



CATÓLICA
UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA | PORTO

Dissertação de Mestrado em Especialização
Direito das Empresas e dos Negócios.

***A “Business Judgment Rule”-
Os critérios de racionalidade
empresarial em particular.***

Ana Cristina de Oliveira Teixeira
Universidade Católica do Porto
Ano 2011/2012.

ÍNDICE

Introdução

I - A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Comerciais para com a sociedade: Os deveres de cuidado e de lealdade.

1 Deveres legais específicos

2 Deveres legais gerais

a) Dever de Cuidado (*duty of care*)

b) Dever de lealdade (*duty of loyalty*)

II - A *Business Judgment Rule*

1. A génese e a *ratio* da *Business Judgment Rule*

a) Abstention doctrine

b) Standard of liability

2. A natureza Jurídica da *Business Judgment Rule*: exclusão da ilicitude, exclusão da culpa, exclusão de ambas ou presunção de ilicitude.

3. A exclusão da *Business Judgment Rule*: incumprimento deveres legais específicos e do dever de lealdade

a) Incumprimento dos deveres legais específicos

b) Incumprimento do dever de lealdade

4. Pressupostos de aplicabilidade da *Business Judgment Rule*

4.1. Decisão empresarial

4.2. A decisão empresarial ser precedida de informação adequada

4.3. Livre de quaisquer interesses pessoais

4.4. Segundo Critérios de Racionalidade empresarial

a) A racionalidade e a razoabilidade

b) A racionalidade e a boa fé

c) A racionalidade como requisito processual ou substantivo

Reflexões conclusivas

Introdução

A presente dissertação tem por objecto a teoria da *business judgment rule* e a sua importação para o nosso sistema jurídico através da Reforma de 2006 do Código das Sociedades pelo Decreto-lei 76-A/2006, de 29 de Março, mormente, para o artigo 72.º n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais (de ora em diante CSC): "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".

Preliminarmente, iremos efetuar um enquadramento geral da presente teoria no nosso ordenamento jurídico, procedendo a uma análise dos deveres dos administradores e sua responsabilidade em caso de violação dos mesmos.

Em seguida, recorrendo ao sistema norte-americano, berço desta teoria, é nosso propósito dissecar todos os requisitos de aplicação da *business judgement rule*, comparando-os com os requisitos impostos pelo sistema de Delaware, onde se encontram sediadas a maior parte das sociedades norte-americanas.

Por último – e talvez seja este o ponto mais delicado do nosso trabalho – iremos tentar concretizar o requisito "segundo critérios de racionalidade empresarial", conceito legal indeterminado e de difícil interpretação. No entanto, visto que para a aplicação da *business judgment rule* é necessário o preenchimento cumulativo dos requisitos previstos naquela disposição legal, afigura-se necessário, pelo menos, a delimitação do seu âmbito de aplicação.

Esperamos com esta dissertação poder dar um contributo maior para uma melhor compreensão e aplicação do artigo 72.º n.º 2 do Código das Sociedades Comerciais, com principal incidência na concretização dos critérios de racionalidade empresarial.

I- A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Comerciais para com a Sociedade: Os Deveres de Cuidado e de Lealdade.

De acordo com o gizado no artigo 72.º n.º 1 do CSC: "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".

Pelo que, o legislador consagra a responsabilidade civil contratual e subjetiva atendendo à relação de administração existente entre os administradores e a sociedade¹, tendo como pressupostos o facto humano e voluntário, a ilicitude, a culpa, o dano e o nexo de causalidade adequada entre o facto e o dano.² A ilicitude traduz-se na prática de atos ou omissões pelos administradores com preterição dos deveres legais ou contratuais. Note-se que a culpa é presumida "salvo se procederam sem culpa" (típico da responsabilidade civil obrigacional, de acordo com os artigos 798.º e 799.º do CC).

Desta feita, cabe aos administradores o ónus da prova³ no que se refere à ausência quer de culpabilidade na sua actuação, quer de violação de deveres de

¹ALMEIDA, António Pereira, "A Business Judgment Rule", in I Congresso Direito das Sociedades em Revista", Almedina, 2011, p. 369; ABREU, J. M. Coutinho de, in "Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades, IDET, Cadernos n.º 5, 2.ª edição, Almedina, 2010, págs. 6 e seguintes, este Autor considera existir uma relação contratual mas entende que o legislador deveria ter preferido a terminologia "deveres estatutários e contratuais"; LOURENÇO, Nuno Calaim, "Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule", Almedina, 2011, p. 30; BARREIROS, Filipe, "Responsabilidade Civil dos Administradores: os Deveres Gerais e a Corporate Governance", Wolters Kluwer, Coimbra Editora, 2010, p. 89; CORDEIRO, Menezes, "Da Responsabilidade Civil dos Administradores de sociedades", Lisboa, Lex, 1997 p. 494; SILVA, João Soares da, Responsabilidade civil dos administradores da sociedade: os deveres gerais e a corporate governance, ROA, 1997, II, p. 620 e ss.

²VARELA, João de Matos Antunes, "Das Obrigações em geral", vol. I, 10.ª edição, Almedina, 2000, p. 597 e ss.

³BARREIROS, Filipe, obra citada, p. 89. Sob este enfoque, CARNEIRO DA FRADA refere que o artigo 72.º, n. 1 do CSC "permite ao lesado, sociedade, a mera demonstração de um dano tão-só suscetível de, plausivelmente, ter derivado de uma conduta desconforme com o Direito. E impondo-se a seguir aos administradores o ónus de provar que observaram as exigências postas por uma boa administração. Há uma facilitação judicial da prova ao lesado, com a admissão da prova por verosimilhança, a denominada prova *prima facie*. Contanto que o lesado tem grandes dificuldades em individualizar e provar concretamente a conduta dos administradores suscetível de conduzir a responsabilidade" - cfr. FRADA, Manuel A. Carneiro da, "A business judgment Rule no quadro dos deveres gerais dos administradores, in A reforma do código das sociedades comerciais", Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, Almedina, 2007, p. 87.

gestão. Ao contrário do que acontece no ordenamento jurídico norte-americano, no qual vigora uma presunção a favor dos administradores, presumindo que no exercício das suas funções atuaram de boa fé e com a diligência devida, estando a cargo dos demandantes, na maior parte dos casos, acionistas, o "fardo pesado" de provar o contrário.⁴

No que respeita ao dano e ao nexo de causalidade não existe nenhuma especificidade relativamente à responsabilidade civil por factos ilícitos do nosso direito civil.

Por outro lado, no que concerne aos pressupostos da culpa e da ilicitude, como bem refere COUTINHO DE ABREU, "há que atender a especificidades relevantes – mormente no que toca aos "deveres legais ou contratuais"⁵ violados".⁶

1. Deveres legais específicos

Entende-se por deveres legais todos aqueles que derivam da lei e que se traduzem em imposições legais de conduta aos administradores. Segundo aquele Autor (COUTINHO DE ABREU⁷) existem deveres legais específicos e deveres legais gerais. Num outro sentido, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS prefere fazer a distinção entre categorias de atos ao invés de deveres. Distinguindo, assim, atos propriamente de gestão e atos vinculados de administração.⁸ Os deveres legais específicos consistem, por exemplo, em não ultrapassar o objeto social, de acordo

⁴BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A., "The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors", Prentice Hall Law & Business, Fifth edition, 1998, p.25.

⁵No que concerne à menção de "deveres contratuais", COUTINHO DE ABREU entende que era preferível manter a expressão de "deveres estatutários" prevista no anterior Decreto-lei 49 381, de 15 de Novembro, artigo 17.º n.º 2, referindo, para tanto, que nem todos os estatutos são fundados em contrato de sociedade, como acontece nas sociedades constituídas por negócio jurídico unilateral ou por decreto-lei., e bem assim, porque os administradores muitas vezes são obrigados a cumprir deliberações sociais e estas não têm fonte contratual. cfr. ABREU, J. M. Coutinho, obra citada, p. 10.

⁶Obra citada, p. 9.

⁷Obra citada, p.9.

⁸VASCONCELOS, Pedro Pais de, "Business Judgment Rule, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o artigo 64.º do Código das Sociedades Comerciais", *in* Direito das Sociedades em Revista, Ano 1, Vol. 2, 2009, Almedina, p. 61 e ss.

com o estipulado no artigo 6.º n.º 4 do CSC; no dever de não distribuir aos sócios os bens sociais não distribuíveis ou sem autorização dos sócios para tanto, através de deliberação social, nos termos dos artigos 31.º n.º 1, 2 e 4, 32.º, 33.º n.º 1, 2 e 3, todos do CSC; no dever de convocar ou requerer a convocação da assembleia geral em caso de perda de metade do capital social, estipulado no artigo 35.º do CSC; no dever de não exercer por conta própria ou alheia atividade concorrente com a sociedade sem o seu consentimento, conforme os artigos 254.º, 398.º n.º 3 e 5, 428.º, todos do CSC; no dever de promover a realização das entradas em dinheiro diferidas, previsto nos artigos 203.ºss, 285.º e 286.º do CSC; no dever de não adquirir para a sociedade, em certas circunstâncias, ações ou quotas dela própria, de acordo com os artigos 316.º, 319.º n.º 2, 323.º n.º 4, 325.º n.º 2 e 220.º todos do CSC, e por fim, no dever de não executar deliberações nulas do órgão de administração, nos termos dos artigos 412.º 4 e 433.º n.º 1 ambos do CSC.⁹

Como salienta COUTINHO DE ABREU, para além dos deveres específicos previstos no Código das Sociedades Comerciais, existem outros como sejam o dever de os administradores requererem a declaração de insolvência da sociedade em determinadas circunstâncias, de acordo com o estatuído nos artigos 18.º e 19.º do CIRE, e bem assim, os deveres decorrentes de normas jurídico-penais previstas nos artigos 203.º (furto), 204.º (furto qualificado), 205.º (abuso de confiança) e 212.º (dano) do Código Penal.¹⁰

2. Deveres legais gerais

Por outro lado, os deveres legais gerais¹¹, seguindo o entendimento daquele mesmo Autor (COUTINHO DE ABREU), são aqueles que os administradores hão-de observar no exercício das suas funções e que "não podem ser especificados num

⁹A enunciação dos presentes deveres legais específicos é referenciada por Coutinho de Abreu, *in* obra citada, p. 12, por Pedro Pais Vasconcelos, *in* obra citada págs. 65 a 71, por COSTA, Ricardo *in* "Deveres gerais dos administradores e "gestor criterioso e ordenado", I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, p. 163 e por ANTUNES, Engrácia, *in* Direito das Sociedades, Parte Geral, 2.ª edição do Autor, 2011, p.325 e 326.

¹⁰ABREU, J. M. Coutinho, obra citada p. 13.

¹¹VASCONCELOS, Pedro Pais de, obra citada pág. 69: usa a terminologia "deveres fundamentais".

elenco legal fechado",¹² devido à diversidade de atos e decisões que os mesmos podem tomar.

Todavia, note-se que *prima facie* temos como dever principal ou típico dos administradores o dever de administrar a sociedade e de a representar. No entanto, sendo este um dever genérico e indeterminado necessita de ser densificado com os deveres gerais de conduta,¹³ *maxime*, os deveres de cuidado e de lealdade. Tais deveres, usando as palavras de ENGRÁCIA ANTUNES "representam fundamentalmente padrões ou *standards* abstratos de conduta que balizam e conformam a atuação geral dos administradores e gerentes no exercício das suas funções: por outras palavras, não dizem *o que* o administrador ou gerente deve fazer em determinada situação, mas fundamentalmente o *modo* como o deve fazer, apenas sendo suscetíveis de concretização, por conseguinte, caso a caso".¹⁴

Destarte o legislador português, com vista ao melhoramento das práticas de governo das sociedades, procedeu à modificação do artigo 64.º do CSC,¹⁵ e sob a epígrafe "Deveres fundamentais", passou a estipular expressamente os deveres de cuidado e de lealdade, da seguinte forma:

"1- Os gerentes ou administradores da sociedade devem observar:

a) **Deveres de cuidado**, relevando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado;

b) **Deveres de lealdade**, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.

¹²ABREU, J. M. Coutinho, obra citada p. 14.

¹³COSTA, Ricardo, obra citada, p. 161.

¹⁴ANTUNES, Engrácia, obra citada, p. 327.

¹⁵Antes da Reforma de 2006, o artigo 64.º do CSC tinha como epígrafe "Dever de diligência" e rezava assim: "Os gerentes, administradores ou diretores de uma sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores".

2. Os titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização devem observar deveres de cuidado, empregando para o efeito elevados padrões de diligência profissional e deveres de lealdade, no interesse da sociedade" (negrito nosso).

Como afirma COUTINHO DE ABREU este artigo "indica deveres objectivos de conduta em forma de cláusula geral, de cuja concretização resultam deveres (mais) específicos ((i)licitude) e circunscreve o critério da culpa; sendo por isso, fundamento autónomo de responsabilidade".¹⁶

Note-se, no entanto, que a consagração destes deveres não é uma inovação do nosso legislador, "traduz apenas a codificação ou *transplante legal* de uma bifurcação de origem anglo-americana"¹⁷, mais precisamente, numa importação dos *fiduciary duties*¹⁸: *duty of care*^{19 20} e *duty of loyalty*.²¹

¹⁶ABREU, J. M. Coutinho, obra citada, p. 17. No mesmo sentido, *vide* BARREIROS, Filipe obra citada, p. 44 e ss. Refira-se, ainda, que é esta a opinião defendida na Alemanha a respeito da correspondente norma do § 93 (1) da AktG.

¹⁷SILVA, João Calvão da, Responsabilidade Civil dos Administradores não executivos, da comissão de auditoria e do Conselho Geral de Supervisão, A Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, Almedina, 2007, p. 103 e ss., inspirado em Alan Watson, *Legal transplants. An. approach to comparative Law*, 2 ed. 1993.

¹⁸Para uma análise minuciosa e desenvolvida destes deveres fiduciários nos Estados Unidos da América veja-se BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A, obra citada, p. 51 a 232.

¹⁹O dever de cuidado (*duty of care*) foi codificado pela Model Business Corporation Act da Committee on Corporate Laws of the Section of the Business Law (Section of Corporation, Banking and Business Law) of the American Bar Foundation, no seu parágrafo § 8.30 (b), 2002: "*The members of the board of directors or a committee of the board, when becoming informed in connection with their decision-making function or devoting attention to their oversight function, shall discharge their duties with the care that a person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances*". E bem assim, pelos Princípios da Corporate Governance elaborados pela American Law Institute, no seu parágrafo § 4.01 (a): "*A director or officer has a duty to the corporation to perform the director's or officer's functions in good faith, in a manner that he or she reasonably believes to be in the best interests of the corporation, and with the care that ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances*".

²⁰Relativamente ao dever de cuidado (*deber de diligente*) consagrado no Ordenamento Espanhol *vide* CÉBRIA, Luíz Hernando, "El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales, La regla del buen-juicio empresarial, Marcial Pons, Madrid, 2009. E também GALÁN, Juan Ignacio Font, "El deber de diligente administración en el nuevo sistema de deberes de los administradores sociales", RDS, 2005, e ainda, LLEBOT, José Oriol, "Deberes y Responsabilidad de los administradores", p. 27 e 28 que entende aquele dever como sendo uma cláusula geral e residual.

²¹SILVA, João Calvão da, Responsabilidade Civil dos Administradores não executivos, da comissão de auditoria e do Conselho Geral de Supervisão, A Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, Almedina, 2007, p. 103 e segs, inspirado em Alan Watson, *Legal Transplants. An. approach to comparative Law*, 2 ed. 1993.

a) Dever de Cuidado (*duty of care*)²²

Como afirma COUTINHO DE ABREU²³ "O dever geral de cuidado poderá ser assim formulado: os administradores hão-de aplicar nas actividades de organização, decisão e controlo societários o tempo, esforço e conhecimento requeridos pela natureza das funções, as competências específicas e as circunstâncias". Com efeito, há quem diferencie entre os administradores executivos e os não executivos, referindo que aos primeiros são exigidos conhecimentos e competências mais especializados. Todavia, somos da opinião de que se um administrador aceita esse cargo deverá ter competência para o exercer e despende o tempo necessário para o efeito. Por via disso, entendemos que, pelo menos, os administradores não executivos deverão manter-se informados e atentos à vida societária, e bem assim, às decisões dos administradores executivos.

No que concerne à redação do artigo 64.º do CSC, tal como rezam alguns autores²⁴, entendemos que a mesma é infeliz, desde logo, porque em certa medida reconduz o dever de administrar ao dever de cuidado, o que não é a mesma coisa. Na verdade, como refere CARNEIRO DA FRADA²⁵ "o cuidado é ordinariamente um modo – de – conduta", pelo que, o dever de cuidado não se traduz num dever de prestar, redundando-se a meros deveres de proteção, que assumem uma finalidade essencialmente negativa. Nesse sentido, ao administrador cabe o dever de cuidar da sociedade através da prossecução ativa do interesse social e não a imposição de um simples dever de cuidado.

Por conseguinte, "o cuidado que a lei manda ao administrador observar equivale a impor-lhe uma boa administração, uma administração cuidada, a

²²Para um maior desenvolvimento deste dever no ordenamento jurídico norte-americano veja-se BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A, p. 109 a 260.

²³ABREU, J. M. Coutinho, obra citada, p. 18.

²⁴Obra citada, p. 18; FRADA, Manuel A. Carneiro da, "A business judgment Rule no quadro dos deveres gerais dos administradores, in A reforma do código das sociedades comerciais", Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, Almedina, 2007, p. 68.

²⁵Obra citada, p. 67 e 68.

condução da sua actividade de acordo com as boas melhores práticas (best practices) da administração".²⁶

A lei elenca na alínea a) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC manifestações do dever de cuidado. No entanto, aderimos à posição defendida pela nossa melhor doutrina, nomeadamente, COUTINHO DE ABREU, ENGRÁCIA ANTUNES e RICARDO COSTA, de que tal elenco é "deficiente",²⁷ "imperfeito"²⁸ e "insuficiente".²⁹ E portanto, devemos entender que a "lei enuncia algumas das circunstâncias exigíveis – verdadeiramente qualidades – ao modo como as verdadeiras manifestações do dever de cuidado devem ser realizadas, contribuindo para a avaliação das decisões dos administradores".³⁰

Seguindo os ensinamentos de ENGRÁCIA ANTUNES, tais deveres de cuidado traduzem-se substancialmente nos seguintes deveres: **Duty of monitor**³¹, dever de acompanhamento e vigilância da gestão quotidiana dos negócios sociais; **Duty to inquiry**, dever de exame e averiguação de circunstâncias ou factos relevantes para a gestão social de que tenham tomado conhecimento; **Process due care**, dever de observância de processos adequados tendentes à tomada de decisões.³²

É unânime que o dever de cuidado exige do administrador a obtenção de informação no decurso do processo decisional. Este dever de informação foi

²⁶ FRADA, Manuel A. Carneiro da, obra citada, p. 68.

²⁷ ANTUNES, Engrácia, obra citada, p. 327.

²⁸ ABREU, J. M. Coutinho, obra citada, p. 19.

²⁹ COSTA, Ricardo, obra citada, p. 165.

³⁰ Obra citada, p. 165.

³¹ Sob este enfoque, NUNES, Pedro Caetano, "Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas", Almedina, 2012, p. 278, refere que deverá existir "alguma contenção judicial na apreciação da atividade de vigilância dos administradores, sobretudo dos administradores não executivos, sustentando-se que não devem ser avaliados por falhas pontuais de supervisão, mas apenas por deficiências na sua prática de monitorização da atividade social". Referindo, ainda, a propósito da discussão de saber se o dever de vigilância implica uma adoção de programas de controlo da observância da lei (*law compliance programs*) que "os administradores apenas terão que adotar decisões estratégicas sobre a necessidade de medidas de controlo e analisar a adequação dos procedimentos de circulação de informação". Para uma maior concretização deste dever de monitorização e controlo interno, veja-se na doutrina portuguesa, VASCONCELOS, Pedro Pais de, obra citada p. 48, 73 e ss. e na doutrina norte-americana, BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A, págs. 199 e ss. Veja-se, ainda, EISENBERG, Melvin Aron, "The duty of care in American Corporate Law", Ilf Working Papers, Frankfurt, 2004, p. 5.

³² ANTUNES, Engrácia, obra citada, p. 327. Em sentido próximo, veja-se ABREU, J. M. Coutinho, obra citada, p. 19 e NUNES, Pedro Caetano, obra citada, p. 253.

consagrado pela Sentença do Supremo Tribunal de *Delaware* no caso *Smith vs. Van Gorkom*³³ de 1985 que equipara o dever de cuidado (*duty of care*) ao dever de informar-se diligentemente. Na mesma senda, DENNIS BLOCK, NANCY BARTON, STEPHEN RADIN³⁴, defendem que o *due care* exige que os administradores na tomada de decisões empresariais estejam razoavelmente informados sobre aquela mesma decisão. Acrescentando que o acionista que queira demonstrar que o administrador atuou violando o dever de cuidado, deverá demonstrar que o mesmo atuou sem a informação necessária e adequada para tomar tal decisão. Pelo que, o cuidado devido na adoção de uma decisão é essencialmente um cuidado processual.³⁵

No que a este ponto concerne, uma nota para a mais recente doutrina PEDRO CAETANO NUNES, inspirado nas doutrinas de EISENBERG, ROBERT HAMILTON e BRANSON, identifica o dever de cuidado como um *standard of conduct*, exigindo decisões empresariais razoáveis, identificando, por sua vez, a *business judgment rule* como um *standard of review*, implicando apenas decisões racionais.³⁶

Por último, a norma prevista no artigo 64.º n.º 1 al. a) do CSC releva quer em sede de ilicitude, quer em sede de culpa, contanto que os factos violadores dos deveres de cuidado são ilícitos segundo aquela norma e serão, ainda, culposos se a diligência³⁷ nela consagrada não for respeitada.³⁸ Sendo que o que releva para efeitos de responsabilização dos administradores é negligência grosseira.³⁹

³³*Smith vs. Van Gorkom*, 488 A. 2D 858 (Del. 1985).

³⁴BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A., obra citada, p. 74.

³⁵ NUNES, Pedro Caetano, obra citada, p. 275.

³⁶ Obra citada, p. 277.

³⁷Sobre o conceito de diligência veja-se CORDEIRO, António Menezes, "Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades", in *A reforma do Código das Sociedades Comerciais*, Jornadas em homenagem ao Professor Raul Ventura, Almedina, 2007, p. 28 e 29.

³⁸Cfr. ABREU, J. M. Coutinho, obra citada p. 24.

³⁹BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A., obra citada, p. 75; ROSEMBERG, David, *Galatic Stupidity and The business Judgment Rule*, *bepress legal series*, Paper 1067, 2006, p. 20, in <http://law.bepress.com/expresso/eps/1067>.

b) Dever de lealdade (*duty of loyalty*)^{40 41}

Como vimos o dever de lealdade com a Reforma de 2006 ficou expressamente consagrado na alínea b) do n.º 1 do artigo 64.º do CSC. Isto apesar de ser entendimento de alguma Doutrina⁴² de que o mesmo já existia, ainda que implicitamente, na anterior norma do artigo 64.º do CSC.⁴³

Para COUTINHO DE ABREU⁴⁴ "O dever (geral) de lealdade é definível como dever de os administradores exclusivamente terem em vista os interesses da sociedade e procurarem satisfazê-los, abstendo-se portanto de promover o seu próprio benefício ou interesses alheios". Isto posto, consideramos que este dever assume duas vertentes: a positiva, segundo a qual "a estrela polar"⁴⁵ do exercício das funções do administrador deverá ser o "interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando ainda os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores" (artigo 64.º n.º 1 al. b) CSC). E a negativa, através da qual "este dever impõe uma proibição geral de atuação de conflito de interesses por parte dos administradores e gerentes".⁴⁶

Neste conspecto, aquele normativo legal exige ao administrador uma lealdade qualificada, resultante da sua função de gestão de interesses alheios.⁴⁷ Pois, reitere-se, os administradores não devem lealdade apenas à sociedade, mas também a todos aqueles que com ela se relaciona.⁴⁸

⁴⁰Para uma melhor compreensão da origem deste dever não só no direito societário, mas também no direito civil e do trabalho, *vide* CORDEIRO, António Menezes, obra citada p. 42 e ss.

⁴¹Para um estudo deste dever no seio da doutrina e jurisprudências norte-americanas veja-se BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A., obra citada, p. 261 a 489.

⁴²SILVA, J. Soares, "Responsabilidade civil dos administradores de sociedades: os deveres gerais e os princípios da corporate governance, ROA, 1997, p. 616. Este autor refere que o dever geral de diligência concretizado no artigo 64.º do CSC poderá englobar outros deveres gerais, como os deveres de lealdade e de vigilância.

⁴³Cfr. ABREU, J. M. Coutinho, obra citada p. 25, nota de rodapé 39.

⁴⁴Obra citada p. 25.

⁴⁵ANTUNES, Engrácia, obra citada p. 328.

⁴⁶Obra citada p. 329.

⁴⁷FRADA, Manuel Carneiro da, obra citada p. 73.

⁴⁸Obra citada p. 73.

No entanto, diga-se que o dever de lealdade previsto naquele normativo legal apenas se traduz numa cláusula geral, sem que se faça qualquer elenco das manifestações de tal dever. Ora, entendemos que a lei deveria ter sido mais ambiciosa e ter procedido a uma tipificação legal das principais manifestações da violação do dever de lealdade, ainda que não taxativa, devido à diversidade de atos que podem ser desleais. Exemplo desta solução por nós preconizada é a lei espanhola das Sociedades de capital (Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Júlio) que, nos seus artigos 226.º a 232.º define, em certa medida, o conteúdo do dever de lealdade do administrador referindo, nomeadamente, que os administradores não poderão utilizar o nome da sociedade, nem invocar a sua condição de administradores para a realização de operações por conta própria ou de pessoas a eles vinculadas (artigo 227.º), não poderão realizar em benefício próprio ou de pessoas a eles vinculadas, investimentos ou quaisquer operações ligadas aos bens da sociedade, que tenham tido conhecimento por ocasião do exercício do cargo, quando o investimento foi proposto à sociedade ou esta teve interesse nele (artigo 228.º), situações de conflitos de interesse (artigo 229.º), bem como, não poderão dedicar-se por conta própria ou alheia ao mesmo género de atividade que constitui o objeto social, salvo autorização expressa da sociedade (artigo 230.º).

E assim sendo, aplaudimos o entendimento de CÁNDIDO PAZ-ARES que defende para uma melhor eficácia do dever de lealdade, e bem assim, da responsabilidade pela sua violação, a especificação ou concretização legal das normas comportamentais dos administradores. Desde logo, porque, como refere aquele Autor, incrementa a observação e verificabilidade das condutas indevidas facilitando o trabalho de todos os *enforcers* e, especialmente, dos juízes. Para além disso, oferece pautas para orientar a conduta dos administradores, ampara os

operadores para resistirem a pressões indevidas, contribuindo para a criação de uma cultura corporativa adequada.^{49 50}

Assim, uma vez que a nossa lei não tipifica de forma sistemática as manifestações do dever de lealdade, muito menos numa só norma, enunciamos as que têm sido apontadas pela nossa melhor doutrina:⁵¹ a) não abusar de informação social privilegiada ou confidencial⁵² para obter vantagens para si ou para terceiros (artigo 449.º e 450.º do CSC); b) não realizar certos negócios com a sociedade (artigos 397.º n.º 1 e 428.º do CSC, 378.º do CVM), ou, afora estes, sem o consentimento da sociedade (artigos 397.º n.º 2 e 5, 428.º, 278.º n.º 1, 413.º n.º 1 a), 6 CSC); c) não exercer, por conta própria ou alheia, atividade concorrente com a sociedade, salvo consentimento desta (artigos 254.º n.º 1 e 398.º n.º 3, 428.º do CSC); d) não votar nas deliberações do órgão de administração sobre assuntos em que tenha, por conta própria ou de terceiro, interesse em conflito com o da sociedade (artigo 410.º n.º 6 do CSC); e) não violar o dever de neutralidade perante ofertas públicas de aquisição (artigos 181.º n.º 2 d) e 182.º n.º 1 do CVM);⁵³ f) não usufruir ou receber qualquer vantagem de terceiros ("gratificações" ou "comissões") pela celebração de negócios da sociedade com aqueles; g) não aproveitamento das oportunidades de negócio da sociedade⁵⁴ para proveito

⁴⁹PAZ-ARES, Cândido, "La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo", Working Paper n.º 162, Barcelona, octubre 2003, p. 13, disponível em www.indret.com.

⁵⁰No mesmo sentido, CARNEIRO DA FRADA, refere que a lealdade em relação com os deveres de cuidado está "despida na lei, reduzida a uma simples menção. O quadro ficaria mais equilibrado se o legislador, dentro do seu pendor analítico, tivesse procedido a uma tipificação exemplificativa de algumas exigências da lealdade, hoje consensualmente aceites, como a proibição de atuar em conflito de interesses, de concorrer com a sociedade, de aproveitar oportunidades societárias para si ou para terceiros em detrimento da sociedade, de prosseguir interesses extra-sociais e de agir conscientemente em prejuízo da sociedade" - cfr. FRADA, Manuel Carneiro da, obra citada p. 75

⁵¹ANTUNES, Engrácia, obra citada p. 329, ABREU, J. M. Coutinho, obra citada p. 27 e ss.; FRADA, Manuel Carneiro da, obra citada, p. 75; COSTA, Ricardo, obra citada, p. 180;

⁵²Quanto ao dever de segredo vide o artigo 232.º da Ley de sociedades de capital espanhola.

⁵³No que concerne às manifestações enunciadas de a) a d) as mesmas traduzem-se em manifestações legais e portanto constituem deveres específicos vinculados, usando a terminologia adotada por Ricardo Costa, in obra citada, pág. 180. Sendo, no entanto, designados por Trigo dos Reis, como "deveres de lealdade em sentido impróprio", "Os deveres de lealdade dos Administradores de sociedades comerciais", CadOD, 2009, N.º 106, p. 369 e 370

⁵⁴BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A., obra citada, p. 293 a 308.

próprio ou de outras pessoas a si ligadas, salvo se existir consentimento da sociedade.

Por fim, no que respeita aos deveres dos administradores, incumbe destacar a doutrina mais recente, nomeadamente, PEDRO CAETANO NUNES, que num trabalho notável, considera que existe um dever de gestão dos administradores que se traduz num dever primário da prestação de serviços, caracterizador do contrato de administração. Para este autor, tal dever tem a sua concretização legal nos artigos 64.º n.º 1 a), 405 n.º1 e 431.º n.º 1, do CSC. Referindo que o "conteúdo do dever de gestão é determinado pela diligência exigida, pelo objeto social e pelos interesses a prosseguir".⁵⁵ Por outro lado, refere a existência de um dever secundário de indemnização resultante da violação de tal dever e a possibilidade de exclusão da responsabilidade civil dos administradores pela via do artigo 72.º n.º 2 do CSC. Este autor afirma que "da concretização normativa do dever de gestão nem sempre resulta a imposição de uma conduta concreta, mas sim a imposição de um leque de condutas possíveis".⁵⁶ Sendo que o limite da concretização normativa do dever de gestão corresponde a uma margem de discricionariedade traduzida numa imposição normativa e não numa permissão normativa.⁵⁷ Por fim, este autor refere que "o dever de gestão compreende as imposições de adoção de risco empresarial, de obtenção de informação no processo decisório, de planificação, de organização e de vigilância".⁵⁸

II - A Business Judgment Rule

1. A Génese e a Ratio da Business Judgment Rule

⁵⁵ NUNES, Pedro Caetano, obra citada, p. 475.

⁵⁶Obra citada, p. 532.

⁵⁷Obra citada, p. 532.

⁵⁸ Obra citada, p. 532

A *Business Judgment Rule* é fruto da jurisprudência dos tribunais norte-americanos, sobretudo dos do Estado de Delaware, onde estão sediadas aproximadamente metade das sociedades comerciais americanas.⁵⁹

A *Business Judgment Rule* surgiu da necessidade de combater a utilização excessiva do sistema de responsabilidade civil dos administradores. Ao exercício das funções de administração ou de gestão das sociedades comerciais, está associado o inerente risco empresarial. Ora, se os administradores exercerem as suas funções com receio de virem a ser responsabilizados pelos seus atos, irão retrair-se, gerindo de forma pouco audaz, não servindo assim da melhor forma os interesses dos sócios. Por conseguinte, estes preferem que as decisões dos administradores sejam perscrutadas pelos investidores, pelos analistas e pelo mercado do que pelos tribunais. Mas ainda assim, caso não sirvam o interesse da sociedade devem ser responsabilizados civilmente pelos danos que a sua conduta causar e inclusivamente serem destituídos.⁶⁰

Assim, para evitar tal entrave no crescimento societário, surgiu a *Business Judgment Rule*. Segundo a fórmula de Delaware, a *Business Judgment Rule* traduz-se numa "presunção de que ao tomar uma decisão de negócios os administradores da sociedade atuaram informadamente, de boa fé e na honesta crença de que essa ação era no melhor interesse da sociedade".^{61 62}

Desta feita, segundo aquele entendimento, o ónus da prova recai sobre o queixoso (*plaintiff*) que terá de provar que os administradores violaram os seus

⁵⁹A primeira referência à *Business Judgment Rule* é feita na Sentença do Supremo Tribunal de Louisiana em 1829. Cfr. CÉBRIA, Luis Hernando, in obra citada, p. 106.

⁶⁰ALMEIDA, António Pereira de, "A Business Judgment Rule", in I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, p. 364.

⁶¹BAINBRIDGE, Stephen M., "The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine", University of California, Los Angeles School of Law, Law & Economics Research Paper Series, Research Paper No. 03-18, publicado em <http://ssrn.com/abstract=429260>, p. 7.

⁶²Na expressão do American Law Institute, " *um administrador que toma uma decisão sobre o negócio de boa fé cumpre o seu dever (...) se o administrador não tem qualquer interesse na matéria da decisão relativa ao negócio; está informado com respeito a essa matéria na extensão em que o administrador acredita razoavelmente ser apropriado segundo as circunstâncias; e racionalmente acredita que a decisão é tomada no melhor interesse da sociedade*". Principles of a corporate Governance, Section 4.01 (c).

deveres de cuidado, lealdade ou boa fé.⁶³ E, por sua vez, os administradores não serão condenados quando demonstrem que agiram informadamente e de acordo com os elementos disponíveis, dentro das margens que lhes competiriam, em termos de negócios.⁶⁴

Resumindo, e usando as palavras de ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA, a *business judgment rule* "foi concebida para promover o pleno e livre exercício da *corporate governance*, protegendo os administradores que cometam erros de julgamento, mesmo em casos de negligência, mas não estendendo a proteção àqueles que praticaram fraudes ou que atuaram em proveito próprio ou com má fé".⁶⁵

Diga-se, ainda, que a *business judgment rule*, fundamenta-se, em primeiro lugar, no facto de os juízes não serem gestores. Pelo que, regra geral, em matéria de gestão empresarial não dispõem do conhecimento teórico e prático necessário, e por essa razão, deverão ser acompanhados por peritos. Consequentemente, a reconstituição posterior do âmbito da decisão reveste-se de dificuldades consideráveis resultantes da abundância de variáveis. E finalmente, quando os tribunais julgam decisões da Administração, são afetados pelo conhecimento dos factos sucedidos.⁶⁶

E, de facto, também nós consideramos que os juízes devem interferir nas decisões empresariais com muita cautela, devendo atuar dentro das suas atribuições sem, todavia, assumir o papel de *grandes empresários*.⁶⁷

Não obstante, a *Business Judgment Rule* já existir quase há dois séculos nos E.U.A., a verdade é que ainda não obteve consenso unânime no seio da

⁶³ALMEIDA, António Pereira, obra citada, p. 359.

⁶⁴CORDEIRO, António Menezes, obra citada, p. 26.

⁶⁵ALMEIDA, António Pereira, obra citada, p. 364.

⁶⁶Obra citada, p. 364.

⁶⁷FLEISCHER, LL. M. Holger, La "Business Judgment Rule" a la luz de la comparación jurídica y de la economía del derecho, p. 1732.

jurisprudência e doutrina norte-americanas, existindo duas concepções diferentes:

a) *Abstention doctrine*; b) *Standard of liability*.⁶⁸

a) *Abstention doctrine*

Esta corrente vê a *business judgment rule* como um limite à jurisdição dos tribunais. De acordo com o seu defensor mais fervoroso, STEPHEN BAINBRIDGE⁶⁹, a *business judgment rule* traduz-se numa doutrina de abstenção, segundo a qual a presunção de boa fé não se afigura como um *standard* de responsabilidade, mas estabelece uma presunção contra a revisão judicial da violação do dever de cuidado. Assim, sob a égide da *business judgment rule*, os tribunais devem abster-se de se pronunciar quanto à substância do mérito das decisões dos administradores, a fim de determinar se aqueles cumpriram ou não os seus *fiduciary duties*, a menos que o queixoso consiga refutar a presunção de boa fé a favor dos administradores.⁷⁰

STEPHEN BAINBRIDGE recorre a alguns casos jurisprudenciais para fundamentar a sua *abstention doctrine*, nomeadamente, à decisão do Supremo Tribunal de Michigan que, em 1917, se recusou a interferir com a decisão do Henry Ford de expandir as instalações da fábrica Ford Motor Company's por considerar

⁶⁸ALMEIDA, António Pereira de, obra citada, p. 361 e ss refere a existência de uma terceira concepção - Caremark Claims. As Caremark Claims provêm de decisões do Tribunal de Delaware do caso da empresa Caremark International, Inc. que foi obrigada a pagar a quantia de 250 milhões de dólares às autoridades federais dos EUA por ter procedido a pagamentos ilegais. Consequentemente, cinco acionistas instauraram uma ação de responsabilidade contra os administradores daquela para que estes indemnizassem esse prejuízo provocado à sociedade. Este processo terminou através de transação judicial em que a empresa não pagou nenhuma indemnização, mas foi obrigada a implementar adequados procedimentos de *compliance* (prevenção de ilegalidades). Todavia, apesar de o processo Caremark respeitar a uma falha do sistema de compliance, a doutrina e jurisprudência entendem que os mesmos pressupostos se verificavam em situações em que os prejuízos resultavam de falhas no sistema de controlo de riscos (*risk management*). No entanto, diga-se, que em ambos os sistemas - *compliance* e *risk management* - o que está em causa é a falta ou falha de procedimentos, de prevenção de ilegalidades no primeiro, e de avaliação de riscos no segundo e não das decisões propriamente ditas, contanto que cai na alçada da *business judgment rule*.

⁶⁹BAINBRIDGE, Stephen M., obra citada, p.1 e ss.

⁷⁰Obra citada, p. 13: "...the whole point of the business judgment rule is to prevent courts from even asking the question: did the board breach its duty of care?"

que "judges are not business experts";⁷¹ ou, ainda, à decisão proferida no caso *Kamin v. American Express Co.*⁷²; e, em especial, às decisões dos casos *Smith v. Van Gorkom*⁷³ e *Shlensky v. Wrigley*.⁷⁴

Esta Autor conclui afirmando que a apreciação a ser realizada pelos tribunais só pode ser formal e limitar-se à verificação, por um lado, do modo como formalmente decorreu o processo de decisão e, por outro, da existência ou inexistência igualmente formal de um conflito de interesses entre o diretor e os acionistas,⁷⁵ com a ressalva feita para os casos de fraudes, ilegalidades ou conflitos de interesse no processo de tomada de decisão.⁷⁶ Como bem é sabido todos os Administradores, de quando em quando, vão errar. E é precisamente neste tipo de erro, que STEPHEN BAINBRIDGE argumenta, que os tribunais deverão evitar a sua revisão.⁷⁷

b) Standard of liability

Esta conceção vê a *business judgment rule* como critério de ilicitude. Um caso jurisprudencial paradigmático da forma como os defensores desta conceção olham

⁷¹Obra citada, p. 16 *apud* Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668, 684 (Mich.1919).

⁷²Obra citada, p. 17 *apud* Kamin, 383 N.Y.S.2d at 810-11: "The directors' room rather than the courtroom is the appropriate forum for thrashing out purely business questions which will have an impact of on profits, market prices, competitive situations, or tax advantages".

⁷³Cfr. nota de rodapé n.º 35. Neste caso o tribunal entendeu que o réu violou o dever to *act in a informed and deliberate manner*, e portanto, violou o dever de cuidado. O que determinou a condenação não foi a boa ou má qualidade comercial do ato de gestão, mas sim o deficiente processo de tomada de decisão.

⁷⁴*Shlensky v. Wrigley, Illinois Appellate Court, 1968, 95 Ill. App. 2d 173, 237 N.E. 2D 776 apud* VASCONCELOS, Pedro Pais de, in obra citada, p. 43. É o caso da decisão de um administrador não ter instalado a iluminação num estádio de baseball que permitisse a utilização noturna. Tal recusa baseou-se em possíveis problemas de vizinhança que poderiam surgir e bem assim com argumentos relativos à prática daquele desporto. O autor, um sócio da mesma sociedade, intentou uma *derivative action*, todavia como não alegou que a administração procedeu com fraude, ilegalidade ou conflito de interesses, o tribunal entendeu que a boa ou má gestão está vedada à apreciação do tribunal, desde que não ultrapasse os limites da licitude.

⁷⁵BAINBRIDGE, Stephen M, obra citada, p. 18.

⁷⁶Obra citada, p. 16 *apud* Shlensky v. Wrigley, 237 N.E.2d at 780

⁷⁷Obra citada, p. 50.

para *business judgment* é o de *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*⁷⁸ Neste caso, o *Supreme Court* entendeu que os acionistas autores na ação tinham que provar a violação do *duty of care*, de modo a poderem afastar a *business judgment rule*. Caso conseguissem, incumbiria aos administradores demonstrar o contrário. Ou seja, admite-se que o tribunal proceda a uma apreciação substancial da decisão de gestão para averiguar se violou os *fiduciary duties: duty of care e duty of loyalty*.

Como considera DAVID ROSEMBERG⁷⁹, é uma verdade quase universalmente reconhecida que os tribunais (americanos) não irão rever o conteúdo das decisões de negócios de administração de empresas, exceto sob circunstâncias extraordinárias. Todavia, convém salientar que tal não se deve a qualquer dimensão moral ou ética, até porque a *business judgment rule*, segundo este autor, é uma das regras mais utilitárias do sistema societário. Ainda assim, não podemos esquecer que a riqueza das empresas é maximizada quando são dirigidas por diretores que sabem que as suas decisões serão analisadas pelos investidores, por analistas, por acionistas e parceiros de negócios, mas não pelos tribunais.

Por outras palavras, poderemos concluir que, enquanto que a *abstention doctrine* apenas admite a revisão judicial das decisões dos administradores no que respeita ao seu processo decisório – ou seja, ao modo como as decisões foram tomadas, se foram, por exemplo, adequadamente precedidas de informação suficiente para tomar uma decisão conscienciosa –, a *standard of liability* admite que, em certas circunstâncias, os tribunais possam apreciar a substância das decisões dos administradores, vale dizer, possam averiguar se os *fiduciary duties* foram ou não violados por aqueles.

Em jeito de conclusão, diga-se que a principal distinção entre estas duas conceções reside no facto de a *abstention doctrine* não permitir aos juízes questionar se os administradores violaram o *duty of care*, enquanto que na

⁷⁸VASCONCELOS, Pedro Pais de, obra citada p. 43. Neste caso, o conselho de administração da Technicolor aprovou a sua fusão como subsidiária do Grupo MacAndrews and Forbes Group., Inc. Os acionistas da Technicolor receberam \$23,56 por ação. A acionista Cinerama discordou da operação e da avaliação das ações e acionou o *board* da Technicolor alegando a violação do *duty of care*.

⁷⁹ROSEMBERG, David, obra citada, p. 1 e 3.

standard of liability tal é permitido, devendo o *plaintiff* (queixoso) provar que os administradores violaram aquele dever e, por seu turno, estes últimos provarem o contrário.

Ora, se em teoria consideramos que a *abstention doctrine* faz todo o sentido, e como tal, só deve ser admitida uma revisão judicial do processo de decisão dos administradores, dado que os juízes normalmente não estão preparados para assumir a complexidade destas questões e, por esse motivo, não devem converter-se em *administradores de segundo grau* na orientação da estratégia empresarial das sociedades,⁸⁰ a verdade é que, na prática, torna-se tarefa difícil não tocar no mérito da decisão dos administradores, pois, como vamos analisar mais adiante, os tribunais para averiguarem, por exemplo, se uma decisão é razoável ou não, por mais que o evitem, vêem-se obrigados a apreciar a substância da decisão dos administradores.

2. A natureza Jurídica da *Business Judgment Rule*: exclusão da ilicitude, exclusão da culpa, exclusão de ambas ou presunção de ilicitude.

Como já dissemos, a *Business Judgment Rule* tem a sua origem nos Estados Unidos da América, no entanto, a mesma tem tido eco em outros sistemas jurídicos⁸¹, fazendo com que muitos autores falem de um verdadeiro "*transplante legal*."⁸² No que concerne ao nosso sistema jurídico, a *business judgment rule* foi transposta pela Reforma de 2006, mormente, através do Decreto-lei 76-A/2006 e consta do atual artigo 72.º n.º 2 do CSC.

A doutrina tem discutido muito quanto à determinação da natureza jurídica daquela regra de bom juízo empresarial. Para uns, traduz-se numa regra de exclusão de ilicitude, para outros de exclusão de culpa. Havendo também quem defenda que se traduz numa regra de exclusão de ambas ou, até mesmo, numa

⁸⁰FLEISCHER, LL. M. Holger, obra citada, p. 1731, 1732.

⁸¹Para uma visão do direito comparado vide FLEISCHER, LL. M. Holger, obra citada.

⁸²HOLGER FLEISCHER, LL. M. obra citada, p. 1734 citando Watson, *Legal Transplants: An Approach to comparative Law*, 2.ª ed. (1933)

presunção de ilicitude. Contudo, independentemente da natureza jurídica que se lhe atribua a exclusão da responsabilidade⁸³ dos administradores só existe na presença cumulativa de todos os elementos constantes daquele normativo legal, apesar de exigirem uma consideração separada.⁸⁴

Preliminarmente, e para melhor compreensão da presente celeuma, importa reter que no sistema que Delaware não se efetua a distinção entre a ilicitude e a culpa, sendo que a responsabilidade civil funda-se na *wrongdoind*. Neste conspecto, poder-se-ia colocar o problema de saber se podemos importar a teoria da *business judgment rule* para o nosso sistema jurídico. Não obstante este argumento, acolhemos o entendimento de PEDRO PAIS VASCONCELOS ao defender que "não é impeditivo para a aplicação do sistema de Delaware o facto de existir esta diversidade de configurações da responsabilidade dos gestores"⁸⁵.

Para além disso, é de salientar que no direito norte-americano a teoria da *business judgment rule* constitui uma presunção de licitude, uma *safe harbour rule*⁸⁶ – na medida em que se presume a favor dos administradores a licitude das suas condutas, com vista a evitar uma elevada litigância em relação às funções desenvolvidas pelos administradores.

Posto isto, impõe-se-nos determinar se o artigo 72.º n.º 2 do CSC deve ser lido preferencialmente em articulação com o artigo 72.º n.º 1, 1.ª parte – "por actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais", onde reside a ilicitude, ou em articulação com a última parte daquele normativo legal, onde reside a presunção de culpa dos administradores.⁸⁷

⁸³FRADA, Manuel Carneiro da, obra citada, p. 84.

⁸⁴A título comparativo com a doutrina espanhola sobre esta problemática, veja-se CÉBRIA, Luis Hernando, in obra citada p. 152.

⁸⁵VASCONCELOS, Pedro Pais de, obra citada p. 53.

⁸⁶Neste sentido Branson afirma que "*The much misunderstood judgment rule is not a "rule" at all. It has no mandatory content. It involves no substantive "do's" or "don't" for corporate directors or officers. Instead, it is a standard of judicial review, entailing only slight review of business decisions. Alternatively, it could be called a standard of non-review, entailing no review, entailing no review of the merits of a business decision corporate officials have made*". BRANSON, Douglas M., The rule that isn't a rule - the business judgment rule, Valparaiso University Law Review, Vol. 36, p. 631, 2002, publicado em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=346080, p. 631.

⁸⁷COSTA, Ricardo, "Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule", Reformas do Código das Sociedades, IDET, colóquios n.º 3, Almedina, 2007, p. 74.

A Comissão de Mercado de Valores Mobiliários (de ora em diante, CMVM)⁸⁸ considerou que os requisitos do artigo 72.º n.º 2 do CSC são uma "explicitação dos elementos probatórios a ser(em) utilizados pelo administrador demandado para ilidir a presunção de culpa". No mesmo sentido, CALVÃO DA SILVA também defende que a *business judgment rule* tem a ver com a culpa e não com a ilicitude.⁸⁹ Na mesma senda ainda, MENEZES CORDEIRO refere que o artigo 72.º n.º 2 do CSC constitui uma verdadeira exclusão de culpa.⁹⁰ Segundo este entendimento, a presunção de culpa prevista na 2.ª parte do n.º1 do artigo 72.º do CSC não seria ilidida se os administradores provassem que atuaram em termos informados, livres de quaisquer interesses pessoais e segundo critérios de racionalidade empresarial.

Ao invés, o entendimento de que o artigo 72.º n.º 2 constitui uma causa de exclusão de ilicitude é defendido por ANTÓNIO OLIVEIRA,⁹¹ ANA PERESTERELO DE OLIVEIRA⁹² e por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS⁹³. Estes autores consideram que os requisitos previstos no artigo 72.º n.º 2 do CSC correspondem, em certa medida, ao que está consagrado no artigo 64.º do CSC. A atuação "em termos informados" relaciona-se com o dever de cuidado. Por sua vez, a atuação "livre de qualquer interesse pessoal" corresponde ao dever de lealdade e por fim, a atuação segundo "critérios de racionalidade empresarial", enquadra-se igualmente no dever de lealdade, embora formalmente se encaixe na al. a) do artigo 64.º n.º 1 na

⁸⁸Governo das Sociedades Anónimas: proposta de articulado modificativo do Código das Sociedades Comerciais, Complemento ao Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, Fevereiro de 2006

⁸⁹SILVA, J. Calvão, *Corporate Finance* Responsabilidade Civil de Administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral de supervisão, Reformas do Código das Sociedades, Colóquios n. 3, 2007, Almedina.

⁹⁰CORDEIRO, Menezes, "Manual de Direito das Sociedades", I, Das Sociedades em Geral, 2. Edição, 2007, p. 928-929

⁹¹OLIVEIRA, António Fernandes de, "Responsabilidade dos Administradores, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Almedina, 2008, p. 259.

⁹²OLIVEIRA, Ana Peresterelo de, "A responsabilidade civil dos administradores nas sociedades em relação de grupo, Almedina, Coimbra, 2007, p. 146 a 150.

⁹³DIAS, Gabriela Figueiredo, "A Fiscalização Societária Redesenhada: Independência, Exclusão de Responsabilidade e Caução obrigatória dos Fiscalizadores", Reformas do Código das Sociedades, IDET, Colóquio n.º 3, págs. 310-311.

expressão "competência técnica" e também no "conhecimento da actividade da sociedade adequado às suas funções".⁹⁴

Numa posição mitigada, COUTINHO DE ABREU⁹⁵ defende que se o administrador provar que cumpriu as três condições mencionados no artigo 72.º n.º 2 CSC, não só ilidirá a presunção de culpa, estabelecida no n.º 1 daquela norma, como também demonstrará a licitude da sua conduta, ou seja, a não violação dos deveres de cuidado e de lealdade. Convergentemente, RICARDO COSTA⁹⁶ entende que "decaindo a responsabilidade pelo requisito da ilicitude, decai de forma sequencial a culpa do agente".

Em sentido contrário, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA⁹⁷ defende que o artigo 72.º n.º 2 do CSC não estipula nenhuma causa de exclusão de culpa nem de ilicitude, mas antes constitui uma regra constitutiva da responsabilidade dos administradores por violação dos deveres fundamentais prescritos no artigo 64.º do CSC.⁹⁸ Este autor acrescenta ainda que é o demandante (sociedade ou sócios em sua representação) que tem o ónus de provar os factos que integram a ilicitude, e portanto, a violação dos deveres gerais ou especiais, padronizados de acordo com os critérios explicitados no artigo 72.º n.º 2, presumindo-se a culpa, por força do artigo 72.º n.º 1 *in fine*. Referindo o autor que, para tanto, a expressão "provar que actuou" do artigo 72.º n.º 2 deve ser interpretada como "ilusão da prova contrária"⁹⁹.

A mais disto, PEDRO PAIS VASCONCELOS¹⁰⁰ vê o n.º 2 do artigo 72.º do CSC como uma presunção de ilicitude da atuação do gestor – isto apesar de a considerar uma violência legal, contanto que é chocante a obrigação legal imposta ao gestor de ter que demonstrar que agiu licitamente em vez de se impor esse ónus

⁹⁴VASCONCELOS, Pedro Pais de, obra citada p. 55.

⁹⁵ABREU, J. M. Coutinho, obra citada, p. 43.

⁹⁶COSTA, Ricardo, obra citada, p. 77.

⁹⁷ALMEIDA, António Pereira de, obra citada, p. 367 e "Sociedades Comerciais e Valores Mobiliários, 4 edição, Coimbra Editora, 2006, p. 260.

⁹⁸ALMEIDA, António Pereira de, "A Business Judgment Rule...", obra citada, p. 370.

⁹⁹VASCONCELOS, Pedro Pais de, obra citada, p. 54 e ss.

¹⁰⁰ABREU, J. M. Coutinho de, obra citada p. 41.

a quem exige a responsabilidade, isto é, a quem se coloca como vítima, ao autor da ação.

Feita uma breve resenha das principais posições doutrinárias da natureza jurídica da *business judgment rule*, incumbe-nos tomar posição sobre a presente querela. Perante a análise dos vários argumentos esgrimidos consideramos que a solução mais consentânea com o nosso sistema jurídico é a proposta pelos autores COUTINHO DE ABREU e RICARDO COSTA, visto que os pressupostos do artigo 72.º n.º 2 do CSC visam atuar em simultâneo sobre a ilicitude do facto e a culpa do agente. Porquanto, quando o administrador não cumpre um dever imposto por lei o seu comportamento é ilícito, considerando-se essa conduta em termos objetivos. Todavia, aquela ilicitude pode ser suprimida (a demonstração da não violação dos deveres de cuidado e de lealdade estipulados no artigo 64.º do CSC) através da alegação pelos administradores de causas justificativas do facto, tendo como consequência o afastamento da presunção de culpa daqueles prevista no artigo 72.º n.º 1 do CSC, através da prova das três condições elencadas no artigo 72.º n.º 2 do CSC.

Quanto à tese de presunção de ilicitude sustentada por PEDRO PAIS VASCONCELOS, e seguindo de perto as palavras de COUTINHO DE ABREU, entendemos que "uma presunção de ilicitude da actuação do administrador implicaria uma factura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis".¹⁰¹

Por último, no que concerne à posição defendida por ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA consideramos que a mesma, apesar de ser bem sustentada, fundamenta-se num argumento que, ainda que plausível, facilmente cai por terra. Senão vejamos: este autor refere que a interpretação que tem prevalecido na doutrina portuguesa e que qualifica o artigo 72.º n.º 2 como causa de exclusão de responsabilidade, mormente, com o ónus da prova da racionalidade empresarial a cargo dos administradores demandados, "equivalaria sempre ao escrutínio do mérito das decisões, contrariando os princípios fundamentais da *business judgment*

rule e provocando naturalmente uma administração defensiva, avessa ao risco empresarial, com prejuízo para os sócios, que se pretende evitar"¹⁰². Sucede que aquele mesmo autor, ao considerar que os administradores têm o ónus de ilidir a prova contrária – e seguindo o mesmo raciocínio lógico – obriga a que se debrucem sobre o mérito das suas decisões, fazendo assim, decair tal argumento.

3. A exclusão da *Business Judgment Rule*: incumprimento deveres legais específicos e do dever de lealdade

a) Incumprimento dos deveres legais específicos

O artigo 72.º n.º 2 CSC apenas se aplica aos atos concretamente de gestão, nas palavras de PEDRO PAIS VASCONCELOS. Sendo que, não se aplica aos deveres vinculados da administração, ou nas palavras de COUTINHO DE ABREU deveres legais específicos.

Os administradores no exercício das suas funções deverão respeitar todas as normas legais imperativas de diferentes ramos de direito: ao nível do direito societário, no que concerne à vertente organizativa e mesmo nas decisões empresariais, do direito tributário, direito laboral, direito do ambiente e urbanismo, direito penal ou mesmo o direito comercial. Neste conspecto, a violação de qualquer destas normas imperativas gera responsabilidade na esfera dos administradores e conseqüentemente o seu dever de indemnizar o prejuízo causado à sociedade, aos sócios ou mesmo a terceiros.¹⁰³

Neste sentido, os administradores para evitarem tal responsabilidade não poderão invocar a seu favor a regra da *business judgement rule* e portanto, haverá lugar a revisão judicial do incumprimento do dever legal específico violado.

b) incumprimento do dever de lealdade

¹⁰²ALMEIDA, António Pereira de, obra citada, p. 371

¹⁰³CEBRIÁ, Luis Hernando, obra citada, p. 137 3 136.

É unanimemente aceite que a violação do dever de lealdade constitui outro dos limites à aplicação da teoria da *business judgment rule*¹⁰⁴. Isto porque, a aplicação da *business judgment rule* exige do administrador um comportamento imparcial e independente dos seus interesses pessoais ou de terceiros que não o da sociedade. O administrador deve lealdade ao interesse da sociedade e ainda aos enunciados no artigo 64.º do CSC, ou seja, aos interesses dos sócios, dos trabalhadores e dos credores da sociedade.

Com isto pretende-se que o administrador mantenha uma posição independente na tomada de decisões, de modo a que não possa ser, em simultâneo, "juiz e parte na mesma".¹⁰⁵

Por conseguinte, qualquer das situações acima enunciadas como sendo uma violação do dever de lealdade, por exemplo, a utilização de uma oportunidade de negócio pelo administrador em detrimento do interesse da sociedade, exclui a possibilidade de invocação da teoria da *business judgment rule* pelo autor daquela violação. Note-se, no entanto, que a consequência não será a responsabilização direta do administrador, mas a possibilidade de revisão judicial daquela violação. E só haverá lugar a responsabilização se o julgador concluir que se encontram preenchidos todos os pressupostos legais da responsabilidade contratual, se em causa estiver uma responsabilidade dos sócios perante a sociedade, ou se se verificarem os requisitos da responsabilidade extracontratual, se ao contrário, estiver em causa a responsabilidade perante terceiros prevista no artigo 78.º do CSC.

A respeito da determinação das condutas que podem constituir uma violação do dever de lealdade, CÂNDIDO PAZ-ARES¹⁰⁶ analisou a experiência jurídica do ordenamento espanhol e concluiu que existe uma escassez de normas vigentes com vista a prevenção de riscos "*connaturales a las transacciones interesadas*".

¹⁰⁴Sob este enfoque veja-se na doutrina portuguesa ABREU, J. M. COUTINHO, obra citada, pág. 38 e VASCONCELOS, Pedro Pais, obra citada, pág. 61. Na doutrina espanhola, CEBRIÁ, Luis Hernando, obra citada, p. 136 e 137.

¹⁰⁵CEBRIÁ, Luis Hernando, obra citada, p. 137.

¹⁰⁶PAZ-ARES, Cândido, obra citada, p. 12 e ss.

Sendo da opinião de que existe uma trivialidade e inoperabilidade do dever de lealdade naquele ordenamento jurídico. Infelizmente somos da opinião que o mesmo acontece no ordenamento português, isto é, deveria existir uma política de severidade com as infrações do dever de lealdade, pois o que temos experienciado é que, na maioria dos casos, apenas há como supedâneo exíguas considerações teóricas e doutrinárias, sem apoio legislativo cabal e, bem assim, sem o auxílio da jurisprudência dos nossos tribunais que é escassa nesta matéria.

4. Pressupostos de aplicabilidade da *Business Judgment Rule*

Na melhor doutrina e jurisprudências norte-americanas, como sejam DENNIS BLOCK, NANCY BARTON e STEPHEN RADIN¹⁰⁷ os elementos da *Business Judgment Rule* são cinco: 1) *business decision*, segundo a qual esta teoria só será aplicável quando existir uma verdadeira ação da administração e não quando estivermos perante condutas omissivas da administração; 2) *Disinterestedness and independence*¹⁰⁸, na medida em que esta teoria não será aplicável quando os acionistas atacarem uma transação e demonstrarem que os administradores na consecução daquela transação tiveram um interesse diferente do interesse da sociedade.¹⁰⁹ Ou seja, quando existem interesses pessoais em jogo, a decisão empresarial não escapa à revisão judicial do seu mérito, não podendo ser invocável a *business judgment rule* pelos administradores. 3) *Due Care*, este elemento exige que os administradores na tomada da decisão empresarial devam estar razoavelmente informados sobre a mesma. Portanto, o acionista que queira demonstrar que o administrador atuou violando o dever de cuidado, deverá

¹⁰⁷ BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A, obra citada, p. 39 e ss.

¹⁰⁸Obra citada, p. 45 *apud* Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 816 (Del.1984): "The term "independence" means "that a director's decision is based on the corporate merits of the subject before the board rather than extraneous considerations or influences" that would "convert an otherwise valid business decision into a faithless act".

¹⁰⁹BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A., p. 44 *apud* Washington Bancorp. v. Said, 812 F. Supp. 1256, 1268, 1269 (D.D.C. 1993): "The business judgment rule is not overcome by asserting "mere allegations of interestedness" "without specific facts regarding specific financial benefits", or by asserting merely that " a certain decision might lead to the potential of giving a director a longer tenure on the board of directors".

demonstrar que o mesmo atuou sem a informação necessária e adequada para tomar tal decisão. 4) *Good Faith*, este elemento da boa fé requer dos administradores uma conduta "*in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company*" ("na crença sincera de que a ação foi tomada no melhor interesse da empresa"¹¹⁰). Segundo aqueles autores, a má fé poder-se-á inferir quando a decisão foi tomada para além dos limites do razoável, sendo mesmo inexplicável.¹¹¹ 5) *No abuse of discretion*: a decisão empresarial não pode constituir em si um abuso de poder pelos administradores.

Verificados estes cinco pressupostos a *business judgement rule* constitui uma "*safe harbour*" para os administradores, não podendo haver uma revisão judicial da decisão empresarial, salvo nos casos de "*Fraude, Illegality, Ultra Vires Conduct and Waste*". Assim, mesmo que a conduta dos administradores sirva os interesses da sociedade e não os interesses pessoais daqueles, se tal decisão constituir uma violação legal ou fraudulenta não é protegida pela *business judgement rule*.¹¹²

Em sentido próximo, EISENBERG considera que a *business judgement rule* baseia-se em quatro condições: 1) existência de uma decisão; 2) obtenção de informação; 3) boa fé e 4) ausência de conflito de interesses.¹¹³

Por último, sublinhe-se, que no ordenamento ora em análise funciona uma presunção a favor dos administradores, e portanto, são os autores da ação, *plaintiff*, normalmente os acionistas, através de uma *derivative action*, que têm de provar que os administradores violaram os deveres fiduciários, não se encontrando preenchidos os cinco pressupostos para a aplicação da *business judgement rule*.

Posto isto, vejamos como a *business judgement rule* foi transposta para o nosso ordenamento jurídico, através da análise dos seus requisitos cumulativos previstos no artigo 72.º n.º 2 do CSC.

¹¹⁰BLOCK, Dennis J., BARTON, Nancy E., RADIN, Stephen A, obra citada, p. 81 *apud* Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

¹¹¹Obra citada, p. 82 *apud* In re Rexene Corp. Shareholders Litig., [1991 Tansfer Binder] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) 96,010, at 90,058 (Del. Ch. May 8, 1991)

¹¹²Obra citada, p. 90.

¹¹³ EISENBERG, M. A., obra citada, p. 10-11.

4.1 Decisão empresarial

Antes de analisarmos os requisitos explanados na lei, sufragamos o entendimento de RICARDO COSTA¹¹⁴ que considera a existência de um pré-requisito implícito, o da "decisão consciente", correspondente ao primeiro elemento referido *supra* a propósito da aplicação desta teoria no direito norte-americano, segundo o qual apenas terá aplicabilidade a *Business Judgment Rule* quando existir uma verdadeira decisão. Todavia, isto não quer dizer que esta teoria não se aplique a uma decisão que se abstenha de tomar uma ação, mas tão só quando os administradores deixaram de atuar enquanto tal, quer por desleixo, quer por ignorância.

4.2. A decisão empresarial ser precedida de informação adequada

O artigo 72.º n.º 2 do CSC ao contemplar a exigência de uma "actuação em termos informados" está a consagrar o dever de tomar decisões adequada e razoavelmente informadas. Sendo que, usando as palavras de RICARDO COSTA¹¹⁵, este dever assume-se como "uma verdadeira regra (-obrigação) *procedimental* da decisão (-conduta). Ora uma informação adequada será aquela que é necessária e suficiente para a tomada de uma decisão consciente, atendendo às circunstâncias da matéria em causa e das variantes possíveis. Atua de forma informada aquele administrador que segue os trâmites do processo decisório definidos pelo sistema organizativo-societário e estuda os diferentes cenários possíveis, escolhendo aquele que é mais adequado à prossecução do interesse social. Todavia, atendendo à incerteza dos mercados, ao risco inerente ao cargo, muitas vezes ao tempo disponível para decidir, nem sempre a informação é a perfeita ou a mais completa, mas isso, por si só, não significa que o administrador não agiu de forma informada,

¹¹⁴COSTA, Ricardo, "A Responsabilidade Civil...", obra citada, p. 81.

¹¹⁵Obra citada, p. 82.

o que se deverá atender é se na busca da informação adequada ao caso aquele cumpriu o dever de cuidado inerente ao seu cargo e previsto no artigo 64.º do CSC. Pois, como vimos, viola o dever de cuidado o administrador que não atuou em termos informados.

4.3. Livre de quaisquer interesses pessoais

Este elemento requer dos administradores uma atuação imparcial e independente. Tendo como único escopo a maximização do lucro da sociedade ou do seu valor e não quaisquer interesses pessoais ou alheios ao interesse pessoal. Saliente-se que a noção de interesse pessoal abrange quer o interesse direto, quer o indireto, através de interposta pessoa, física ou coletiva, próxima.¹¹⁶ Em causa, está o cumprimento do dever de lealdade¹¹⁷, devidamente já analisado *supra*, e para o qual se faz uma nota remissiva.

4.4. Segundo Critérios de Racionalidade empresarial

A matéria que se nos afigura mais difícil de tratar é justamente a concretização deste requisito, desde logo, porque o mesmo constitui um conceito indeterminado e portanto, na prática os *enforcers* poderão ter dificuldades em determinar os critérios de racionalidade empresarial e bem assim, a aplicabilidade da própria *business judgment rule*, contanto que a mesma exige a presença cumulativa de todos os requisitos enunciados.

Como refere, PEDRO CAETANO NUNES¹¹⁸ a referência à racionalidade remonta ao *any rational business purpose test*, aludido na decisão Sinclair Oil

¹¹⁶ NUNES, Pedro Caetano, obra citada, p. 519.

¹¹⁷ ROSEMBERG, David, obra citada, p. 5 "*Rebutting the presumption of director loyalty is a fairly straightforward matter for the plaintiff. He must simply show that the director herself benefited from the decision, and that the decision was not fair*"

¹¹⁸ NUNES, Pedro Caetano, obra citada, p. 517.

Corporation v. Levin, do Supremo Tribunal de Delaware em 1971. Este tribunal afirmou naquela decisão que a *business judgment rule* protege as decisões empresariais, desde que possam ser justificadas por um qualquer propósito empresarial racional. Em sentido próximo a este critério temos o *waste test* que sanciona as decisões que se traduzam em desperdício de património social, sendo que este último foi apontado na decisão do caso *Selheimer v. Manganese Corp. of America* pelo Tribunal da Pennsylvania, em 1966, no qual os administradores de uma sociedade industrial utilizaram todos os fundos para construir uma única fábrica.¹¹⁹

Feito o enquadramento, impõe-se-nos desde já referir que somos do entendimento que a aferição da existência de uma racionalidade empresarial poderá conduzir-nos a uma apreciação do mérito da decisão, efeito que a *business judgment rule* pretende evitar. Contanto, que para determinarmos se uma decisão se reveste de racionalidade empresarial, o julgador terá que fazer um juízo de prognose e avaliar se mediante as variantes possíveis *ex ante* da decisão, o administrador escolheu uma decisão racional. Abrindo assim a porta a um juízo do mérito da decisão pelo julgador que, muitas vezes, não tem a capacidade técnica nem os conhecimentos necessários sobre o ramo empresarial em causa para determinar se a escolha da administração foi ou não racional, atendendo às melhores práticas (*best practices*) daquela atividade empresarial.

O legislador português optou pelo critério da racionalidade e não o da razoabilidade. Sendo, apesar disso, difícil de os destrinçar em determinados casos.

a) A racionalidade e a razoabilidade

Muito se tem discutido na doutrina e jurisprudências norte-americanas sobre a distinção entre racionalidade e razoabilidade.

¹¹⁹ 224 A.2d 634

WILLIAM ALLEN, JACK JACOBS e LEO STRINE¹²⁰ (antigos Chanceleres do Supremo Tribunal de Delaware) entendem que o *standard* da racionalidade atribui aos administradores maior liberdade de aceitar riscos do que o *standard* da razoabilidade. Ao passo que, o critério da razoabilidade abrange um leque de possibilidades de escolha inferior ao âmbito da racionalidade. Podendo, mesmo, acontecer que uma decisão seja racional mas irrazoável. Posto isto, o nosso legislador optou pelo critério da racionalidade, sendo tal entendimento seguido pelas melhores doutrinas portuguesa¹²¹ e espanhola.¹²² Salientando-se que "é na diferença entre o que está fora da razoabilidade mas ainda dentro da racionalidade que se confere o conhecido *safe harbour* que evita que o administrador incorra em responsabilidade"¹²³. Pelo que, pelo menos nesta parte, a posição tomada pelo nosso legislador foi a mais assertiva. Desde logo, porque o conceito de "razoável" poderá afigurar-se restrito, uma vez que parece que apenas uma (ou talvez, poucas escolhas), de entre várias, é a solução possível, o que não se compagina com o mundo de negócios e o risco que lhe é inerente.¹²⁴ E note-se, que nem sempre a escolha menos arriscada é a mais adequada para a satisfação do interesse da sociedade e dos sócios. Um bom administrador é aquele que arrisca de forma consciente e informada e não aquele que com medo de ser sujeito a uma ação judicial pelos "*shareholders*" desenvolve uma gestão defensiva. A mais disto, a Administração não deve ser vista como uma garantia de bons resultados, porque existem circunstâncias externas e internas que os podem influenciar, pelo que não depende apenas de si própria.

Chegados até aqui, incumbe-nos determinar quando é que uma decisão pode ser racional ou não. Acolhendo a doutrina de DAVID ROSEMBERG¹²⁵ diremos que uma decisão é irracional quando é tão descaradamente imprudente (*"is so*

¹²⁰ROSEMBERG, David, obra citada p. 20, , *apud* William T. Allen, Jack B. Jacobs and Leo E. Strine, "Realigning the Standard of Review of director Due Care With Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progeny as a Standard of Review Problem, 96 Nw. U. L. Rev. 449, 454 (2002).

¹²¹COSTA, Ricardo, "Responsabilidade dos administradores...", p.83 ss.

¹²²CEBRIÁ, Luis Hernando, obra citada, p. 141.

¹²³COSTA, Ricardo, obra citada, p. 84.

¹²⁴ ROSEMBERG, David, obra citada, p. 15 e 16.

¹²⁵Obra citada, p. 15 e 16.

blantly imprudent") que se torna inexplicável para qualquer pessoa naquela situação, bem motivada e minimamente informada, tomar tal decisão.

No entanto, refira-se que em muitos casos não é assim tão linear definir a fronteira entre os âmbitos da racionalidade e da razoabilidade. A jurisprudência norte-americana chegou mesmo a referir que em certos casos é impossível, contanto que o administrador racional é aquele que apenas toma decisões que acredita serem razoáveis, realçando que ambos os critérios apenas serão definíveis em função das circunstâncias concretas. Pelo que, se o administrador tivesse consciência que tal decisão seria irrazoável seria também irracional e ferida de má fé e portanto não seria protegido pela *business judgment rule*¹²⁶. Todavia, como já foi dito, o critério da culpa para a responsabilização dos administradores pela violação dos deveres fiduciários não se basta com a mera negligência, exigindo antes uma negligência grosseira. Pelo que, por esta via, aproximamo-nos mais do *standard* da racionalidade do que do *standard* da razoabilidade.¹²⁷

b) A racionalidade e a boa fé

Tem-se questionado se o dever de boa fé constitui um terceiro dever fiduciário autónomo dos deveres de cuidado e de lealdade, ou se o podemos integrar num desses dois deveres.

Esta problemática acendeu-se com o caso DISNEY II que sumariamente consistiu numa ação proposta por um sócio (*Derivative action*) contra a Walt Disney Company, na qual este, Michael D. Eisner, acusou os diretores de terem pago 140 milhões de dólares a título de compensação por extinção do contrato a um diretor executivo, Michael Ovitz, que só ocupou o cargo durante catorze meses. Para tanto, alegou que os diretores não atuaram com *substantive due care*. A decisão do *Delaware Court of Chancery* foi que a *substantive due care* é estranha à *business judgment rule* e que aquele dever de cuidado no contexto daquela regra reduz-se ao dever procedimental de cuidado. Todavia, permitiu que o pedido fosse

¹²⁶Obra citada, p. 15 e 16.

¹²⁷Obra citada, p.21.

aperfeiçoado. Em 2003, o pedido foi reformulado e o tribunal considerou que se os diretores tinham conhecimento de que estavam a tomar uma decisão sem informação adequada e que não cuidaram em saber se essa decisão provocava danos à sociedade e seus acionistas, então os réus poderiam ter violado o seu dever de agir com honestidade e de boa fé, segundo os melhor interesses da corporação e por conseguinte, a sua conduta poderia não ser protegida pela *business judgment rule*.¹²⁸

HILLARY SALE¹²⁹ defende que este caso procedeu a uma autonomização do dever de boa fé relativamente aos deveres de cuidado e lealdade. Pelo que, alega, os administradores cuja atuação se baseia num sistema de informação deficiente, violam o dever de boa fé relativamente aos *shareholders*, que por conseguinte, contribui para a criação de uma atmosfera de permissividade ou imprudência que pode resultar em más decisões de negócios e governação, ou pior, em ilegalidades.

No entanto, a doutrina maioritária norte-americana tem entendido no sentido inverso. Assim, DAVID ROSEMBERG considera que a decisão DISNEY II não fez emergir um terceiro dever – o da boa fé. Este autor vê o dever de boa fé como um dever genérico aplicável ao cumprimento dos deveres fiduciários: cuidado e lealdade. Porquanto, se existir a violação consciente desses deveres, também existirá a violação do dever de boa fé. Nesta senda, PEDRO PAIS VASCONCELOS¹³⁰, afirma que a invocação deste dever de boa fé tem servido para qualificar o agravamento da violação de um dos deveres fiduciários. SEAN GRIFFITH¹³¹ também é do entendimento de que a DISNEY II não tratou separadamente o dever de boa fé dos outros deveres. No entanto, NORMAN VEASEY¹³² é da opinião de que em alguns casos o dever de boa fé deverá ser considerado como um dever adicional ao dever de lealdade, referindo que se um diretor subordina o interesse

¹²⁸VASCONCELOS, Pedro Pais, obra citada, p. 46 *apud* DISNEY II, 825 A.2D at 289.

¹²⁹SALE, Hillary A., "Delaware's Good Faith", *Forthcoming*, 89 Cornell Law Review (2003), p. 136.

¹³⁰VASCONCELOS, Pedro Pais, obra citada, p. 47.

¹³¹GRIFFITH, Sean J., "Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence," 55 Duke L. J. 1, at 21-23 (2005). p. 6.

¹³²VEASEY, Norman, "Musings on the Dynamics of Corporate Governance Issues, Director Liability Concerns, Corporate Control Transactions, Ethics and Federalism, U. Pa. L. Rev. (2003) p.1009

social aos seus próprios interesses, está a agir deslealmente e bem assim, está a atuar de má fé. No entanto, tem dúvidas de que todas as violações do dever de agir de boa fé impliquem necessariamente a existência dos conceitos desleais: *self-interest* ou *self-dealing*.

A título de direito comparado, diga-se que existem vozes sonantes no nosso país vizinho como a de LUÍS HERNANDO CEBRIÁ¹³³ que defendem a existência de uma tríade de deveres fiduciários, considerando o dever de boa fé como um terceiro dever autónomo e bem assim, que esta tríade supera as limitações que a jurisprudência encontra nos deveres de cuidado e de lealdade. Para tanto, este autor acolhe a doutrina de EISENBERG¹³⁴ que considera que o recurso à boa fé permite articular novas condutas que recaem dentro do âmbito das obrigações fiduciárias dos administradores e que ficam à margem dos deveres de cuidado e de lealdade. Referindo, também, BRANSON¹³⁵, quando este alude a situações distintas de motivações económicas, como vinganças, rancores, invejas ou outros, entre administradores que podem influir na decisão e também casos como doações ilegais a campanhas políticas ou a ocultação de informação relevante dentro do conselho, enquadrando todos estes exemplos como violações ao dever de boa fé. Todavia, à luz do direito português essas condutas poder-se-ão enquadrar numa violação de deveres legais específicos, nomeadamente, na violação da prossecução do objeto social previsto no artigo 6.º n.ºs 1 e 2 do CSC. No mesmo sentido, PAZ-ARES¹³⁶ apresenta um elenco de situações que escapam do conteúdo dos deveres de lealdade e de cuidado que podem ser abrangidos pelo dever de boa fé, como a fixação de retribuição de outros administradores ou a adoção de medidas defensivas em batalhas pelo controlo. Note-se, no entanto, que na nossa opinião tais exemplos poderão eventualmente constituir violações ao dever de lealdade por serem contrários ao interesse social e maximização do lucro, bem como

¹³³CEBRIÁ, Luis Hernando, obra citada, p. 145.

¹³⁴EISENBERG, M. A "The duty of good faith in corporate law" Delaware Journal of Corporate Law, vol. 31 (1), 2005, p.6.

¹³⁵BRANSON, Douglas M. obra citada, p. 642-643.

¹³⁶PAZ-ARES, obra citada, p. 78

constituir uma violação de normas legais imperativas no que concerne à fixação da retribuição dos gestores (artigos 255.º e 399.º do CSC).

Não obstante, reconhecemos grande importância ao dever de boa fé, somos do entendimento de que o dever de boa fé não constitui em si um dever autónomo dos deveres de lealdade e de cuidado, mas antes uma concretização destes deveres, traduzindo-se num esforço maior dos administradores para cumprir tais deveres fiduciários. O que está aqui em causa é o respeito dos administradores pelo princípio geral de boa fé, no exercício das suas funções e não a existência de um terceiro dever fiduciário. Sobre esta *vexata quaestio*, PEDRO PAIS VASCONCELOS, interessantemente, defende que "a autonomização do dever de boa fé conduziria a introduzir um novo *standard*, o de "*reasonable director*" o que na sua opinião, poderia reconduzir a uma revisão substancial da decisão pelos tribunais.

Por conseguinte, há quem estabeleça uma correlação necessária entre o critério da racionalidade e o dever de boa fé. Um dos primeiros casos a suscitar esta conexão foi precisamente o já referido caso CAREMARK, no qual se decidiu que a *business judgment rule* não se aplica quando a decisão possa ser considerada «estúpida», «notoriamente negligente» ou «irracional», vinculado ao dever de atuar de boa fé na prossecução do interesse social.¹³⁷

Por sua vez, DAVID ROSEMBERG¹³⁸, considera que é difícil encontrar uma definição para a *business judgment rule* sem que não nos surja a questão "*what do we mean by 'good faith'?*"(o que entendemos por boa fé?)

Na opinião de NORMAN VEASEY¹³⁹, a boa fé exige uma honestidade de propósito e evita uma atitude hipócrita do administrador de querer fazer parecer que está a agir em função do interesse social, mas que, na verdade, não está a cuidar do bem-estar dos beneficiários dos deveres fiduciários.

¹³⁷CAREMARK Int ' l Inc. Deriv. Litig. 698 A 2d 959 (Del. Ch. 1996): "*Whether a judge or jury considering the matter after the fact, believes a decision substantively wrong, or degrees of wrong extending through "stupid" to "egregious" or "irrational" provides no ground for director liability, so long as the court determines that the process employed was either rational or employed in a good faith effort to advance corporate interests.*"

¹³⁸ROSEMBERG, David, obra citada, p.14.

¹³⁹VEASEY, Norman, obra citada, p. 1009.

Embora o conceito de boa fé não esteja totalmente desenvolvido na jurisprudência, tem sido reconduzido a noções de imprudência, irresponsabilidade, ou conduta irracional, mas já não necessariamente a concepções de auto negociação.

Por outro lado, aquele mesmo autor, NORMAN VEASEY¹⁴⁰ vê a irracionalidade como um limite externo da *business judgment rule*, comparando-a ao *wast test* (teste do lixo) e considerando que uma decisão irracional é aquela que não foi tomada de boa fé.

Apesar de existir uma notória repulsa da jurisprudência e doutrinas norte-americanas quanto à possibilidade de revisão judicial da substância da decisão pelos tribunais, pelas razões *ante* expostas, a jurisprudência e doutrinas norte-americanas mais modernas têm recorrido ao requisito substantivo da boa fé para a aplicação da *business judgment rule*. Neste sentido, EISENBERG¹⁴¹ refere que a incorporação da boa fé na *business judgment rule* permite atender ao carácter material de revisão e excluir o privilégio que a regra concede a determinadas condutas que escapam dos elementos configuradores dos tradicionais dever de lealdade e de cuidado. Na mesma senda, LUIS HERNANDO CEBRÁ equipara o requisito da racionalidade à boa fé (em sentido objetivo), alegando que este dever exige, de forma imediata, a atuação dos administradores com uma intenção honesta e segundo o que se poderia esperar deles, para de forma mediata, exigir a prossecução do interesse social. Destarte, segundo este autor, o demandante terá que mostrar a incoerência ou irracionalidade da decisão adotada, de modo que a decisão não tenha contemplado o interesse social. Ao contrário, o administrador terá que provar pelos amplos meios de que dispõe a vocação da decisão à maximização do valor da empresa. No que concerne a esta tese, somos do entendimento que a mesma decai no nosso sistema jurídico, contanto que uma decisão empresarial que não cumpre o interesse social viola o princípio da

¹⁴⁰Obra citada, p.1010.

¹⁴¹EISENBERG, obra citada, p.6.

especialidade do fim, dever legal imperativo, previsto no artigo 6.º do CSC, não merecendo assim a proteção da *business judgment rule*.

Face ao exposto, consideramos não existir uma identidade entre o critério da racionalidade e da boa fé, pelas mesmas razões que fundamentamos a nossa não adesão à tríade de deveres fiduciários. Até porque a substituição de um conceito indeterminado (racional) por outro (boa fé) não traria qualquer vantagem para a concretização do critério ora em análise. Não obstante, entendemos que o princípio geral da boa fé (artigo 762º n.º 2 do CC) em momento algum deve deixar de ser observado pelos administradores no exercício das suas funções. Aliás, reitere-se, ainda, que este princípio está implícito nos deveres de cuidado e de lealdade¹⁴².

c) A racionalidade como requisito processual ou substantivo

A decisão empresarial é composta por dois elementos: *due process* (processo decisório) e a substância ou mérito da decisão. É entendimento maioritário que a apreciação judicial do requisito da racionalidade, assim como dos restantes requisitos, é apenas de cariz procedimental, contanto que caso se permitisse ao juiz conhecer o mérito da decisão, a regra da *business judgment rule* perderia a sua eficiência. Neste conspecto, alguma da nossa doutrina defende uma interpretação *restritivo-teleologicamente*, defendendo que "interpretada à letra, ela dificulta muito ou impossibilita mesmo a prova e obriga o tribunal a um juízo de mérito de largo espectro".¹⁴³

Todavia, como referimos, aferir se em concreto uma decisão foi tomada "segundo critérios de racionalidade empresarial", sem cair na tentação de apreciar o mérito da mesma, poder-se-á tornar numa tarefa difícil. Desde logo, porque

¹⁴²GRIFFITH, Sean J., obra citada, p. 6. "*If we think of good faith as doing the job right or adequately fulfilling one's fiduciary obligations, then it drifts towards the sort of prudential issues ordinarily addressed under the duty of care. Likewise, if we think of good faith as acting selflessly loyalty*"

¹⁴³ABREU, J.M. Coutinho/RAMOS, Maria Elisabete, "Código das Sociedades Comerciais em Comentário", IDET, Códigos n.º 1, p.847. No mesmo sentido, COSTA, Ricardo, Responsabilidade Civil..., p. 73 e ss.

perante este conceito indeterminado, à primeira vista, poderíamos concluir que apenas está em causa uma racionalidade de carácter empresarial, segundo critérios de eficiência. Todavia, concordando com a tese de CARNEIRO DA FRADA¹⁴⁴, consideramos que este requisito não se restringe a isso, possuindo uma correlação estreita com o âmbito da capacidade societária previsto no artigo 6.º do CSC, e com o objeto social (artigo 11.º do CSC), incluindo a observância dos limites, legal ou estatutários fixados, da competência dos administradores no confronto com outros órgãos.

Assim, o administrador terá de provar que atuou segundo as melhores e reconhecidas práticas de gestão. Todavia, tal apreciação poderá ter um efeito redutor quer na inovação e evolução de outras formas de gestão ainda não sedimentadas ou mesmo inexistentes, quer no próprio sistema societário.¹⁴⁵ Porquanto, poderão estar em causa setores de atividade que ainda não se encontram padronizados através de modelos de gestão e, nesses casos, a verificação deste requisito poderá conduzir o juiz a uma apreciação do mérito da decisão, tarefa muito próxima da apreciação do critério da razoabilidade da decisão.

Contudo, apesar de ser unânime que a apreciação judicial deverá ser realizada ao nível do procedimento, a verdade é que existem situações cuja análise substantiva é praticamente impossível de evitar. O que levou DAVID ROSEMBERG¹⁴⁶ a questionar-se: *"How can a court decide if a decision is "reasonable" or if it falls within the "expected range of responses" without first examining the substantive wisdom of the decision itself?"* Para este autor, existem situações em que a decisão é "galacticamente estúpida" o que justificaria a apreciação do seu mérito pelo tribunal. Afirmando, ainda, que não há perigo em perguntar o que é que um administrador razoável faria, porque a resposta é: um

¹⁴⁴FRADA, Manuel A. Carneira da, obra citada, p. 94-95.

¹⁴⁵Obra citada, p. 96

¹⁴⁶ROSEMBERG, David, obra citada, p. 17.

administrador razoável tomaria a mesma decisão que um administrador racional e de boa fé.

Doutro passo, mesmo o principal defensor da *abstention doctrine*, BAINBRIDGE considera a possibilidade de uma revisão substantiva do mérito da decisão pelo tribunal: quando a mesma é tão *dumb* que a *business judgment rule* não a poderá proteger. Para estes autores, isto acontece quando tais decisões são feridas de irracionalidade ou de má fé. Ao invés, autores há que defendem que mesmo nestes casos, nunca há uma apreciação substancial, reconduzindo a irracionalidade ou má fé à violação do dever de lealdade e, portanto, à não aplicação da *business judgment rule*.¹⁴⁷ No entanto, não somos deste entendimento, pois consideramos que a irracionalidade ou a má fé não se reconduzem apenas à violação do dever lealdade, podendo estar em causa, também, a violação do dever de cuidado.

Sob este enfoque, CARNEIRO DA FRADA, no sentido de concretizar o conceito legal "critérios de racionalidade empresarial", confronta a atual redação do § 93 I, 2, 1º parte, da Aktiengesetz: "Não há violação do dever [de actuar na direcção da empresa com a diligência de um gestor criterioso e ordenado] quando o membro da direcção, ao tomar uma decisão empresarial, podia razoavelmente supor que, na base de uma informação adequada, agia em benefício da sociedade" com a nossa lei e conclui que ao contrário do que estipula o artigo 72.º n.º 2 do CSC, "o qualificativo "empresarial" não constitui um critério de decisão a que o administrador está adstrito, mas limita-se a caracterizar o âmbito dentro do qual a *business judgment rule* impera: as decisões empresariais (e nenhuma outras)".¹⁴⁸ Segundo este autor a diferença é enorme. Somos da mesma opinião pois manifestamente temos uma maior exigência perante o modo de concretização da administração do que o legislador alemão. Os administradores para se poderem abrigar nesta regra têm de provar que a sua decisão foi tomada segundo critérios de racionalidade empresarial, seja lá o que isso for. E não nos esqueçamos que a

¹⁴⁷Obra citada, p. 21.

¹⁴⁸FRADA, Manuel A. Carneira, obra citada, p. 97.

aplicação da regra da *business judgment rule* exige a presença cumulativa de todos os requisitos, o que significa que a sindicância das decisões dos administradores em Portugal será maior do que no sistema de Delaware ou mesmo no sistema germânico.

Sob este enfoque, refira-se, ainda, a mais recente doutrina, PEDRO CAETANO NUNES ao considerar que a interpretação deste critério normativo passa pelo apelo à formulação apontada na decisão *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, e portanto, ao critério *any rational business purpose test*. Numa palavra, "não bastará que a decisão não seja satisfatória face às finalidades a prosseguir. Apenas será geradora de responsabilidade civil uma decisão que não possa ser atribuída a um qualquer propósito racional".¹⁴⁹ No entanto, este autor acaba por concluir que "será difícil operar em concreto esta distinção entre a satisfatoriedade face aos interesses a prosseguir, reclamada pelo dever de gestão consagrado no artigo 64, n.º 1, alínea a), do CSC, e a racionalidade (rectius, falta de qualquer propósito racional), apontada como elemento da regra de exclusão da responsabilidade estabelecida no artigo 72, n.º 2, do CSC. Estará sempre em causa uma análise lógica da decisão em função das circunstâncias concretas".¹⁵⁰

Em jeito de conclusão, aderimos à tese maioritária de que apreciação deste requisito deve limitar-se ao seu aspeto procedimental, salvo, os casos em que, por uma lado, a decisão se mostra tão imprudente, irracional, ou "galaticamente estúpida", que justifica a apreciação do seu mérito pelo tribunal, e por outro, os casos em que estamos perante setores que não possuem padrões de gestão enraizados que não permitem ao juiz averiguar se a decisão se reveste de racionalidade empresarial, sem primeiro analisar a substância da própria decisão.

Reflexões Conclusivas

¹⁴⁹ NUNES, Pedro Caetano Nunes, obra citada, p. 517.

¹⁵⁰ Obra citada, p. 518.

O nosso estudo, numa primeira fase, propôs-se a traçar uma breve resenha sobre a responsabilidade civil dos administradores para com a sociedade, pelos danos a esta causados, por atos ou omissões, praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se aqueles provarem que procederam sem culpa, de acordo com o gizado no artigo 72.º n.º 1 do CSC.

Para o efeito, procedemos a uma análise dos deveres legais em causa: deveres específicos e deveres legais, nos quais se incluem, nestes últimos, os deveres fiduciários dos administradores: dever de cuidado e dever de lealdade, expressamente previstos no artigo 64.º do CSC a partir da Reforma de 2006 do CSC. E, apesar de existirem vozes a querer incluir um terceiro dever - o dever da boa fé, somos do entendimento de que o mesmo não constitui um dever autónomo dos referidos deveres de cuidado e de lealdade, sendo que poderá ser visto como uma forma de qualificar a violação dos mesmos. No entanto, sempre se diga, que os administradores deverão atuar segundo o princípio geral de boa fé, previsto no artigo 762.º n.º 2 do CC.

No que concerne ao dever de lealdade entendemos que o mesmo deveria conter num só normativo legal as suas principais manifestações, de forma a ser mais precisa a aplicação das sanções aos infratores. Por contraposição, o que temos é uma manta de retalhos de manifestações espalhadas pelo código e pela doutrina, o que não facilita a aplicação do direito pelos nossos tribunais.

Mas o cerne do nosso estudo residiu na aplicação da denominada *business judgment rule* e em particular na concretização do conceito "segundo critérios de racionalidade empresarial (artigo 72.º n.º 2 do CSC). A *business judgment rule* traduz-se na impossibilidade de revisão judicial das decisões empresariais, se os gestores provarem, de forma cumulativa, que atuaram em termos informados (dever de cuidado), livres de qualquer interesse pessoal (dever de lealdade) e segundo critérios de racionalidade empresarial (artigo 72.º n.º 2). Esta regra tem por base a ideia de que os juízes não são as pessoas mais habilitadas para julgar *ex post* uma decisão empresarial: quer por não terem capacidade técnica, quer por um juízo *ex post* depois de ter conhecimento do resultado da decisão poderá viciar

o julgamento do da atuação dos administradores, e ainda, porque a possibilidade ilimitada de recurso ao tribunal seria um grande entrave ao andamento da sociedade, contanto que, os administradores com o receio de se verem sujeitos a uma ação poderiam praticar uma gestão defensiva.

No que concerne à delimitação do requisito segundo "critérios de racionalidade empresarial", após um estudo da nossa doutrina e direito comparado sobre esta matéria, somos do entendimento que o mesmo deve ser aferido casuisticamente, atendendo às circunstâncias concretas. Afigurando-se-nos tarefa impossível fechar um conceito indeterminado. Assim, sem a pretensão de o fazer, foi nosso propósito delimitar positiva e negativamente o seu âmbito. Negativamente, consideramos que em causa está o *standard* da racionalidade e não o da razoabilidade, critério bem mais abrangente do que este último. Por outro lado, concluímos que apesar de algumas doutrinas mais recentes (norte-americana e espanhola) reconduzirem a racionalidade à boa fé, tal identidade de conceitos equivaleria a substituir um conceito indeterminado por outro, com todas as consequências de aplicação daí advenientes, o que não se pretende. Por último, positivamente, entendemos que em causa está uma racionalidade empresarial objetiva, que não se pode dissociar do interesse social e do objeto societário. Tal racionalidade não se traduz numa compilação dos demais deveres, muito menos não se identifica com o dever de boa fé. Deve ser vista sobre o prisma procedimental. Não obstante, considerarmos que, em certos casos, é impossível afastar o julgador da apreciação da sua substância: os casos em que a decisão se mostra tão imprudente, irracional, ou "galaticamente estúpida", e por outro, os casos em que não existindo a sedimentação das melhores práticas de gestão, não permitem ao juiz apreciar se a decisão se reveste de racionalidade empresarial, sem primeiro analisar a substância da própria decisão.

Por fim, diga-se que apesar de existir no nosso sistema jurídico, principalmente desde 2006, uma avultada doutrina sobre a presente problemática, os *enforcers* têm-se esquecido deste normativo legal (artigo 72.º n.º 1 e 2 CSC), não fazendo uso deste expediente nos nossos tribunais, pelo que é praticamente

inexistente jurisprudência nesta matéria - aplicação da *business judgment rule*. O que se lamenta.

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Coutinho de, *Governança das Sociedades Comerciais*, Almedina, Coimbra, 2006

ABREU, J. M. Coutinho de, Os deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social, in *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, colóquios n. 3, IDET/Almedina, Ano 2007, páginas 17 a 47

ABREU, J. M. Coutinho de, Responsabilidade Civil dos Administradores de sociedades, IDET, Cadernos n. 5, Almedina, 2007, páginas 14-35

ALLEN, William T./ JACOBS, Jack B./STRINE, Leo E., Realigning the standard of review of director due care with Delaware Public Policy: a critique of Von Gorkom and its Progeny as a standard of review problem, 96 *Nw. U. L. Rev.* 449, 454 (2002)

ALMEIDA, António Pereira de, A business Judgment Rule, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, páginas 359 a 372

ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais*, 4 edição, Coimbra Editora, 2006, páginas 239 a 262.

ANTUNES, José Engrácia, *Direito das Sociedades*, 2. Edição, Porto, Ano 2011, páginas

BAINBRIDGE, Stephen, The business judgment rule as abstention doctrine, university of California, Los Angeles School of Law & Economics Research Papers Series, n. 03-18, <http://ssrn.com/abstract=429260>

BARREIROS, Filipe, *Responsabilidade Civil dos Administradores: os Deveres Gerais e a Corporate Governance*, Wolters Kluwer, Coimbra Editora, 2010

BISHOP C. G, A Good Faith revival of duty of care liability in business organization Law scholl, legal Studies Research Paper series no 07-02, 2006, y Tulsa Law Review, 2007

BLOCK, Dennis/BARTON, Nancy/RODIN, Stephen, The business Judgment Rule: fiduciary duties of corporate Directors, 5 th edition, Aspen, New York, 1998

BOWERS, Helen M., Fairness Opinions and the Business Judgment Rule, An empirical investigation of target firms use of fairness opinions,

BRANSON, M. Douglas, The Rule that isn't a Rule - The Business Judgment Rule, Valparaiso University Law Review, Vol. 36, páginas 632 a 651

BRUNER, C. M., Good Faith, State of Mind, and The outer boundaries of director liability in corporate Law, Boston University Scholl of Law Working Paper Seris, Working Paper no. 05-19, 2005, y wake forest Law Review, vol. 41, 2006, páginas 113

CÂMARA, Paulo, O governo das sociedades e os deveres fiduciários dos administradores, AA.VV., Jornadas -Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, Almedina, Coimbra, 2007, páginas 163-179

CEBRIÁ, Luís Hernando, in El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales, La Regla del -bien.-juicio empresarial, Marcial Pons, Madrid, 2009

CORDEIRO, António Menezes, A lealdade no direito das sociedades, in ROA, Ano 2006, Vol. III, Dezembro 2006

CORDEIRO, António Menezes, in os deveres fundamentais dos administradores das sociedades, a reforma do código das sociedades comerciais, jornadas em homenagem ao professor Raúl Ventura, Almedina, 2007

CORDEIRO, António Menezes, Manual de Direito das Sociedades, I, Das Sociedades em Geral, 2. Edição, 2007

CORDEIRO, Menezes, in "Da Responsabilidade Civil dos Administradores de sociedades", Lisboa, Lex, 1997 pág. 494

COSTA, Ricardo, in Deveres gerais dos administradores e "gestor criterioso e ordenado", I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, páginas 157 a 188

COSTA, Ricardo, Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule in Reformas do Código das Sociedades, colóquios n. 3, IDET, Almedina, 2007, páginas 51-86

CUNHA, Paulo Olavo, in Direito das Sociedades Comerciais, 4. Edição, Almedina, 2010

DIAS, Gabriela Figueiredo, A Fiscalização Societária Redesenhada: Independência, Exclusão de Responsabilidade e Caução Obrigatória dos Fiscalizadores, in Reformas do Código das Sociedades, colóquios n.º 3, Idet, Almedina, 2007, páginas 277 e seguintes

EINSENBURG, M. Aron, The duty of care in American Corporate Law, Ilf Working Papers, Frankfurt, 2004

EISEMBERG, M. Aron, The duty of good faith in corporate law" Delaware Journal of Corporate Law, vol. 31 (1), 2005, p.6

FERREIRA, Bruno, A responsabilidade dos administradores e o dever de cuidado enquanto estratégias de corporate governance, Cadernos n. 30 da CMVM

FERREIRA, Bruno, Os deveres de cuidado dos administradores e gerentes, Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das

situações de disputa sobre o controlo societário, in RDS, ano I, n. 3, 2009, páginas 681-737

FRADA, Manuel A. Carneiro da, A business judgment Rule no quadro dos deveres gerais dos administradores, in A reforma do código das sociedades comerciais, jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, páginas 59 a 102

GALÁN, Juan Font, El deber de diligente administracion en el nuevo sistema de deberes de los administradores sociales, RDS, 2005

GRIFFITH, Sean J., Good Faith business judgment: a theory of rhetoric in corporate law jurisprudence, 55 Duke L. J. 1, at 21-23, 2005

HOLGER Fleischer, La business judgment rule a la luz de la comparacion juridica y de la economia del derecho, RDM, 2002

LOURENÇO, Nuno Calaim, in Os deveres de administração e a Business Judgment Rule, Almedina, 2011

MAJÓ, J. Llebot, Los deberes de los administradores de la sociedad anónima, Civitas, Madrid, 1996

MARTINS, Alexandre Soveral, Administradores Delegados e Comissões Executivas, Algumas Considerações, Idet, cadernos n.º 7, 2.ª edição, Almedina, 2011

NUNES, Pedro Caetano, Corporate Governance, Almedina, Coimbra, 2006

NUNES, Pedro Caetano, "Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas", Almedina, 2012

OLIVEIRA, Ana Peresterelo de, in "A responsabilidade civil dos administradores nas sociedades em relação de grupo, Almedina, Coimbra, 2007, págs. 146 a 150.

OLIVEIRA, António Fernandes de, in "Responsabilidade dos Administradores, Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, Almedina, 2008, pág. 259.

PAZ - Ares, Cândido, Responsabilidad de los administradores y Gobierno Corporativo, CRP, Madrid, 2007

REIS, Trigo, Os deveres de lealdade dos Administradores de sociedades comerciais, CadOD, 2009, N.º 106, págs. 369 e 370.

RIBEIRO, Maria de Fátima, A função da acção social "ut singuli" e a sua subsidiariedade, in Direito das Sociedades em Revista, Outubro 2011, Ano 3, Vol. 6

RIBEIRO, Maria de Fátima, A responsabilidade dos administradores á crise da empresa societária e os interesses dos credores sociais, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, páginas 391 a 414

ROJO, Ángel/Beltrán, Emilio, La Responsabilidad de los administradores de sociedades mercantiles, Tirant lo Blanch, Valencia, 2009

ROSEMBERG, David, Galatic Stupidity and The business Judgment Rule, bepress legal series, Paper 1067,2006, in <http://law.bepress.com/expreso/eps/1067>

RUSSO, Fábio Castro, Due Diligence e Responsabilidade, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, páginas 13 a 26

SALE, Hillary A., Delaware's Good Faith, Cornell Law Review, Vol. 89, 2004, in <http://ssrn.com/abstract=456060>

SALE, Hillary A., Monitoring Caremark's Good Faith, The University of Iowa College of Law, Legal Studies Research Paper Number 07-32, December 2007, in <http://ssrn.com/abstract=963448>

SERAFIM, Sónia das Neves, Os deveres fundamentais dos administradores: o dever de cuidado, a business judgment rule e o dever de lealdade, in Temas de Direito das Sociedades, Coimbra Editora, Wolters Kluwer, 2011

SERRA, Catarina, Entre *corporate governance* e *corporate responsibility*: deveres fiduciários e "interesse social iluminado", I Congresso Direito das Sociedades em Revista, Almedina, 2011, páginas 211 a 258

SILVA, João Calvão da, Responsabilidade Civil dos Administradores não executivos, da comissão de auditoria e do Conselho Geral de Supervisão, A Reforma do Código das Sociedades Comerciais, Jornadas em homenagem ao Professor Doutor Raúl Ventura, Almedina, 2007, pág. 103 e segs.

SILVA, João Soares da, Responsabilidade civil dos administradores da sociedade: os deveres gerais e a corporate governance, in R.O.A., 1997, II

VASCONCELOS, Pedro Pais , "The business Judgment Rule", deveres de cuidado e lealdade, Ilicitude e Culpa, e o artigo 64 do CSC in Direito das Sociedades em Revista, Ano 1, Vol. 2, 2009, Almedina, páginas 41-79

VASCONCELOS, Pedro Pais , Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais, in Direito das Sociedades em Revista, Ano 1, Vol. 1, 2009, Almedina, páginas 11-32

VENTURA, Raul/CORREIA, L. Brito, Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anónimas e dos Gerentes de Sociedades por quotas, Separata do BMJ, Lisboa, 1972