciais*. (7 ed.) Edições Almedina, p.574.

<sup>3</sup> OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, p.6

<sup>4</sup> Cf. Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto do *Corporate Governance*, 2006, p.13

<sup>5</sup> O relatório de Cadbury surge no Reino Unido em 1992, publicado pela *London Stock Exchange*. Cf. *Cadbury, A. (1992). Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. London: Gee & Co. Ltd.*

<sup>6</sup> “cumpra ou explique”

de boas práticas a cumprir e justificar as eventuais situações de não cumprimento. Na sequência deste relatório foram vários os países que desenvolveram os próprios códigos de governo. Embora estes códigos apresentem especificidades adaptadas à conjuntura sociocultural de cada país, partilham princípios fundamentais e mecanismos recomendados, visando assegurar a adoção de práticas sólidas de *corporate governance*.

Em Portugal, este tema começou a ser desenvolvido em 1999 quando a CMVM aprovou um conjunto de recomendações<sup>7</sup> sobre o governo das sociedades. Estas recomendações eram destinadas às entidades cotadas em mercado regulamentado de valores mobiliários, tendo por base os princípios da OCDE<sup>8</sup>. Contudo, tais recomendações foram sofrendo revisões, sendo a mais marcante aquela que trouxe a implementação do princípio “*comply or explain*”. Ou seja, dá-se particular destaque ao Regulamento nº7/2001<sup>9</sup>, que impôs às sociedades cotadas, entre outras obrigações, o dever de publicarem anualmente, um relatório sobre a estrutura e prática do governo societário. “É neste relatório que as empresas devem desde logo indicar, na designada “declaração de cumprimento” inicial, quais as recomendações da CMVM que cumprem e apresentar justificação para as não cumpridas, estando aqui evidenciada a manifestação do princípio “*comply or explain*”. Deste modo, a CMVM tornou vinculativo um procedimento que até então era meramente voluntário, com fundamento na sua insuficiente e deficiente prática pelas sociedades destinatárias.”<sup>10</sup>

Paralelamente, o Instituto Português de Corporate Governance (IPCG) procurou desempenhar um papel fundamental na promoção das práticas de bom governo<sup>11</sup> em Portugal. Neste sentido, em Outubro de 2017 a possibilidade de um Código de Governo das Sociedades foi impulsionada pelo protocolo estabelecido entre a CMVM

---

<sup>7</sup> CMVM (1999), Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas

<sup>8</sup> Estes princípios serviram para elaborar um conjunto de normas e orientações sobre o governo das sociedades. São de natureza não obrigatória e aplicáveis essencialmente às empresas com capital aberto ao investimento público.

<sup>9</sup> O mesmo foi sofrendo revisões, inclusive em 2003 e 2005. Consultar: <https://diariodarepublica.pt/dr/analise-juridica/modificacoes/7-2001-1647007>

<sup>10</sup> . Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto do *Corporate Governance*, 2006, p.67.

<sup>11</sup> “O IPCG visa promover a difusão das boas práticas do governo societário como instrumento incontornável para a eficiência económica, o crescimento sustentável e a estabilidade financeira, fundados num modelo recomendatório que partilha a autorregulação”, disponível em <https://cgov.pt/visao-missao>

e o IPCG<sup>12</sup>. Na verdade, este protocolo estabeleceu o princípio de colaboração entre as duas partes, dando origem à adoção do novo Código de Governo das Sociedades do IPCG, publicado em 2018.<sup>13</sup>

A entrada em vigor deste Código de Governo das Sociedades, “significou o culminar do processo de transição para um modelo de autorregulação (*soft law*) em Portugal, reservando à CMVM a supervisão do seu cumprimento.”<sup>14</sup><sup>15</sup> A concretização deste desígnio implicou, adicionalmente, a revogação do Código de Governo das Sociedades de 2013, emitido pela CMVM.<sup>16</sup>

O código é de adesão voluntária e a sua observância assenta no princípio de “*comply or explain*”<sup>17</sup>. Isto implica que, por um lado, as empresas devem avaliar a adequação e a pertinência de cada recomendação face à sua realidade e circunstâncias específicas e, por outro, justificar de forma fundamentada as suas opções em matéria de governo da sociedade, em conformidade com os princípios estabelecidos no código.<sup>18</sup> Desta forma, as empresas têm o dever de informação sobre o nível de adoção das recomendações que seguem e apresentar razões que justifiquem a não observância das demais.

Sem assumir então um carácter obrigatório, o código procura incentivar as empresas a adotarem práticas alinhadas com as diretrizes reconhecidas, a nível nacional e internacional, como práticas de bom governo. Deste modo, o código

---

<sup>12</sup> Podemos consultar o protocolo entre a CMVM e o IPCG, de 3 de Outubro de 2017, em: <https://www.cmvm.pt/pt/CMVM/AcordosComOutrasEntidades/Documents/Protocolo%20CMVM%20IPCG.pdf>.

<sup>13</sup> Como podemos constatar no preâmbulo do próprio código, “O Código de Governo das Sociedades do IPCG entrou em vigor em 2018(...)”.

<sup>14</sup> Sá Couto, A. (2018). O (Novo) Código De Governo Das Sociedades. *Actualidad Jurídica (1578-956X)*, 48, 162–164. P. 162.

<sup>15</sup> Após a entrada em vigor do Código de Governo das Sociedades, parece-me poder afirmar-se que a CMVM manteve a responsabilidade no que diz respeito à *hard law* do quadro do governo societário, através da sua supervisão e aplicação de eventuais sanções. Por sua vez, como já mencionamos, o IPCG assume a dimensão de *soft law*, encarregando-se da monitorização, interpretação e aplicação de recomendações. Iremos elaborar este último ponto ao longo do capítulo.

<sup>16</sup> Tal como podemos constatar no preâmbulo original do Código de Governo das Sociedades do IPCG: “(...), o novo Código de Governo das Sociedades: um Código que não se apresenta como uma alternativa ao Código da CMVM, visto que este deixará de ser publicado, conforme foi já anunciado na declaração conjunta de 16 de março de 2016, mas como um sucessor dos dois Códigos então existentes.” Cf. Instituto Português de Corporate Governance. (2023). Código de Governo das Sociedades: 2018 (revisto em 2023), p. 31, disponível em: <https://cgov.pt/governo-das-sociedades/o-codigo/cgs-em-vigor>

<sup>17</sup> Este princípio, encontra acolhimento no regulamento nº4/2013. Como já mencionamos, a prestação desta informação é obrigatória e não de cariz voluntário. Cf. Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto do *Corporate Governance*, 2006, p.67.

<sup>18</sup> Cf. GUIDELINES Perguntas e respostas sobre o CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES (Texto Revisto em 2023), disponível em: [https://www.cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs\\_2023-guidelines.pdf](https://www.cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_2023-guidelines.pdf)

funciona, por um lado, como um complemento ao enquadramento jurídico e, por outro, como um guia de bom governo societário.

Encontramos assim à luz dos princípios gerais do Código de Governo das Sociedades do IPCG o objetivo do governo das sociedades, que passo a citar:

*“O governo das sociedades promove e potencia a prossecução dos respetivos interesses de longo prazo, desempenho e desenvolvimento sustentado, e é estruturado de modo a permitir a ponderação dos interesses dos acionistas e restantes investidores, trabalhadores, clientes, credores, fornecedores e demais partes interessadas, contribuindo para o reforço da confiança na qualidade, transparência e padrões éticos de atuação da administração e fiscalização, bem como para o desenvolvimento sustentável da comunidade em que as sociedades se inserem e para o desenvolvimento do mercado de capitais.”*<sup>19</sup>

Posto isto, podemos concluir que o CGS se encontra completamente alinhado com a visão do IPCG. O instituto procura fomentar a difusão das melhores práticas de governo societário como um elemento essencial para a eficiência económica, estabilidade financeira e crescimento sustentável das organizações. “A visão do IPCG é criar um mundo corporativo mais responsável e sustentável, onde as empresas operam com integridade, transparência e responsabilidade.”<sup>20</sup>

O IPCG tem sido fundamental para a evolução bom governo societário em Portugal, promovendo maior transparência e responsabilidade na gestão empresarial.<sup>21</sup>

## **1.2. Modelos de Corporate Governance**

O governo das sociedades assume diferentes formas consoante o contexto legal, económico e cultural onde se insere. Desta forma, os diferentes modelos de governo das sociedades refletem para além das particularidades de cada mercado, as prioridades e valores subjacentes às relações entre acionistas, gestores e *stakeholders*. Cada

---

<sup>19</sup> . Instituto Português de Corporate Governance. (2023). Código de Governo das Sociedades: 2018 (revisto em 2023), p. 7.

<sup>20</sup> Cf. <https://cgov.pt/visao-missao>

<sup>21</sup> “O progressivo aumento do grau de acolhimento de recomendações, ao longo dos quatro exercícios de monitorização já concluídos, constitui um importante reflexo do papel que o Código de Governo das Sociedades do IPCG tem desempenhado como motor de estímulo e promoção das práticas de boa governação das empresas que a ele aderiram.” Cf. (Instituto Português de Corporate Governance. 2023), p. 4.

empresa deve decidir qual dos sistemas é o mais adequado e implementar o que melhor se enquadre com as características da sua empresa.

Neste sentido, vamos abordar os dois sistemas principais de governo das sociedades: o modelo continental (Europa Continental e Japão)<sup>22</sup> e modelo anglo-saxónico (EUA e Reino Unido)<sup>23</sup>.

### 1.2.1) Modelo Continental

No modelo continental, a estrutura de propriedade é concentrada. “Neste contexto, grande parte das empresas cotadas são controladas por famílias, bancos ou outras empresas<sup>24</sup>, e os mercados de capitais são de pequena dimensão e pouca liquidez.”<sup>25</sup> Neste modelo os acionistas maioritários controlam a atividade da empresa através da sua gestão, assim como também tomam as principais decisões estratégicas. Então, o principal desafio reside na proteção dos acionistas minoritários, uma vez que, devido ao poder e influência dos acionistas maioritários, estes últimos podem tomar decisões que privilegiam os seus interesses em detrimento dos interesses dos demais investidores. Neste sentido, os mecanismos de governo das sociedades visam a proteção dos acionistas minoritários, através do controlo da atividade dos acionistas maioritários.

Considerando o exposto, o governo das sociedades é conduzido em conformidade com o interesse das partes interessadas<sup>26</sup>. “Segundo esta visão, as empresas são consideradas instituições económicas sustentadas pela cooperação e contribuição das partes interessadas, cujos interesses são igualmente reconhecidos.”<sup>27</sup> De maneira que, a abordagem deste modelo é a de longo prazo, ou seja, a administração considera os diferentes aspetos da organização e procura desenvolver e

---

<sup>22</sup> Habitualmente referido pela doutrina internacional por *stakeholder model*.

<sup>23</sup> Usualmente designado por *shareholder model*.

<sup>24</sup> Daqui resulta uma elevada concentração de poderes.

<sup>25</sup> Oliveira, J.S., Azevedo, G. M. C., e Pereira, C. A. R. C. V. *Determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM: Evidência nas empresas cotadas Portuguesas*, p.3. Disponível em: [https://publicacoes.riqual.org/wp-content/uploads/2023/01/edesp1\\_17\\_57\\_87.pdf](https://publicacoes.riqual.org/wp-content/uploads/2023/01/edesp1_17_57_87.pdf),

<sup>26</sup> Por parte interessada entende-se, “(...)qualquer sujeito que influencia ou pode influenciar a empresa, desde os investidores aos clientes(...)” (SOUSA, 2018), p.19.

<sup>27</sup> Albescu, O. M. (2016). *CORPORATE GOVERNANCE MODELS: STAKEHOLDER vs SHAREHOLDER. CHALLENGES AND OPPORTUNITIES FOR THE CONTEMPORARY BUSINESS ENVIRONMENT*. *Knowledge Horizons.Economics*, 8(3), 47-49. p.48. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/corporate-governance-models-stakeholder-vs/docview/2178932484/se-2>, consultado em Janeiro de 2025.

implementar estratégias alinhadas a essa visão.<sup>28</sup> Na ótica do longo prazo, é ainda possível destacar a atuação das instituições financeiras, que emergem neste modelo como elemento muito importante. Desde logo, pelo facto de não existir uma acentuada dispersão dos riscos de crédito, mas também porque neste modelo, os bancos são muitas vezes acionistas das empresas. Perante isto, e a relação de credor/devedor, as instituições bancárias têm todo o interesse em atuarem como elementos indutores do bom governo das empresas com quem mantêm relação.<sup>29</sup>

No que diz respeito aos órgãos de administração, em diversos países da Europa prima o chamado modelo dualista ou *Double Tier*, caracterizado pela existência de dois órgãos com responsabilidade pela administração da empresa. Noutros países, como é o caso do nosso (Portugal), predomina o modelo monista, nomeado como tal por força da existência de um único órgão de administração em cada empresa.<sup>30</sup>

### 1.2.2) Modelo Anglo-Saxónico

O modelo anglo-saxónico assenta na ideia de que o mercado controla as empresas, desempenhando um papel autorregulador sobre os gestores. Posto isto, pressupõe-se que se as equipas de gestão forem incompetentes ou atuarem em benefício próprio, prejudicando os interesses dos seus acionistas, as empresas não terão o seu valor maximizado. Consequentemente, estas empresas poder-se-ão tornar alvos de OPA's (*takeovers*), colocando em risco a manutenção das equipas de gestão.

Este modelo, que predomina em países como os EUA e/ou o Reino Unido, é influenciado pelo facto de a estrutura de propriedade das empresas cotadas nestes países ser dispersa, pelo que os acionistas não têm capacidade relevante de influência<sup>31</sup>. Face à dispersão do capital nestas empresas, a sua gestão e controlo encontra-se nas mãos de profissionais contratados, como administradores executivos.

---

<sup>28</sup> Um exemplo que ilustra aquilo que foi dito, é o facto de muitas empresas criarem programas de formação para colaboradores, de modo a criar a retenção dos mesmos. Cf. <https://psico-smart.com/pt/blogs/blog-quais-sao-os-principais-desafios-enfrentados-pelas-empresas-no-planejamento-estrategico-a-longo-prazo-98357>

<sup>29</sup> Cf. Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto do *Corporate Governance*, 2006, p. 26.

<sup>30</sup> No modelo dualista, como se viu existem dois órgãos com responsabilidade pela administração da empresa: Conselho Geral e de Supervisão, e Conselho de Administração Executivo. No caso do modelo monista, temos um Fiscal Único, ou, Conselho de Administração e Conselho Fiscal. Ou seja, neste último modelo a gestão e a supervisão estão concentradas numa só pessoa. A propósito disto, Cf. [https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/estruturacao\\_societaria\\_30012008\\_paulo\\_bandeira.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/estruturacao_societaria_30012008_paulo_bandeira.pdf),

<sup>31</sup> Cf. Goldberg, S.R., Danko, D. and Kessler, L.L. (2016), *Ownership Structure, Fraud, and Corporate Governance*. *J. Corp. Acct. Fin.*, 27: 39-46, p. 39. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22120>

Isto resulta numa separação clara entre propriedade e gestão, enquanto os proprietários não têm controlo direto sobre as operações, os administradores gozam de ampla autonomia na tomada de decisões (daqui resultam os chamados custos de agência, que serão discutidos no tópico seguinte), proporcionando conflito de interesses entre acionistas e administradores.

Assim sendo, o sistema de remunerações dos gestores tem bastante impacto neste modelo. As remunerações variáveis são a parte mais significativa da remuneração dos gestores, estando a sua magnitude geralmente associada ao desempenho financeiro das empresas ou à sua cotação no mercado. Este mecanismo tem como objetivo alinhar os interesses dos gestores com os dos acionistas, de modo a garantir que as decisões tomadas pela administração contribuem para a valorização das empresas e por consequência para a maximização de retorno dos investidores.<sup>32</sup>

Contrariamente ao modelo continental, neste modelo é desencorajada uma abordagem de longo prazo, assim como não deve ser orientada para o desenvolvimento de capital humano. No modelo anglo-saxónico o mercado externo pelo controlo das empresas é bastante ativo<sup>33</sup>, e não nos podemos ainda esquecer da relevância dada ao retorno dos investimentos dos acionistas no curto prazo.

Por último, um elemento também elementar neste modelo reside na estrutura e no modo de funcionamento do Conselho de Administração. Este é tipicamente integrado por administradores internos (*insiders*), que regra geral são executivos com historial de carreira na empresa, e administradores externos (*outsiders*), estes segundos são, por norma, não executivos e sem ligação à estrutura interna da empresa. Pressupõe-se a independência dos administradores não executivos, pois as suas funções residem no acompanhamento do processo de decisões estratégicas, fiscalização e avaliação da atividade dos administradores executivos.

---

<sup>32</sup> “7 Nos EUA 83% dos pagamentos aos CEO de 100 das maiores empresas (incluídas no índice S&P 500) dependem da performance, sendo esta percentagem de 64% entre as 400 demais empresas do índice (Charkham (1995)).” Cf. Nota de rodapé, Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto Português de *Corporate Governance*, p.22.

<sup>33</sup> Rodrigues, J. (2009). *Corporate Governance - Retomar a confiança perdida*. Lisboa: Escolar Editora, p.121.

### 1.3 Teoria de Agência

Segundo *Jensen e Meckling (1976)*, a teoria de agência assenta na relação de agência definida como “...um contrato onde uma ou mais pessoas (o(s) principal(ais)) contratam outra pessoa (o agente) para desempenhar determinado serviço em seu nome, mediante uma delegação de poderes ao agente”<sup>34</sup>, pressupondo a existência de conflitos de interesses e assimetrias de informação entre os principais (acionistas) e agentes (administradores). Ou seja, estamos perante o chamado clássico problema de agência.

O surgimento de tais conflitos na relação entre principais e agentes, deve-se às diferentes preferências de risco assumidas por cada uma das partes e isto leva à necessidade de mecanismos de controlo e monitorização, originando os chamados custos de agência<sup>35</sup>. De acordo com os mesmos autores (*Jensen e Meckling, 1976*), os custos de agência surgem sempre que há uma situação que envolve o esforço cooperativo entre duas ou mais pessoas.

“*Ross (1973) e Jensen e Meckling (1976)*, mostram que a magnitude dos custos de agência depende do grau de separação entre a propriedade e o controlo da empresa, bem como da eficácia das medidas implementadas para reduzi-los. Os autores identificam vários fatores que influenciam a dimensão dos custos de agência, tais como: o formato das curvas de indiferença dos gestores, a facilidade com que podem exercer as suas preferências, os custos específicos de monitorização, o nível de competição no mercado de trabalho e o mercado de controlo corporativo.”<sup>36</sup>

Posto isto, têm sido adotados diversos mecanismos de *corporate governance* para minimizar os conflitos de agência que resultam da separação entre propriedade e controlo, tais como, a criação de comissões de auditoria e de controlo que apoiam o Conselho de Administração e/ou através da vinculação da remuneração dos administradores executivos à riqueza gerada para os acionistas, com base nos

---

<sup>34</sup> Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360, p. 308.

<sup>35</sup> Segundo *Jensen e Meckling (1976)*, os custos de agência são a soma dos custos de elaboração e estruturação dos contratos entre o principal e o agente, despesas de monitoramento das atividades do agente pelo principal e são ainda perdas residuais provenientes da diminuição da riqueza do principal por eventuais divergências entre as decisões dos agentes e as decisões que maximizariam a riqueza do principal. Cf. *Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360, p. 308.

<sup>36</sup> Faria, M. D. L. (2013). *Corporate Governance e a criação de Valor*. [Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto]

resultados contabilísticos ou no mercado acionista. Tais mecanismos são essenciais para mitigar os conflitos de agência, procurando garantir que os administradores atuam no melhor interesse dos acionistas.

No decorrer deste capítulo conseguimos compreender então, que o corporate governance e a teoria de agência destacam a importância de equilibrar os interesses dos diversos stakeholders, através da garantia de que os administradores atuam no melhor interesse da empresa e dos seus acionistas. Mas como vimos, a separação entre propriedade e controlo cria um cenário propício a conflitos de interesses e potenciais abusos por parte dos administradores. É neste âmbito que a responsabilidade civil dos administradores<sup>37</sup> assume um papel fundamental, funcionando como mecanismo para proteger os interesses das empresas e dos seus *stakeholders*, assim como garante a *accountability* dos administradores<sup>38</sup>.

#### **1.4 A evolução do Corporate Governance: A expansão dos deveres dos administradores**

Nos dias de hoje aos administradores já não basta a observância da transparência na gestão e a assunção da responsabilidade pelos respetivos efeitos, exige-se ainda, uma conduta pautada por princípios de ética empresarial, sustentabilidade e responsabilidade social.<sup>39</sup>

Na sua atuação, os administradores, já não devem somente seguir as regras de governo societário, é necessário que estes se guiem por elevados padrões éticos. A ética deve orientar de forma transversal a atividade societária, manifestando-se quer nas decisões estratégicas dos órgãos de administração, quer na forma como se estabelecem e desenvolvem na relação com os trabalhadores, clientes, investidores e demais *stakeholders*.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> O tema da responsabilidade civil irá ser abordado nos capítulos seguintes.

<sup>38</sup> A propósito da proteção dos interesses dos *stakeholders* e *accountability*, Brennan, N.M. and Solomon, J. (2008) “(...)international initiatives, epitomised by the OECD’s approach (OECD, 1999, 2004) have highlighted the need for corporate accountability to stakeholders by making stakeholder concerns one of the primary principles of corporate governance best practice.”, p. 890. A *accountability*, prende-se com a prestação de contas às entidades controladoras, em causa está a responsabilização dos administradores. À cerca disto, Brennan, N.M. and Solomon, J. (2008) dão exemplos de mecanismos de *accountability*, “Traditional mechanisms of accountability include governance regulations, boards of directors, financial reporting and disclosure, audit committees, external audit and institutional investors.”, p.892.

<sup>39</sup> (Cunha, P. O. 2019), p. 578.

<sup>40</sup> Gangi, F., Daniele, L. M., Varrone, N., Coscia, M., & D’Angelo, E. (2024). *The impact of business ethics on ESG engagement and the effect on corporate financial performance: Evidence from family firms.*

Outro traço que caracteriza a atividade societária, é a exigência de sustentabilidade. Tal implica que as empresas estejam bem estruturadas, promovam de forma contínua a qualificação dos seus colaboradores e desenvolvam a sua atividade em conformidade com os princípios e normas fundamentais do ordenamento jurídico-societário. Devem, ainda, pautar as suas relações com todos os indivíduos e entidades com que interagem, evitando causar, mesmo que de forma indireta, prejuízo a terceiros (como sucede, por exemplo, com impactos ambientais negativos).<sup>41</sup>

Ao longo dos últimos anos, de acordo com o bom governo das sociedades surge ainda uma necessidade de dar um maior ênfase à responsabilidade social, com reflexo no aumento da preocupação e na adoção de medidas por parte das empresas para desenvolverem e implementarem códigos de bom governo, éticas e políticas, de forma a alcançar os fins pretendidos.<sup>42</sup> A responsabilidade social tem vindo a obrigar as empresas a intervir para além da sua área negocial, estas devem cumprir objetivos que vão além da simples realização da atividade económica que desenvolvem. Esta responsabilidade está fundamentalmente ligada à adoção voluntária de comportamentos expressos na preocupação para com a comunidade e o meio ambiente em que interage.<sup>4344</sup>

Este “novo” paradigma de governo das sociedades, assente na ética, sustentabilidade e responsabilidade social, veio redefinir o âmbito dos deveres dos administradores, falamos especialmente daqueles previstos no art. 64º CSC.

---

Management Decisions. Ponto 2. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/md-10-2023-1931/full/html>

<sup>41</sup> (Cunha, P. O. 2019), p. 578; Para melhor compreender este conceito verificamos que “*Em todo o caso, a ideia de sustentabilidade empresarial pressupõe que se considere o perímetro de risco (efectivo ou potencial) da actuação empresarial relativamente a terceiros, ao meio ambiente e ao clima. O comportamento empresarial sustentável tem, por isso, de ser precedido do diagnóstico adequado sobre o catálogo de acções e práticas empresariais susceptíveis de interferir, em termos prejudiciais, em direitos e interesses legítimos, ou que podem determinar ou contribuir para o agravamento do meio ambiente e para o cenário de emergência climática*” Cf. Antunes, A. F. M. (2023). *ESG, sustentabilidade empresarial e contratação responsável. Em especial, o papel do contrato e das “cláusulas éticas”*. *Revista de Direito Comercial*. Disponível em: <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/42898/1/76285324.pdf>

<sup>42</sup> Ribeiro, N. M. R. & Oliveira, H. M. S. (2016). *Governo das sociedades e responsabilidade social: Estudo de casos das empresas do PSI20*. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 124, p.24.

<sup>43</sup> (Cunha, P. O. 2019), p. 579; Ribeiro, (N. M. R. & Oliveira, H. M. S. 2016), p 25.

<sup>44</sup> Na responsabilidade social, podemos ainda destacar sob a forma de princípios gerais os seguintes: sustentabilidade, *accountability* e transparência. Cf. (Ribeiro, N. M. R. & Oliveira, H. M. S. 2016), p 26.

## 2. Os Deveres dos Administradores à luz do artigo 64º CSC

Como discutido no capítulo anterior, a teoria de agência enfatiza os conflitos que podem surgir entre administradores e acionistas. Deste modo, os deveres dos administradores surgem como um mecanismo crucial para mitigar tais conflitos<sup>45</sup>.

O código das sociedades comerciais contém desde a sua aprovação, um critério geral de atuação da administração, ou seja, na lei encontramos uma cláusula geral que consiste na imposição de deveres a adotar por parte dos administradores. Estes deveres dos administradores têm sido amplamente discutidos na doutrina portuguesa<sup>46</sup>, especialmente após a alteração<sup>47</sup> do artigo 64º, pelo decreto-lei nº 76-A/2006, de 29 de Março. Esta alteração modificou significativamente o enquadramento tradicional dos deveres fundamentais dos administradores no nosso ordenamento jurídico, o que despertou o interesse e crítica<sup>48</sup> de diversos autores face à nova redação do artigo 64º CSC.

Contudo, esta alteração do art 64º no CSC não foi uma inovação, mas sim uma adaptação no nosso ordenamento jurídico de direitos estrangeiros. Posto isto, destaco a influência norte-americana<sup>49</sup> nestes *fiduciary duties*<sup>50</sup>.

Cumpra agora examinar o conteúdo destes *fiduciary duties* à luz do art. 64º do CSC. Atualmente, o nosso código impõe aos administradores dois deveres

---

<sup>45</sup> “a recap of the familiar economic theory of fiduciary duties as the law’s answer to agency problems (...)” Cf. Sitkoff, Robert H., *Other Fiduciary Duties: Implementing Loyalty and Care* (2019). Oxford Handbook of Fiduciary Law (Evan Criddle, Paul Miller, and Robert H. Sitkoff, eds., 2019), Harvard John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Discussion Paper No. 962, 6/2018, p. 423 e SS. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3197941>

<sup>46</sup> Cf. Carneiro da Frada, Manuel António (2006), *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, in Revista da Ordem dos Advogados, Ano 66, Volume II; Olavo Cunha, Paulo (2010), *Direito das Sociedades Comerciais*, 4.ª Edição, Coimbra Editora; Costa, Ricardo (2011), *Deveres Gerais dos Administradores e “Gestor Criterioso e Ordenado”*, in I Congresso das Sociedades em Revista, Almedina; Coutinho de Abreu, Jorge Manuel (2007), *Curso de Direito Comercial, Volume II – Das Sociedades*, 2.ª Edição, Almedina;

<sup>47</sup> Esta alteração consistiu em substituir o dever de diligência, que constituía referência do interesse social, por dois deveres fundamentais. Além disso, a reforma ampliou o âmbito de aplicação da norma, passando a incluir os membros dos órgãos de fiscalização. Cf. (Cunha 2019), pp. 567 e 568

<sup>48</sup> Em relação a este tema podemos consultar: Abreu, J.C. de. (2010) *Responsabilidade civil dos Administradores de Sociedades* (2.ª ed). Coleção: Série de Cadernos do IDET. Almedina, Coimbra, pp 20-24; CORDEIRO, A.M. (2006) *Os deveres fundamentais dos administradores de sociedades, vol. II*, ROA: Lisboa, ano 66, Setembro, (443-488), p.480;

<sup>49</sup> A título de exemplo de um autor que estudou esta influência: (Abreu, 2010), p, 14 e seguintes;

<sup>50</sup> Expressão anglo-saxónica. São deveres fiduciários porque surgem da relação de confiança estabelecida entre o administrador e sociedade, pela gestão de interesses alheios. Cf. Serra, C. (2010). *O novo direito das sociedades: para uma governação socialmente responsável*. Scientia Iuris, 14, 155–179, pp. 157 e 158. <https://doi.org/10.5433/2178-8189.2010v14n0p155>

fundamentais: o dever de cuidado (*duty of care*) e o dever de lealdade (*duty of loyalty*), ambos elencados nas alíneas *a)* e *b)* do art. 64º respetivamente. Estes deveres funcionam como meios de conduta e orientação de comportamento.<sup>51</sup>

### 2.1) Dever de Cuidado

Tal como vigora na lei, o dever de cuidado impõe aos administradores “*a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado;*”<sup>52</sup> De acordo com Coutinho de Abreu (2010)<sup>53</sup>, o dever de cuidado materializa-se através de quatro dimensões:

- i. O dever de os administradores tomarem decisões substancialmente razoáveis;
- ii. O dever de investigar e validar a precisão das informações, uma vez que estas podem ser fonte de potenciais danos;
- iii. O dever de supervisionar a organização e a condução da atividade da sociedade, o que inclui o controlo das práticas e políticas internas; e
- iv. O dever de tomarem decisões de forma ponderada, garantindo que reúnem a informação adequada e suficiente para fundamentar as suas escolhas.

No nosso ordenamento jurídico, o dever de cuidado equivale ao *duty of care* a que os administradores estão obrigados a cumprir no direito norte-americano. Face ao exposto, o dever de cuidado vai para além do que foi dito. À semelhança do *duty of care* norte-americano o dever de cuidado é subdividido em quatro deveres<sup>54</sup>:

- i. O dever de vigilância (*duty to monitor*), impõe ao administrador uma supervisão constante sobre a gestão da sociedade, desde aspetos financeiros, comerciais, de recursos humanos, entre outros;
- ii. O dever de intervir e investigar (*duty to inquiry*), que impõe ao administrador a verificação da fiabilidade das informações, estando este

---

<sup>51</sup> Barreiros, F. (2011). *Responsabilidade civil dos administradores: os deveres gerais e a corporate governance*. Coimbra Editora, p. 37.

<sup>52</sup> Artigo 64º/1, alínea a) CSC

<sup>53</sup> Coutinho de Abreu, J. (Coord.). (2010). *Código das Sociedades Comerciais anotado (Vol.I)*. Almedina, p. 732.

<sup>54</sup> Magalhães, V. P. F. (2009). *A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social*. Revista de Direito das Sociedades I, Nº2, 379-414, p. 390.

- vinculado a procurar e confirmar os dados essenciais ao funcionamento da sociedade;
- iii. O dever de diligência no processo decisório (*reasonable decisionmaking process*), a essência deste dever reside na qualidade dos critérios e fundamentos que sustentam a decisão do administrador; e
  - iv. O dever de tomar decisões razoáveis (*duty of reasonable decision*), devendo estas ser equitativas e ponderadas, tendo em conta o caso concreto.

Tal como previsto na alínea a) do art. 64º, incumbe ao administrador o cumprimento destes deveres de cuidado com a diligência de um gestor criterioso e ordenado. Tal critério, vai para o além do tradicional critério de “bom pai de família”<sup>55</sup> pois estamos perante um padrão bem mais rigoroso. Criterioso e ordenado são duas qualidades objetivas e gerais que remetem para conceitos como profissionalismo, responsabilidade, consciência e prudência na tomada de decisões, características que já foram contempladas nos deveres de cuidado previamente mencionados.<sup>56</sup>

## 2.2) Dever de Lealdade

O segundo dever fundamental que vamos abordar, é o dever de lealdade. A base legal das manifestações de lealdade residia tradicionalmente no princípio da boa-fé<sup>57</sup>, existem também autores<sup>58</sup> que reconduzem o dever de lealdade a este princípio que resulta do art. 762º/2 CC<sup>59</sup>. Não obstante, e de acordo com Magalhães (2009) “a boa-fé é um padrão de comportamento que se aplica a todas as relações, sejam elas contratuais ou extracontratuais, mesmo na ausência de uma relação fiduciária entre as

---

<sup>55</sup> Cf. Art. 487º/2 CC; “diligência do bom pai de família – isto é, do homem médio normal (...)” Cf. Sá e Mello, A (s.d). Critérios de apreciação de culpa na responsabilidade civil (breve anotação ao regime do código), p.524. Disponível em: <https://www.oa.pt/upl/%7Ba2b9529f-1b59-4cec-94ff-b02dab234224%7D.pdf>

<sup>56</sup> (Magalhães, V. P. F. 2009), p. 392.

<sup>57</sup> Menezes Cordeiro, A. (2006). *A lealdade no direito das sociedades*. Revista da Ordem dos Advogados, Vol III, Dezembro, ponto 9

<sup>58</sup> Em relação ao dever de lealdade, Menezes Cordeiro menciona vínculos entre os quais a boa-fé. Cf. Cordeiro, A. M. (2022). *Direito das Sociedades I – Parte Geral (5ª ed.)*. Almedina. P. 786.

<sup>59</sup> “A boa-fé, como princípio normativo de atuação, “nos termos do qual os contraentes devem pautar a sua conduta com lisura e deferência, de tal forma que tal conduta seja tida como proba, leal e honesta, respeitando a integridade moral e patrimonial do outro contraente, e evitando comportamentos susceptíveis de a lesar”, Cf. Maia, G. V. (2020). *Boa fé e responsabilidade civil decorrente da violação de deveres acessórios de conduta: o critério do «perímetro contratual» na delimitação do regime de responsabilidade aplicável*. Julgar Online, Janeiro, p. 18. Disponível em: <https://julgar.pt/wp-content/uploads/2020/01/20200125-ARTIGO-JULGAR-Responsabilidade-civil-e-per%C3%ADmetro-contratual-Gil-Valente-Maia.pdf>

partes. Deste modo, a boa-fé abrange todas as interações que os administradores, enquanto representantes da sociedade, estabelecem com terceiros. É a especial relação de confiança (fidúcia), e não a boa-fé em si, que justifica o dever de lealdade na relação entre administrador e sociedade.”<sup>60</sup>

A relação entre o administrador e a sociedade é de natureza fiduciária, neste contexto o dever de lealdade assume um papel central, uma vez que o administrador é investido, pela própria sociedade, do poder de a representar e gerir o seu património, com a expectativa de que cumpra fielmente as suas funções.<sup>61</sup> Está presente a expectativa de que os administradores irão promover de forma ética, correta e leal, a atividade e os interesses da sociedade.

Tal como já foi mencionado, este dever está positivado no art. 64º/1 alínea b) e implica uma conduta alinhada com o interesse da sociedade, “*atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.*”.<sup>62</sup> Esta previsão legal estabelece uma hierarquia de interesses que os administradores devem atender, determinando que estes estão obrigados a priorizar o interesse social.<sup>63</sup>

Nesta linha de pensamento, o dever de lealdade materializa-se quando o administrador atua com absoluta dedicação ao interesse da sociedade, devendo abster-se de qualquer conduta que, direta ou indiretamente, possa gerar benefícios ou proveitos pessoais em detrimento dos da sociedade.<sup>64</sup>

Posto isto, o dever de lealdade impõe principalmente manifestações de conteúdo negativo (obrigações de *non facere*), restringindo as ditas condutas que possam

---

<sup>60</sup> (Magalhães, V. P. F. 2009), p. 398

<sup>61</sup> (Menezes Cordeiro, 2006), ponto 12 e 14; (Magalhães, V. P. F. 2009), p. 395.

<sup>62</sup> Artigo 64º/1, alínea b) CSC

<sup>63</sup> Para melhor esclarecimento penso ser importante mencionar que, sem prejuízo do interesse da sociedade, esta nova redação do art. 64º CSC veio relevar os interesses dos stakeholders. Isto significa que em causa estão interesses secundários em relação ao interesse principal da sociedade, que devem ser considerados na medida do possível, desde que não comprometam o interesse social.

<sup>64</sup> Trata-se de uma lealdade qualificada, derivada da função que o administrador exerce no que respeita a interesses alheios. Cf. (Carneira da Frada, 2006), ponto 4.

privilegiar interesses alheios ao da sociedade. Todavia, compreende igualmente obrigações positivas (obrigações de *facere*<sup>65</sup>) de atuação em benefício da sociedade.<sup>66</sup>

No nosso CSC encontramos deveres específicos que parecem ser manifestações do dever de lealdade, tais como o dever geral de não concorrência (art. 398º/3), proibição de voto dos administradores em matérias onde existe conflito de interesses (art. 410º/6) e a responsabilização dos órgãos de administração por abuso de informação (art. 449º), entre outros.

Outra manifestação do dever de lealdade decorre da obrigação do administrador se abster de utilizar para fins pessoais, bens ou serviços da sociedade, ou de beneficiar dos mesmos. O administrador deve pautar a sua forma de agir de acordo com o interesse da sociedade, abstendo-se de obter benefícios pessoais.<sup>67</sup>

O dever de lealdade configura-se assim, como um dever de conduta a ser observado sempre que se verificarem determinadas circunstâncias, especialmente em situações de conflito de interesse<sup>68</sup>.

Deste modo, podemos verificar que o art. 64º CSC, estabelece os deveres fundamentais que moldam a conduta dos administradores. A análise destes deveres ganha relevo no âmbito da responsabilidade.<sup>69</sup>

---

<sup>65</sup> Cordeiro, A. M. (2019). *Tratado de Direito Civil VI, Direito das Obrigações*. Almedina. Pp. 508 e SS.

<sup>66</sup> (Magalhães, V. P. F. 2009), p.399; “(...) é possível concretizar este dever em manifestações específicas, tais como dever de os administradores não concorrerem com a sociedade e o de não aproveitarem em benefício próprio ou de terceiros oportunidades de negócio e informações societárias”, no próximo parágrafo iremos dar exemplos na lei, Cf. Ribeiro, M. de F. (2011). O Dever de os Administradores não Aproveitarem, para si ou para Terceiros, Oportunidades de Negócio Societárias. *Journal of Business and Legal Sciences Revista De Ciências Empresariais E Jurídicas*, (20), 23–59. <https://doi.org/10.26537/rebules.v0i20.976>

<sup>67</sup> (Magalhães, V. P. F. 2009), p.402;

<sup>68</sup> Vimos anteriormente alguns exemplos de conflitos de interesse. Cf. (Carneiro da Frada, 2006), ponto 4; (Menezes Cordeiro, 2006), ponto 11.

<sup>69</sup> (Ribeiro, M. de F. 2011), p. 28. Nas palavras de João Calvão da Silva, “ a consagração de “deveres de cuidado” e “deveres de lealdade” não é inovadora na substância da responsabilidade de administradores e membros de órgãos de fiscalização: traduz apenas a codificação ou “transplante legal”(21) de uma bifurcação de origem anglo-americana(22) já longínqua no campo dos deveres fiduciários e com sabor escolástico: se bem que os administradores não sejam mais vistos como trustee — este deve ser cuidadoso em preservar a trust property e evitar expô-la a riscos desnecessários, ao passo que os administradores têm de correr riscos e decidir se assumem um risco com vista a multiplicar o capital investido e de cuja gestão estão incumbidos —, certo é que ocupam uma posição fiduciária na sociedade a cujos órgãos pertencem e devem, como consequência, actuar de boa fé (com o cuidado e a lealdade devidos)” Cf. Calvão da Silva, J. (2007). *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*. Revista da Ordem dos Advogados, ponto 5.

### 2.3) Dever de cuidado e a *business judgment rule*<sup>70</sup>

Conforme exposto anteriormente, o dever de cuidado impõe aos administradores a obrigação de agir com a diligência profissional exigível, cumprindo as suas responsabilidades legais e assegurando uma conduta irrepreensível face às circunstâncias do caso concreto. De acordo com a doutrina<sup>71</sup>, a relação obrigacional entre administrador e sociedade qualifica-se como obrigação de meios e não de resultados.

Mas mesmo num processo decisório conduzido de forma ponderada e razoável, podem surgir riscos externos que não dependem da vontade do administrador, e que por razões alheias à sua atuação, não consegue evitar. A materialização desses riscos pode impactar negativamente as decisões tomadas, tornando-as inadequadas e configurando, uma possível violação do dever de cuidado.<sup>72</sup>

Perante tal, uma vez que a obrigação do administrador é de meios e não de resultados, pode ocorrer que, mesmo agindo com diligência, o administrador tome uma decisão que acabe por prejudicar a sociedade, podendo ser responsabilizado civilmente.<sup>73</sup> Para mitigar esse risco, os *Principles of Corporate Governance*<sup>74</sup> estabeleceram a *business judgment rule*<sup>75</sup>, sendo este um mecanismo que limita a responsabilidade dos administradores e impede que o julgador avalie o mérito da decisão, desde que certos requisitos sejam cumpridos.

De um modo geral, a *business judgment rule* protege os administradores da eventual responsabilidade, caso tomem decisões empresariais erradas, desde que se verifique o cumprimento do dever de cuidado.<sup>76</sup>

---

<sup>70</sup> O tema da *business judgment rule*, será aprofundando mais à frente.

<sup>71</sup> Neste sentido, Figueiredo Dias, G. (2006). *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil: Após a reforma do Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra Editora. P, 46.

<sup>72</sup> (Magalhães, V. P. F. 2009), p. 393.

<sup>73</sup> Iremos desenvolver o tema da responsabilidade civil nos próximos capítulos.

<sup>74</sup> The American Law Institute, (1994). *Principles of the law, corporate governance: Analysis and recommendations*.

<sup>75</sup> OECD (2023), G20/OECD *Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris, pp 7 e 15.

<sup>76</sup> Nas palavras de Vânia Filipe Magalhães, com as quais concordamos, “A “*business judgement rule*” configura-se como norma de protecção<sup>56</sup> dos administradores contra os riscos inerentes ao insucesso inevitável de determinadas decisões, como forma de acautelar o risco da inovação e da actividade objecto da sociedade, beneficiando o administrador de uma margem de discricionariedade no exercício das suas competências.” Cf. (Magalhães, V. P. F. 2009), p. 393.

Neste contexto, o CSC estabelece a exclusão da responsabilidade dos administradores (em regra, para com a sociedade) relativamente a decisões de gestão discricionária e autónoma<sup>77</sup>, quando preenchidos os requisitos cumulativos do art. 72º/2: (i) atuar em termos informados, (ii) livre de qualquer interesse pessoal e (iii) segundo critérios de racionalidade empresarial.

Esta regra reconhece que na gestão empresarial existe margem para assumir riscos calculados, sem contudo, comprometer os deveres fundamentais do art. 64º CSC.<sup>78</sup>

A questão que agora se coloca é, como é que distinguimos, na prática, um erro protegido pela *business judgment rule* de uma violação dolosa ou negligente dos deveres de cuidado e lealdade?<sup>79</sup>

### 3. Responsabilidade Civil dos Administradores

O governo das sociedades comerciais envolve decisões complexas que produzem efeitos jurídicos diretos sobre a sociedade e efeitos colaterais sobre toda a sua estrutura organizacional, desde acionistas, credores e restantes *stakeholders*. Esta dinâmica cria um cenário propício a conflito de interesses e potenciais violações de deveres, tornando necessário um regime<sup>80</sup> claro de responsabilidade civil dos administradores.

---

<sup>77</sup> Costa, R. (2010). *Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”*. In Código das Sociedades Comerciais (Vol. I, Arts. 1.º a 84.º). Amedina. P, 176.

<sup>78</sup> Por outras palavras, a *business judgment rule* tem a “(...)vantagem de desta maneira, por um lado, atrair gestores conscientes de que o dever de cuidado a que se sujeitam não constitui um “absoluto”, absurdo por incumprível, porquanto não será mais elevado do que o esperável do típico administrador razoável, e, por outro lado, não corta as asas da criatividade e da liberdade de assunção responsável de riscos, indispensáveis ao progresso e à inovação no movimento acelerado da História, também da coeva globalização dos mercados extremamente competitivos.” Cf. (Calvão da Silva, J. 2007), ponto 6.2.

<sup>79</sup> Uma vez que o dever de cuidado e de lealdade são normas de conduta, quando violadas, temos de fazer um apelo a outras regras, tais como culpa, ilicitude, dano, entre outras, para determinar uma eventual responsabilidade civil. Cf. (CORDEIRO, A.M. 2006) *Os deveres fundamentais...*, ponto 22.1.

<sup>80</sup> Manuel Fragoço Mendes sustenta que, “O regime de responsabilidade dos administradores de empresas constitui uma condição necessária para controlar problemas dentro destas. Baseia -se na determinação de direitos específicos, que estabelece os limites de comportamento de gestão e fornece aos interessados e terceiros que lidam com a empresa a protecção legislativa contra gestões de risco.”. Cf. Mendes, M. F. (2014). *Entre o temerário e o diligente – A Business Judgment Rule e os deveres dos administradores. Da sua origem à implementação no ordenamento jurídico português*. In Revista de Direito das Sociedades, ano VI (3/4), 809-832. P, 809.

Para uma melhor compreensão da natureza da responsabilidade, cabe-nos mencionar que em matéria da responsabilidade civil encontramos a responsabilidade contratual e a extracontratual (delitual/aquiliana)<sup>81</sup>.

O princípio geral da responsabilidade civil encontra-se previsto, no art. 483º e 486º CC, cuja aplicação e a conseqüente obrigação de indemnizar pressupõe a existência dos seguintes pressupostos:

- i. Facto voluntário – exige-se que haja uma conduta que possa ser imputada ao agente, quando em causa está uma ação (art. 483º/1 CC) ou omissão (art. 486º CC);
- ii. Ilicitude – ocorre quando há violação de direitos subjetivos ou normas legais destinadas a proteger terceiros;
- iii. Culpa – advém de um juízo de censurabilidade pela adoção de uma conduta contrária aquela que era legalmente exigível;
- iv. Dano – ocorre quando existe um lesado;
- v. Nexó de causalidade – relação de causa efeito entre a conduta ilícita do agente e o dano produzido.

Este é o pilar da responsabilidade extracontratual (delitual/aquiliana), de acordo com o art. 483º CC existe uma obrigação de indemnizar<sup>82</sup> por violação de um dever geral, independentemente de haver ou não um contrato<sup>83</sup>. A regra geral da

---

<sup>81</sup> Para melhor compreender, “*A responsabilidade civil comporta a contratual (obligacional), fundada em violação do contrato (falta de cumprimento das obrigações emergentes dos contratos, estando em causa a violação de direitos de crédito ou de obrigações em sentido técnico, nelas se incluindo não só os deveres primários de prestação, mas também deveres secundários e pode resultar do não cumprimento de deveres principais/essenciais ou de deveres acessórios/secundários) e a extracontratual (delitual/aquiliana) que emerge não de violação de contratos mas sim da violação de normas que impõem deveres de ordem geral e correlativamente de direitos absolutos do lesado (violação de normas gerais que tutelam interesses alheios, de deveres genéricos de respeito).*” Cf. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 08 de Fevereiro de 2021, disponível em: <https://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/56a6e7121657f91e80257cda00381fdf/1af045e0f3a44cd6802586960055018b?OpenDocument>

<sup>82</sup> A obrigação de indemnizar é elementar na responsabilidade extracontratual (delitual/aquiliana), como consequência da prática de factos ilícitos. Cf. Antunes Varela, J. (2000). *Das Obrigações em Geral (Vol I, 10ª ed.)*. Almedina. P. 877

<sup>83</sup> No corpo do art. 483º, as expressões “direito de outrem” e/ou “interesses alheios” pressupõe uma relação não contratual.

responsabilidade aquiliana<sup>84</sup>, invoca uma presunção de culpa inexistente<sup>85</sup>, como podemos verificar no art. 487º/1 CC logo, obriga o interessado na indemnização a provar os seus elementos constitutivos.<sup>86</sup>

Posto isto, percebemos que na responsabilidade extracontratual (delitual/aquiliana), a qualificação da responsabilidade dos administradores depende da sua relação externa com terceiros<sup>87</sup> e da ausência da presunção de culpa, sendo que no direito das sociedades encontramos essa correspondência nos arts. 78º e 79º CSC sem prejuízo do regime geral do CC.

No âmbito das relações externas, o art. 78º CSC estabelece a responsabilidade dos administradores para com os credores sociais. No nº 1 do artigo, podemos verificar que os pressupostos de responsabilidade exigem o seguinte: (i) inobservância das disposições legais ou contratuais destinadas à proteção dos credores sociais, (ii) culpa, que tal como já referimos aqui cabe ao credor o ónus da prova<sup>88</sup>, (iii) insuficiência do património social<sup>89</sup> e (iv) nexo de causalidade, entre a inobservância e a insuficiência do património social.

Podemos então concluir, que no art. 78º/1 CSC a responsabilidade dá-se por danos indiretamente causados aos credores, como consequência de um dano causado à própria sociedade (insuficiência do património social).<sup>90</sup>

---

<sup>84</sup> Para melhor compreender a responsabilidade aquiliana, Menezes Cordeiro diz: “A responsabilidade aquiliana assenta na distinção entre pressupostos: culpa (*stricto sensu*), ilicitude e nexo causal; implica a violação de deveres genéricos; obriga o interessado nas indemnizações a provar os seus elementos constitutivos (483.º/1 e 487.º/1, do CC)”. Cf. Cordeiro, A. M. (2011). *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Processos Administrativos de Dissolução e Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)* (2ª ed.). Almedina. P, 260.

<sup>85</sup> Cf. (Calvão da Silva, J. 2007), ponto 6.1.

<sup>86</sup> Em relação ao ónus prova, para que haja lugar à responsabilização o STJ diz, “Por último e para que haja lugar à responsabilização de que se vem tratando, importa que os administradores tenham agido com culpa, incumbindo aos credores o ónus de provar tal requisito já que, contrariamente ao que sucede na responsabilidade para com a sociedade, aqui a culpa não se presume – artigos 72.º, n.º 1, e 78.º, n.º 5, do Código das Sociedades Comerciais.” Cf. Acórdão do Supremo tribunal de Justiça de 28 de Janeiro de 2016. Disponível em;

<https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2016:1916.03.8TVPRT.P2.S1.44?search=7Nc9E82XRehxImO1o3w>

<sup>87</sup> Cf. (Menezes Cordeiro. 2022), p. 892.

<sup>88</sup> No mesmo sentido, Calvão da Silva diz: “os lesados têm de alegar e provar a culpa de administradores e/ou supervisores (“inobservância culposa das disposições legais ou contratuais destinadas à protecção dos credores” — art. 78.º, n.º 1”. Cf. (Calvão da Silva, J. 2007), ponto 6.1

<sup>89</sup> De acordo com o art. 78º/1 CSC, “(...)património social se torne insuficiente **para a satisfação dos respetivos créditos**” (sublinhado nosso).

<sup>90</sup> Cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 23 de Outubro de 2001. Disponível em: <https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2001:01B2875.C4?search=7Nc9E82XRehxImO1o3w>

O art. 79º/1 CSC, prevê que os gerentes ou administradores são também civilmente responsáveis para com os sócios e terceiros. Neste caso estamos perante responsabilidade extracontratual, que versa apenas sobre os danos diretos causados aos sócios e/ou terceiros, ou seja, de acordo com STJ, “(...)são aqueles que, assentes em responsabilidade delitual comum, ocorrem em termos que não são interferidos pela presença da sociedade”.<sup>9192</sup>

Relativamente à responsabilidade contratual, esta é “*fundada em violação do contrato (falta de cumprimento das obrigações emergentes dos contratos, estando em causa a violação de direitos de crédito ou de obrigações em sentido técnico, nelas se incluindo não só os deveres primários de prestação, mas também deveres secundários e pode resultar do não cumprimento de deveres principais/essenciais ou de deveres acessórios/secundários)*”<sup>93</sup>, considerando a ilicitude e a culpa como requisitos autónomos e distintos (tal como vimos no art. 483º/1), passamos agora também a considerar a violação do dever de cuidado (dever essencial) exigível como elemento de culpa. Ainda neste sentido Menezes Cordeiro sustenta que a responsabilidade decorre da violação de deveres específicos, “*A obrigacional postula uma ideia ampla de culpa, que absorve os demais pressupostos da responsabilidade civil, designadamente a culpa e a ilicitude; deriva da violação de deveres específicos entre os intervenientes; assume uma presunção de culpa, a ilidir pelo obrigado inadimplente (799.º/1, do CC)*”<sup>94</sup>

Então, a responsabilidade contratual configura-se como uma responsabilidade dos gerentes e administradores perante a sociedade pelos danos causados. E está intimamente ligada à presunção de culpa consagrada no art. 72º/1 alínea a) CSC, que remete para o direito comum (art. 799º/1 CC).

---

<sup>91</sup> Cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 28 de Janeiro de 2016.

<sup>92</sup> Ainda na matéria do dano direto e para melhor compreender, remeto àquilo que foi proferido no Tribunal da Relação de Lisboa, “*Um dano será considerado diretamente causado na esfera jurídica de um sócio ou terceiro, se existir uma relação direta e imediata de causalidade adequada entre o facto ilícito e culposo praticado pelo administrador e o dano provocado aos sócios e terceiros, não decorrendo esses prejuízos por intermédio da sociedade.*” Cf. Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 07 de Outubro de 2021. Disponível em: <https://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/d7616d4843157b8f8025877d0047c861?OpenDocument>

<sup>93</sup> Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 08 de Fevereiro de 2021.

<sup>94</sup> Cf. Cordeiro, A. M. (2011). *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Processos Administrativos de Dissolução e de Liquidação das Entidades Comerciais (DLA)*, (2.ªed). Almedina. P, 260.

Na prática, a determinação do regime da responsabilidade aplicável aos administradores varia consoante a natureza da relação jurídica em causa. Se em causa estiver a relação com a sociedade, a responsabilidade assume natureza contratual, já face a terceiros, aplica-se o regime da responsabilidade extracontratual (delitual/aquiliana).

Desta forma, agora que temos a questão da natureza da responsabilidade devidamente delineada, vamo-nos focar exclusivamente na responsabilidade contratual, ou seja, na responsabilidade dos administradores para com a sociedade (relação interna).

No âmbito da relação interna, estabelece-se uma responsabilidade de natureza obrigacional, decorrente do dever de administração diligente, que sintetiza os deveres dos administradores perante a sociedade. O incumprimento desses deveres previamente estabelecidos dá origem à responsabilização do administrador pelos danos causados.<sup>95</sup>

De acordo com Ricardo Costa (2018), a responsabilidade dos administradores configura-se no ordenamento jurídico português, como uma responsabilidade orgânica funcional, isto é, deriva diretamente do seu estatuto jurídico e da violação dos deveres inerentes ao exercício das suas funções.<sup>96</sup> Como já foi dito, esta responsabilidade materializa-se tanto por ações quanto por omissões que violem os padrões legais ou estatutários, sendo apurada no âmbito da relação interna entre a sociedade e os seus administradores.

Neste contexto, a responsabilidade assume um carácter subjetivo<sup>97</sup>, desde que se mostrem preenchidos os respetivos pressupostos decorrentes do art. 798º CC:<sup>98</sup>

---

<sup>95</sup> Cordeiro, A. M. (2010). *Tratado do Direito Civil Português II, Direito das Obrigações – Tomo III*. Almedina. P, 387 e ss.

<sup>96</sup> Cf. Costa, R. (2018). *A Business Judgment Rule na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade*. In *Colóquio Internacional – Governação das Sociedades, Responsabilidade Civil e Proteção dos Administradores*. p, 96.

<sup>97</sup> Nas palavras de Carneiro da Frada “(...) responsabilidade que a nossa lei configura apenas como *subjectiva* (...)” Cf. Carneiro da Frada, M. A. (1998). *A responsabilidade objetiva por facto de outrem face à distinção entre responsabilidade obrigacional e aquiliana*.

<sup>98</sup> “(...)conforme decorre do disposto no artigo 798.º, os pressupostos da responsabilidade civil contratual em pouco ou nada diferem dos da responsabilidade extracontratual (art. 483º).”. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 08 de Fevereiro de 2021.

- i. O facto voluntário (atos ou omissões praticadas), ou seja, quando se estabelece que o incumprimento é uma consequência de um comportamento do obrigado;
- ii. A ilicitude, que se encontra consagrada no art. 72º/1 CSC, “(...) atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, (...)”. Tal como podemos ver no acórdão do STJ<sup>99</sup>, estamos perante uma ilicitude enquanto “falta ao cumprimento da obrigação”.
- iii. Imputação subjetiva, ou seja, a culpa. Aqui estamos perante uma culpa presumida, conforme se estabelece com a articulação dos arts. 799º/1 CC e 72º/1 CSC, aqui o ónus de prova recai sobre o administrador.
- iv. O dano, uma vez que no art. 798º CC a lei fala em responsabilidade pelo prejuízo.
- v. Nexó de causalidade entre o facto e o dano. Importa demonstrar que determinado dano resultou uma ação ou omissão de um ato por parte do administrador.

Posto isto, penso ser necessário fazermos a uma análise mais detalhada do art. 72º/1 CSC, cujos contornos jurídicos são essenciais para a compreensão do regime da responsabilidade civil contratual.

Determina o art. 72º/1 CSC que “Os gerentes ou administradores, respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.”.

Antes de mais, cumpre referir que este artigo estabelece a presunção de culpa<sup>100</sup>, conforme referimos anteriormente. Então, da leitura do artigo deriva o preceito de que os administradores das sociedades respondem para com esta quando

---

<sup>99</sup> Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 08 de Fevereiro de 2021.

<sup>100</sup> De acordo com o STJ, podemos verificar que “O art. 72º nº1 CSC prescreve uma presunção de culpa ao estabelecer que a responsabilidade dos gerentes ou administradores para com a sociedade pelos danos a esta causados por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.” Cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 20 de Março de 2014.

Disponível em:  
<https://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/1c8a89e8d3c51b2180257cb3004eed46?OpenDocument&Highlight=0,9836%2F09.6TBMAI.P1.S1>

praticam um ilícito<sup>101</sup> com culpa, por ação ou omissão.<sup>102</sup> Concluímos que, este art. 72º/1 CSC é uma concretização dos arts. 798º e 799º CC.<sup>103104</sup>

Entre os deveres específicos cuja violação pode gerar responsabilidade civil dos administradores perante a sociedade, destacam-se: (i) art.6º/4 CSC – violação das cláusulas contratuais e/ou deliberações sociais que fixem à sociedade determinado objeto ou que proibam a prática de certos atos; (ii) art. 31º/2 CSC – execução de deliberações relativas à distribuição de bens aos sócios, quando tais deliberações sejam ilícitas ou enformem de vícios; (iii) art. 65º/1 CSC – incumprimento do dever de relatar à gestão e de apresentar contas; entre outros.<sup>105106</sup>

Todavia, e considerando o que foi dito até agora, a mera verificação dos pressupostos acima mencionados não conduz, automaticamente à responsabilidade do administrador perante a sociedade. Como iremos agora analisar, o art. 72º/2 CSC prevê a exclusão da responsabilidade de acordo com certas circunstâncias.

### **3.1) O artigo 72º/2 CSC e a *business judgment rule***

Os administradores equilibram dois deveres aparentemente contraditórios, a proteção do património da sociedade e a assunção calculada de riscos para gerar valor.

No domínio da responsabilidade civil, a ampla reforma de 2006 do CSC introduziu uma inovação no que diz respeito ao tema da responsabilidade civil dos administradores. Com efeito, com o sentido de proporcionar um “porto seguro”<sup>107</sup> aos

---

<sup>101</sup> Sobre a ilicitude, “o n.º 1 do art. 72.º do csc, que esta se densifique com a base substantiva da primeira parte do referido número onde se indica “a preterição dos deveres legais ou contratuais”, onde se encontra plasmada a ilicitude” Cf. Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. (2017). *BJR: Brevíssimas Considerações Sobre a Sua Operacionalidade Técnica*. Revista da Ordem dos Advogados, (III-IV). P, 959.

<sup>102</sup> Abreu, C. (2010). *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* (2ºed.). Almedina. P, 58.

<sup>103</sup> (Cf. Cordeiro, A. M. 2022), p. 887.

<sup>104</sup> Para melhor demonstrar esta concretização, recorro ainda ao STJ que diz “A responsabilidade dos gerentes, prevista no art. 72.º, n.º 1 do CSC, é uma responsabilidade contratual e subjectiva, dependente da culpa, que se presume. Tendo que existir sempre uma desconformidade entre a conduta do gerente e aquela que lhe era normativamente exigível.”. Cf. Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 31 de Março de 2011.

Disponível

em:

<https://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/064c889357cb52b080257865003530c6?Open>

<sup>105</sup> Cf. (Cordeiro, A. M. 2022), p. 887.

<sup>106</sup> A violação dos deveres mencionados implica a presunção de culpa. De acordo com Menezes Cordeiro (2022), compete ao administrador este afastar tal presunção, seja mediante a demonstração de uma causa de justificação, seja através da prova de desculpabilidade. Cf. (Cordeiro, A. M. 2022), p. 888.

<sup>107</sup> Cf. (Calvão da Silva, J. 2007), ponto 6.2.

administradores, o art. 72º/2 CSC estabelece agora que “*A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.*”.

O artigo incorpora uma conceção do que é comumente denominado de *business judgment rule*<sup>108</sup>. A incorporação desta regra de atuação judicial, nascida nos tribunais norte-americanos, visa um propósito claro, o de fomentar o espírito empresarial e empreendedor dos administradores, evitando que os tribunais avaliem o mérito das suas decisões.<sup>109</sup>

De acordo com Carneiro da Frada (2007), a bjr considera que existem circunstâncias que eximem os administradores de responsabilidade, mesmo que a administração exercida não tenha produzido resultados favoráveis e tenha até causado prejuízos significativos aos interesses da sociedade.<sup>110</sup>

A integração da bjr no ordenamento jurídico português visa assim atenuar o regime da responsabilidade dos administradores.<sup>111</sup> Estes têm defendido a necessidade de um espaço de imunidade jurídica para os seus atos, assegurando que a avaliação das “decisões empresariais” respeita a discricionariedade inerente às suas funções.<sup>112</sup>

Aludindo à origem da bjr, comecemos pelo caso *Percy v. Millaudon*<sup>113</sup> do Supremo Tribunal de *Lousiana* de 1829, no qual o tribunal determinou que um mero prejuízo não basta para responsabilizar o administrador da sociedade, sendo essencial, à luz do seu entendimento, demonstrar que a conduta adotada era incompatível com o padrão de diligência exigível ao homem médio.

Esta regra foi concebida como um mecanismo de proteção jurídica para os administradores. Com o objetivo de garantir o exercício livre e eficiente da

---

<sup>108</sup> De agora em diante, “bjr”.

<sup>109</sup> Costa, R. (2007). Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule. In *Reformas do Código das Sociedades Comerciais, Colóquios* n.º 3 – IDET, Almedina. P, 49.

<sup>110</sup> Cf. Carneiro da Frada, M. A. (2007). *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*. *Revista Ordem dos Advogados*, 67 (I). Ponto 6.

<sup>111</sup> “O sistema reagiu: através do business judgment rule, os administradores não seriam demandáveis quando mostrassem que agiram, com os elementos disponíveis, dentro das margens que lhes competiriam, em termos de negócios” Cf. (Cordeiro, A. M. 2022), p.771.

<sup>112</sup> (Costa, R. 2007), p 49.

<sup>113</sup> McEachin, T. M. (1998-1999). *Theriot v. Bourg: The demise of the business judgment rule in Louisiana?* *Louisiana Law Review*, 59, p. 11. Disponível em: <https://digitalcommons.law.lsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5759&context=lalrev>

administração empresarial e impedir a intervenção judicial no mérito das decisões de gestão, a regra foi consolidada nos tribunais norte-americanos, especialmente no Supremo Tribunal de *Delaware*. A bjr foi formalmente estabelecida no caso *Aronson v. Lewis* (473 A.2d 805)<sup>114</sup> em 1984, julgado pelo tribunal de *Delaware*. Reconheceu-se que os administradores não seriam responsabilizados pelas suas decisões empresariais, desde que atuassem de forma informada, de boa-fé e com a convicção genuína de estarem a agir no melhor interesse da sociedade.

O êxito da bjr e da ideia subjacente, influenciou a doutrina de outros países, de entre as quais, a doutrina portuguesa.

Na sequência do art. 72º CSC, a responsabilidade civil dos administradores depende, fundamentalmente, da determinação do grau em que as suas ações ou omissões estão subordinadas ao Direito e sujeitas a controlo judicial quanto ao mérito, ou seja, do ponto de vista da idoneidade para uma administração proveitosa.<sup>115</sup>No entendimento de Carneiro da Frada (2007), esta questão assume particular relevância, dado que a administração societária se caracteriza por um espaço de autonomia e discricionariedade. É precisamente neste domínio que se aplica a bjr, servindo como um mecanismo de equilíbrio entre, por um lado, a necessidade de preservar as características inerentes à função dos administradores e, por outro, garantir que a sua atuação não se encontra totalmente isenta do escrutínio jurídico e da responsabilidade.

Após uma melhor compreensão da regra, podemos afirmar que a transposição da bjr para o ordenamento jurídico português teve como principal objetivo evitar que os tribunais avaliassem o mérito das decisões empresariais, preservando a autonomia e a criatividade dos administradores na gestão das sociedades.

Além disso, a introdução da bjr reflete o reconhecimento, por parte do legislador, de que a atividade de gestão não garante sempre resultados positivos, uma vez que determinadas decisões, mesmo que bem fundamentadas, podem ser prejudiciais para a sociedade. Paralelamente, admite-se a limitação técnica dos tribunais<sup>116</sup> na apreciação de matérias empresariais complexas, o que vem reforçar a necessidade de

---

<sup>114</sup> Disponível em: <https://law.justia.com/cases/delaware/supreme-court/1984/473-a-2d-805-4.html>

<sup>115</sup> (Carneiro da Frada, M. A. 2007), ponto 6.

<sup>116</sup> Em relação à limitação técnica e inexperiência, Ricardo Costa diz “*A inexperiência e o desconhecimento empresarial dos juizes (não são gestores) desaconselha que levem a cabo um juízo de oportunidade e adequação em relação às decisões tomadas pelos administradores (subsequent second-guessing, na terminologia anglo-americana) (...)*”. Cf. (Costa, R. 2007), p 50.

um espaço de discricionariedade que permita aos administradores agir sem o receio de serem constantemente responsabilizados pelos seus atos.

### **3.2) Requisitos de aplicação da *business judgment rule***

A aplicação da bjr está condicionada ao cumprimento de três pressupostos fundamentais, cuja demonstração recai sobre o administrador.<sup>117</sup> Para beneficiar da proteção conferida por esta regra, o administrador deve provar que:

- i. Atuou de forma informada;
- ii. Isento de qualquer interesse pessoal;
- iii. Em conformidade com critérios de racionalidade empresarial.

Assim, cabe ao administrador demonstrar o cumprimento das exigências previstas no art. 72º/2 CSC, de modo a assegurar que adotou uma conduta alinhada com os padrões de diligência impostos.

Em relação ao primeiro pressuposto, impõe-se ao administrador que atue em termos informados. Esta exigência, não só funciona como um requisito para a exclusão da responsabilidade, mas também se configura como um dever inerente ao exercício da sua função (tal como vimos anteriormente nos deveres de cuidado). É imposto ao devedor que o dever de “*apurar - ou fazer apurar, o que é uma nota importante - as informações que, num critério de razoabilidade, apareçam a um director comum como necessitando de ser averiguadas, antes de uma tomada de decisão.*”<sup>118</sup> O objetivo é incentivar os administradores a explorarem múltiplas soluções para os desafios que enfrentam, assegurando, assim, que a decisão adotada seja refletida e devidamente ponderada.

O segundo pressuposto previsto no art. 72º/2 CSC, tal como vimos, diz respeito à ausência de conflito de interesses. A bjr apenas se aplica aos administradores que não tiverem qualquer interesse pessoal financeiro ou pecuniário no negócio.<sup>119</sup> O princípio fundamental subjacente é o de que o administrador não deve utilizar a sociedade para obter benefícios próprios ou assegurar vantagens pessoais.

---

<sup>117</sup> (Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. 2017), p. 955.

<sup>118</sup> Silva, J. S. (1997). *Responsabilidade civil dos administradores da sociedade*. Miguel Galvão Teles, João Soares da Silva & Associados, Sociedade de Advogados. P, 19. Disponível em: <https://www.mlgs.pt/xms/files/v1/Publicacoes/Artigos/302.pdf>

<sup>119</sup> Nunes, P. C. (2001). *A responsabilidade civil dos administradores perante os acionistas*. Almedina. P, 25.

Por fim, importa destacar que a bjr exige critérios de racionalidade empresarial. Este requisito tem gerado bastante controvérsia<sup>120</sup>, a sua natureza incerta tem vindo a levantar desafios significativos em relação à sua aplicabilidade. Além disso, a discussão estende-se à distinção entre os critérios de razoabilidade e racionalidade<sup>121</sup>.<sup>122</sup> À primeira vista, poderá parecer que esta racionalidade se limita a critérios económicos<sup>123</sup> e de eficiência. Mas, Carneiro da Frada (2007) defende que o seu alcance é mais amplo, pois esta racionalidade está intrinsecamente ligada à capacidade jurídica da sociedade, conforme estabelecido no art. 6º CSC, bem como ao respetivo objeto social. Além disso, abrange ainda a observância dos limites, legal ou estatutariamente fixados, da competência dos administradores, especialmente no que diz respeito às suas relações com os demais órgãos sociais.<sup>124</sup> *Ainda neste sentido, Ricardo Costa (2007) diz “ quando a lei exige que a racionalidade seja «empresarial», julgo que se deve ler social (=societária), na exacta medida em que a decisão deve basear-se na sua influência para a sociedade em vez de atender a considerações estranhas ou a influências extrassociais (o que não invalida a importância de auscultar informação exterior de quem tem experiência e/ou competência sobre o thema decidendum, de atingir compromissos com terceiros, etc.)”.*

A presença cumulativa destes pressupostos é imprescindível para o funcionamento da bjr.<sup>125</sup>

---

<sup>120</sup> (Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. 2017), p 955, cf nota de rodapé (74).

<sup>121</sup> (Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. 2017); (Carneiro da Frada, M. A. 2007).

<sup>122</sup> Por razões de limitação de caracteres, não iremos aprofundar esta discussão.

<sup>123</sup> Abreu, J. M. C. (2010). *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* (2ªed.) Almedina. P. 44 e 45.

<sup>124</sup> Cf. (Carneiro da Frada, M. A. 2007), ponto 10.

<sup>125</sup> Cf. (Carneiro da Frada, M. A. 2007), ponto 10, onde o autor destaca que apesar do que foi dito, a consideração dos pressupostos tem de ser separada.

#### 4. A *business judgment rule* como causa de exclusão da responsabilidade

O art. 72º/2 CSC ao incorporar a bjr de origem norte-americana, gerou não só problemas interpretativos, mas também dúvidas na aplicação prática. Na nossa perspetiva a bjr admite uma dupla conceção, a primeira enquanto regra de conduta que concretiza o conteúdo dos deveres dos administradores e a segunda como causa de exclusão da responsabilidade.<sup>126</sup>

A primeira conceção pode ser acolhida ao considerarmos que a regra do art. 72º/2 CSC reflete critérios de avaliação da conduta dos administradores. Assim, os pressupostos de atuação que mencionamos anteriormente, dever de atuação informada, ausência de conflito de interesses e cumprimento dos critérios da racionalidade empresarial, não são mais do que expressões dos deveres fundamentais que os administradores devem cumprir. Verifica-se, assim, um aprofundamento destes deveres. O requisito de atuação informada e segundo critérios de racionalidade empresarial traduz-se numa manifestação do dever de cuidado, enquanto a exigência de ausência de conflito de interesses se relaciona com o dever de lealdade. A bjr não elimina o disposto no art. 64º/1 alínea a) CSC, mas antes complementa-o e concretiza-o.<sup>127</sup>

Não obstante, o nosso foco está na segunda conceção onde a bjr é causa de exclusão de responsabilidade.<sup>128</sup> Tal surge, da própria redação da norma que refere “*A responsabilidade é excluída se (...)*”<sup>129</sup>. Neste caso, o administrador será exonerado da responsabilidade por uma eventual decisão de mérito caso consiga demonstrar o

---

<sup>126</sup>(Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. 2017), p. 958; Cf. Lourenço, N. C, (2011). *Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule*. Almedina. P, 23.

<sup>127</sup> Em relação a esta perspetiva da bjr, cf. Gomes, J. J. M. F. (2015). *Da administração à fiscalização das sociedades: A obrigação de vigilância dos órgãos da sociedade anónima*. Almedina. P, 887.

<sup>128</sup> Esta exclusão de responsabilidade do art. 72º/2 CSC no âmbito da bjr, teve vindo a ter acolhimento nos nossos tribunais. “*Ainda que assim não fosse, mais uma vez atentando à matéria factual dada como provada, a responsabilidade do Recorrente estaria excluída nos termos no n.º 2 do art. 72º do CSC, uma vez que, o Recorrente agiu de forma informada (pelo cessionário da sua quota na insolvente e, naquele momento, único gerente de facto da insolvente, o qual celebrou o negócio), livre de qualquer interesse pessoal (movido, tão só, pela sua palavra de honra face ao acordo celebrado com o co-Réu e sem retirar qualquer proveito daquele negócio) e segundo critérios de racionalidade empresarial (que o tinham conduzido à decisão de vender a sua quota na agora insolvente ao sócio).*” Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 26 de Maio de 2021. Disponível em: [https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2021:5824.17.7T8GMR.J.G1.S1.C4?search=FdAZx3HikmyAK\\_Lac](https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2021:5824.17.7T8GMR.J.G1.S1.C4?search=FdAZx3HikmyAK_Lac)

<sup>129</sup> Art. 72º/2 CSC

cumprimento dos requisitos estabelecidos pela bjr, cabendo à sociedade o ónus de apresentar indícios da violação desses deveres.<sup>130</sup>

Posto isto, no que diz respeito à estrutura do no art. 72º CSC, coloca-se a questão de saber se a bjr se traduz numa regra de exclusão de ilicitude ou numa exclusão de culpa. Estamos perante pressupostos distintos e autónomos de responsabilidade civil, ainda que complementares.<sup>131</sup> A ilicitude é analisada objetivamente, como uma violação dos valores protegidos pela ordem jurídica, enquanto a culpa enfatiza a dimensão subjetiva e individual do ato ilícito.<sup>132</sup>

Esta questão exige, no contexto da articulação com o n. º1 do art. 72º CSC um aprofundamento em relação à base substantiva da primeira parte desse número, onde se identifica a “preterição dos deveres legais ou contratuais”, é aqui que encontramos constituída a ilicitude, ou, em alternativa vemos que a segunda parte, estabelece a presunção de culpa. Esta é uma questão bastante controversa<sup>133</sup> na nossa doutrina.

No lado dos autores que defendem que a bjr se relaciona com a culpa temos, Calvão da Silva, que diz *“Parece assim, para concluir, que, não devendo aplicar-se na apreciação da antijuridicidade, a business judgment rule 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>134</sup>. O autor interpreta o dever de cuidado e a diligência resultante do art. 64º/1, alínea a) CSC como elementos da culpam, dissociados da ilicitude. Neste sentido, entende que o n. º2 do art. 72º CSC, estabelece o grau de diligência exigível, sendo que a falta desta, configura uma atuação culposa. Assim, se a conduta do administrador estiver em conformidade com o disposto do art. 72º/2 CSC, será considerada diligente, logo, isenta de culpa.

---

<sup>130</sup> (Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. 2017), p. 959;

<sup>131</sup> *“Ilicitude e culpa são dois crivos de apreciação da conduta para efeito de responsabilidade”* Cf. (Carneiro da Frada, M. A. 2007), ponto 2.

<sup>132</sup> “Sobre esta questão refere Pedro Pais de Vasconcelos, no estudo *“Business judgment rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais”* [6] *“no nosso sistema é doutrinariamente dominante a diferenciação entre ilicitude e culpa. 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,”* cit. por. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 12 de Abril de 2012. Disponível em: <https://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/d1d5ce625d24df5380257583004ee7d7/230da8b4503cfd4f802579ea00313dd0?OpenDocument>

<sup>133</sup> Cf. (Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. 2017), p. 959.

<sup>134</sup> Cf. (Calvão da Silva, J. 2007), ponto 6.2, parte final.

Por outro lado, temos Pedro Pais de Vasconcelos que considera que bjr se relaciona no âmbito da ilicitude. Segundo o autor, em regra, a atuação informada, isenta de qualquer interesse pessoal e orientada por critérios de racionalidade empresarial, conforme referido no art. 72º/2 CSC, diz respeito ao comportamento exigido e, portanto, enquadra-se no âmbito da ilicitude.<sup>135</sup>

Ainda deste lado da doutrina, Gabriela Figueiredo Dias sustenta que a bjr representa um mecanismo específico de exclusão da ilicitude. Segundo a autora “*não obstante alguma dificuldade no enquadramento da cláusula na dogmática das cláusulas de exclusão de ilicitude, é precisamente esta a qualificação que parece mais ajustada*”.<sup>136</sup>

Rejeitando a interpretação que qualifica a bjr como cláusula de exclusão de culpa, entendemos que uma análise sistemática do disposto no art. 72º/2 CSC, conduz à conclusão de que se trata efetivamente de uma cláusula de exclusão de ilicitude.

O propósito da bjr tal como foi adotada, parece ser o de qualificar a conduta do administrador como lícita aos olhos do ordenamento jurídico, evitando considerações e avaliações de outra natureza por parte do juiz.

De facto, quando uma decisão é tomada de forma informada, sem interferência de um interesse pessoal do administrador e em conformidade com os critérios de racionalidade empresarial, ela é considerada lícita. Mesmo que não alcance os resultados esperados e se revele prejudicial para a sociedade, se o administrador atuou dessa forma, não se pode afirmar que violou os deveres de cuidado previstos no art. 64º/1 alínea a) CSC. Posto isto, não existe responsabilidade, mesmo considerando a existência de um dano, pois não se verifica qualquer ilicitude. Aliás, se o cumprimento do art. 72º/2 CSC, representasse apenas a ausência de culpa, tal implicaria que a conduta do administrador ainda assim seria ilícita.<sup>137</sup>

---

<sup>135</sup> Cf. Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 12 de Abril de 2012. No acórdão do TRP, e ainda nas palavras do autor, o mesmo diz “*Por isso, e estando já consagrada na versão original uma presunção de culpa no n.º 1 do art. 72º, é defensável que o n.º 2 estabelece uma presunção de ilicitude, apesar de se afastar da tradição da nossa legislação, até porque se reporta apenas às relações internas administrador/sociedade.*”

<sup>136</sup> Cf. Figueiredo Dias, G. (2006). *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*. Coimbra Editora. P, 75 e 76.

<sup>137</sup> De acordo com Menezes Cordeiro, “*A presunção de culpa envolve a de ilicitude: trata-se de uma implicação lógica irrefutável, a menos que se abdique do conceito ético-normativo de culpa, hoje dominante.*” Cf. Menezes Cordeiro, A. (2022). *Código das Sociedades Comerciais Anotado* (5ª ed.). Almedina.

## Conclusão

Não podemos encerrar este trabalho sem antes, sintetizar as conclusões obtidas com o presente estudo.

A presente dissertação permitiu aprofundar criticamente o regime da responsabilidade civil dos administradores no quadro do *corporate governance*, dando particular atenção à delimitação dos deveres jurídicos que os vinculam, à interpretação sistemática dos arts. 64º e 72º CSC e à análise da aplicação da *business judgment rule*.

Verificou-se que os deveres de cuidado (diligência), lealdade e informação, densificados no art. 64º CSC, constituem pilares essenciais para avaliar a conduta dos administradores. O art. 72º CSC, por sua vez, estrutura os pressupostos de responsabilidade civil, prevendo no seu nº1 uma presunção de culpa em caso de violação dos deveres legais ou contratuais. Neste contexto, o nº2 do mesmo artigo introduz a lógica subjacente à *business judgment rule*, funcionando, como critério de aferição da licitude da conduta, e não apenas da culpa.

Embora de origem norte-americana, conseguimos demonstrar como a *business judgment rule* foi adaptada ao ordenamento jurídico português, enquanto mecanismo de equilíbrio entre dois imperativos fundamentais, de entre os quais, a necessária discricionariedade dos administradores na tomada de decisões empresariais e a indispensável proteção dos interesses societários.

Um dos principais contributos desta investigação consistiu na demonstração prática (através do recurso a jurisprudência) do modo como a *business judgment rule* tem vindo a ser acolhida e aplicada no direito português. Através da análise da jurisprudência, constatou-se uma aplicação cada vez mais criteriosa desta figura pelos tribunais, que exigem, de forma cumulativa três pressupostos, para a exclusão de responsabilidade dos administradores: (i) uma tomada de decisão informada, com base em elementos objetivos e pareceres técnicos; (ii) a inexistência de conflito de interesses; e (iii) racionalidade empresarial, avaliada à luz do objeto social e dos interesses de longo prazo da sociedade. Estas exigências, que decorrem de uma interpretação sistemática do art. 72º/2 CSC, afastam leituras simplistas que poderiam transformar a *business judgment rule* num escudo para atos de má gestão.

Determinando ainda que a aplicação da regra no direito português deve ser lida como uma cláusula de exclusão de ilicitude, desde observados os requisitos de atuação que enunciámos.

Esta dissertação contribui, assim, para o aprofundamento da análise jurídica sobre a responsabilidade dos administradores, propondo uma leitura sistemática e funcional das normas aplicáveis, orientada para um governo das sociedades mais eficaz, transparente e sólida. Defende-se que um modelo equilibrado, do ponto de vista jurídico que conjugue ainda incentivos à inovação empresarial (considerando uma *accountability* efetiva), reúne condições para, maximizar a criação de valor a longo prazo, reduzir custos de agência, prevenir os abusos na gestão societária, entre outros.

Fica por fim, a proposta de uma reflexão contínua e aberta à evolução jurisprudencial e legislativa, tendo em vista a constante adaptação dos mecanismos de governação societária às exigências de um mercado cada vez mais complexo e globalizado.

## Bibliografia

Abreu, J. M. C. (2010). *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades* (2ªed.) Almedina.

Albescu, O. M. (2016). *CORPORATE GOVERNANCE MODELS: STAKEHOLDER vs SHAREHOLDER. CHALLENGES AND OPPORTUNITIES FOR THE CONTEMPORARY BUSINESS ENVIRONMENT*. Knowledge Horizons.Economics, 8(3), 47-49. Disponível em: <https://www.proquest.com/scholarly-journals/corporate-governance-models-stakeholder-vs/docview/2178932484/se-2>

American Law Institute (1994). *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*.

Antunes Varela, J. (2000). *Das Obrigações em Geral (Vol I, 10ª ed.)*. Almedina.

Antunes, A. F. M. (2023). *ESG, sustentabilidade empresarial e contratação responsável. Em especial, o papel do contrato e das “cláusulas éticas”*. *Revista de Direito Comercial*. Disponível em; <https://repositorio.ucp.pt/bitstream/10400.14/42898/1/76285324.pdf>

Barreiros, F. (2011). *Responsabilidade civil dos administradores: os deveres gerais e a corporate governance*. Coimbra Editora.

Brennan, N.M. and Solomon, J. (2008), "Corporate governance, accountability and mechanisms of accountability: an overview", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 21 No. 7, pp. 885-906. <https://doi.org/10.1108/09513570810907401>

Calvão da Silva, J. (2007). *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*. *Revista da Ordem dos Advogados*, disponível em: [https://www.oa.pt/conteudos/artigos/detalhe\\_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049](https://www.oa.pt/conteudos/artigos/detalhe_artigo.aspx?idsc=59032&ida=59049)

Carneiro da Frada, M. A. (1998). *A responsabilidade objetiva por facto de outrem face à distinção entre responsabilidade obrigacional e aquiliana*.

Carneiro da Frada, M. A. (2006). *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*. *Revista da Ordem dos Advogados*, 66(II).

Carneiro da Frada, M. A. (2007). *A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*. *Revista da Ordem dos Advogados*, 67(I).

CMVM (1999). *Recomendações sobre o Governo das Sociedades Cotadas*.

Cordeiro, A. M. (2010). *Tratado do Direito Civil Português II, Direito das Obrigações – Tomo III*. Almedina

Cordeiro, A. M. (2011). *Código das Sociedades Comerciais Anotado e Regime Jurídico dos Processos Administrativos de Dissolução e Liquidação de Entidades Comerciais (DLA)* (2ª ed.). Almedina.

Cordeiro, A. M. (2019). *Tratado de Direito Civil VI, Direito das Obrigações*.

Cordeiro, A. M. (2022). *Direito das Sociedades I – Parte Geral* (5.ª ed.). Almedina.

CORDEIRO, A.M. (2006) *Os deveres fundamentais dos administradores de sociedades*, vol. II, ROA: Lisboa, ano 66, Setembro, (443-488).

Costa, R. (2007). Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule. In *Reformas do Código das Sociedades Comerciais, Colóquios n.º 3* – IDET, Almedina.

Costa, R. (2010). *Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”*. In *Código das Sociedades Comerciais em Comentário* (Vol. I, Arts. 1.º a 84.º). Almedina. disponível em: [https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP\\_24\\_2018428192044.pdf](https://www.ricardo-costa.com/data/FILEP_24_2018428192044.pdf)

Costa, R. (2018). *A Business Judgment Rule na Responsabilidade Societária: Entre a Razoabilidade e a Racionalidade*. In *Colóquio Internacional – Governança das Sociedades, Responsabilidade Civil e Proteção dos Administradores*.

Coutinho de Abreu, J. (2007). *Curso de Direito Comercial, Volume II – Das Sociedades* (2.ª ed.). Almedina.

Coutinho de Abreu, J. (Coord.). (2010). *Código das Sociedades Comerciais anotado* (Vol.I). Almedina.

Cunha, P. O. (2019). *Direito das Sociedades Comerciais* (7.ª ed.). Almedina.

Equipe Editorial da Psico-smart. (2024, 28 de agosto). *Quais são os principais desafios enfrentados pelas empresas no planeamento estratégico a longo prazo?* Psico-smart. <https://psico-smart.com/pt/blogs/blog-quais-sao-os-principais-desafios-enfrentados-pelas-empresas-no-planeamento-estrategico-a-longo-prazo-98357>

Faria, M. D. L. (2013). *Corporate Governance e a criação de Valor*. [Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto]

Fernandes, C. A. A. (2014). *Governo das sociedades, custos de agência e crise financeira: Que relação?* Navus: Revista de Gestão e Tecnologia, 4(1), 6–21.

Figueiredo Dias, G. (2006). *Fiscalização de sociedades e responsabilidade civil: Após a reforma do Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra Editora.

Figueiredo Dias, G. (2006). *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*. Coimbra Editora.

Gangi, F., Daniele, L. M., Varrone, N., Coscia, M., & D'Angelo, E. (2024). *The impact of business ethics on ESG engagement and the effect on corporate financial performance: Evidence from family firms*. *Management Decisions*. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/md-10-2023-1931/full/html>

Goldberg, S.R., Danko, D. and Kessler, L.L. (2016), *Ownership Structure, Fraud, and Corporate Governance*. *J. Corp. Acct. Fin*, 27: 39-46. <https://doi.org/10.1002/jcaf.22120>

Governo das sociedades e responsabilidade social: Estudo de caso das empresas do PSI20. (2016). *Revista de Contabilidade e Finanças*, (124), janeiro-março.

GUIDELINES Perguntas e respostas sobre o CÓDIGO DE GOVERNO DAS SOCIEDADES (Texto Revisto em 2023), disponível em: [https://www.cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs\\_2023-\\_guidelines.pdf](https://www.cgov.pt/images/ficheiros/2023/cgs_2023-_guidelines.pdf)

Instituto Português de Corporate Governance. (2023). *Código de Governo das Sociedades: 2018 (revisto em 2023)*. Disponível em: <https://cgov.pt/governo-das-sociedades/o-codigo/cgs-em-vigor>

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(76\)90026-x](https://doi.org/10.1016/0304-405x(76)90026-x)

Livro Branco sobre *Corporate Governance* em Portugal, Instituto do *Corporate Governance*, 2006.

Lourenço, N. C. (2011). *Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule*. Almedina.

Magalhães, V. P. F. (2009). *A conduta dos administradores das sociedades anónimas: deveres gerais e interesse social*. *Revista de Direito das Sociedades I*, N<sup>o</sup>2, 379-414

Maia, G. V. (2020). *Boa fé e responsabilidade civil decorrente da violação de deveres acessórios de conduta: o critério do «perímetro contratual» na delimitação do regime de responsabilidade aplicável*. *Julgare Online*, Janeiro. Disponível em: <https://julgare.pt/wp-content/uploads/2020/01/20200125-ARTIGO-JULGAR-Responsabilidade-civil-e-per%C3%ADmetro-contratual-Gil-Valente-Maia.pdf>

McEachin, T. M. (1998-1999). *Theriot v. Bourg: The demise of the business judgment rule in Louisiana?* *Louisiana Law Review*, 59, p. 11. Disponível em: <https://digitalcommons.law.lsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=5759&context=lalrev>

Mendes, M. F. (2014). *Entre o temerário e o diligente – A Business Judgment Rule e os deveres dos administradores. Da sua origem à implementação no ordenamento jurídico português*. In *Revista de Direito das Sociedades*, ano VI (3/4), 809-832.

Menezes Cordeiro, A. (2006). *A lealdade no direito das sociedades*. *Revista da Ordem dos Advogados*, 66(III), dezembro, 637-672. <https://portal.oa.pt/publicacoes/revista-da-ordem-dos-advogados/ano-2006/ano-66-vol-iii-dez-2006/doutrina/antonio-menezes-cordeiro-a-lealdade-no-direito-das-sociedades/>

Menezes Cordeiro, A. (2022). *Código das Sociedades Comerciais Anotado (5ª ed.)*. Almedina.

Nunes, P. C. (2001). *A responsabilidade civil dos administradores perante os acionistas*. Almedina.

OECD (2023), *G20/OECD Principles of Corporate Governance 2023*, OECD Publishing, Paris.

Oliveira, J. da S., Azevedo, G. M. do C., & Vaz Pereira, C. A. R. C. (2023). *Determinantes do grau de cumprimento das recomendações da CMVM: Evidência nas empresas cotadas portuguesas*. Disponível em: [https://publicacoes.riqual.org/wp-content/uploads/2023/01/edesp1\\_17\\_57\\_87.pdf](https://publicacoes.riqual.org/wp-content/uploads/2023/01/edesp1_17_57_87.pdf)

Perez, M. A. (2019). *Governo das sociedades e sustentabilidade (Working Paper No. 2/2020)*. [https://governancelab.org/wp-content/uploads/2020/06/WP\\_22020\\_GOVERNO-DAS-SOCIEDADES-E-SUSTENTABILIDADE\\_MatildeAzevedoPerez\\_vf.pdf](https://governancelab.org/wp-content/uploads/2020/06/WP_22020_GOVERNO-DAS-SOCIEDADES-E-SUSTENTABILIDADE_MatildeAzevedoPerez_vf.pdf)

Ribeiro, M. de F. (2011). *O Dever de os Administradores não Aproveitarem, para si ou para Terceiros, Oportunidades de Negócio Societárias*. *Journal of Business and Legal Sciences Revista De Ciências Empresariais E Jurídicas*, (20), 23–59. <https://doi.org/10.26537/rebules.v0i20.976>

Ribeiro, N. M. R. & Oliveira, H. M. S. (2016). *Governo das sociedades e responsabilidade social: Estudo de casos das empresas do PSI20*. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 124.

Rodrigues, R. A. C., & Soares, J. L. (2017). *BJR: Brevíssimas Considerações Sobre a Sua Operacionalidade Técnica*. *Revista da Ordem dos Advogados*, (III-IV).

Ross, S. (1973), “The Economic Theory of Agency: The Principle’s Problem”, Vol. 63

Sá Couto, A. (2018). *O (Novo) Código De Governo Das Sociedades*. *Actualidad Jurídica (1578-956X)*, 48, 162–164.

Sá e Mello, A (s.d). Critérios de apreciação de culpa na responsabilidade civil (breve anotação ao regime do código). Disponível em: <https://www.oa.pt/upl/%7Ba2b9529f-1b59-4cec-94ff-b02dab234224%7D.pdf>

Saito, R., & da Silveira, A. D. M. (s.d.). *Governança corporativa: Custos de agência e estrutura de propriedade*. *RAE - Clássicos*. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/nYsfxRCTy9S6zMq375ChNM/?format=pdf&lang=pt>

Serra, C. (2010). *O novo direito das sociedades: para uma governação socialmente responsável*. *Scientia Iuris*, 14, 155–179. <https://doi.org/10.5433/2178-8189.2010v14n0p155>

Silva, J. S. (1997). *Responsabilidade civil dos administradores da sociedade*. Miguel Galvão Teles, João Soares da Silva & Associados, Sociedade de Advogados. Disponível em: <https://www.mlgs.pt/xms/files/v1/Publicacoes/Artigos/302.pdf>

Simmons&Simmons Rebelo de Sousa, (2008). *ESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA*, [https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/estruturacao\\_societaria\\_30012008\\_paulo\\_bandeira.pdf](https://cgov.pt/images/ficheiros/2018/estruturacao_societaria_30012008_paulo_bandeira.pdf)

Sitkoff, R. H. (2019). *Other fiduciary duties: Implementing loyalty and care*. In E. Criddle, P. Miller, & R. H. Sitkoff (Eds.), *Oxford handbook of fiduciary law* (Harvard John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Discussion Paper No. 962, 6/2018). Oxford University Press. Disponível em <https://ssrn.com/abstract=3197941>

The American Law Institute, (1994). *Principles of the law, corporate governance: Analysis and recommendations*.

## Jurisprudência

Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 08 de Fevereiro de 2021, disponível em: <https://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/56a6e7121657f91e80257cda00381fdf/1af045e0f3a44cd6802586960055018b?OpenDocument>

Acórdão do Supremo tribunal de Justiça de 28 de Janeiro de 2016. Disponível em; <https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2016:1916.03.8TVPRT.P2.S1.44?search=7Nc9E82XRehxImO1o3w>

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 23 de Outubro de 2001. Disponível em: <https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2001:01B2875.C4?search=7Nc9E82XRehxImO1o3w>

Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 07 de Outubro de 2021. Disponível em: <https://www.dgsi.pt/jtrl.nsf/33182fc732316039802565fa00497eec/d7616d4843157b8f8025877d0047c861>

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 20 de Março de 2014. Disponível em: <https://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/1c8a89e8d3c51b2180257cb3004eed46?OpenDocument&Highlight=0,9836%2F09.6TBMAI.P1.S1>

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 31 de Março de 2011. Disponível em: <https://www.dgsi.pt/jstj.nsf/954f0ce6ad9dd8b980256b5f003fa814/064c889357cb52b080257865003530c6?Open>

Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 26 de Maio de 2021. Disponível em: [https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2021:5824.17.7T8GMR.J.G1.S1.C4?search=FdAZx3HikmyAK\\_LacaY](https://juris.stj.pt/ecli/ECLI:PT:STJ:2021:5824.17.7T8GMR.J.G1.S1.C4?search=FdAZx3HikmyAK_LacaY)

Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 12 de Abril de 2012. Disponível em: <https://www.dgsi.pt/jtrp.nsf/d1d5ce625d24df5380257583004ee7d7/230da8b4503cfd4f802579ea00313dd0?OpenDocument>