

JOÃO MANUEL MIRANDA POÇAS

**A Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de
Fiscalização das Sociedades Anónimas – o Artigo 64º do Código
das Sociedades Comerciais e a *Business Judgment Rule***

PORTO

2012

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA

FACULDADE DE DIREITO

ESCOLA DO PORTO

**A Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de
Fiscalização das Sociedades Anónimas – o Artigo 64º do Código
das Sociedades Comerciais e a *Business Judgment Rule***

POR

JOÃO MANUEL MIRANDA POÇAS

*Dissertação de Mestrado em Direito da
Empresa e dos Negócios, sob orientação da
Senhora Professora Doutora Maria de
Fátima Ribeiro*

PORTO

2012

Aos meus Pais e Irmã

Aos meus Avós

AGRADECIMENTOS

Aos docentes da Escola do Porto da Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa por todos os ensinamentos transmitidos ao longo da Licenciatura e Mestrado.

A todos os funcionários dos serviços bibliotecários da Universidade Católica Portuguesa e da Faculdade de Direito da Universidade do Porto pela simpatia e constante disponibilidade.

Por fim, quero expressar o meu reconhecimento à *Senhora Professora Doutora Maria de Fátima Ribeiro*, orientadora da dissertação, pelo minucioso acompanhamento, pela paciência que demonstrou, escutando as minhas dúvidas e principalmente pela exigência ao longo de toda a investigação.

“Assumir responsabilidade e ser responsabilizado são
[...] prerrogativas e ónus do homem”

HENRICH EWALD HÖRSTER

SIGLAS E ABREVIATURAS

AA.VV.	– Autores vários
AktG	– Aktiengesetz (Lei das Sociedades por Acções, alemã)
al.	– alínea
bjr	– business judgment rule
CC	– Código Civil
CCI	– Codice Civile Italiano
Cfr.	– confronto
<i>cit.</i>	– citada
CMVM	– Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
Coord.	– coordenação
CSC	– Código das Sociedades Comerciais
DCGK	– Deutscher Corporate Governance Kodex
DEJCL	– Delaware Journal of Corporate Law
DL	– Decreto-Lei
DSR	– Direito das Sociedades em Revista
ed.	– edição
<i>e.g.</i>	– <i>exempli gratia</i>
ex.	– exemplo
FDUNL	– Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa
FLETCHER-CYC	– Fletcher Cyclopedia of the Law of Corporations
GEOLJ	– Georgetown Law Journal
IDET	– Instituto de Direito das Empresas e do Trabalho
<i>i.e.</i>	– <i>id est</i>
ILR	– Israel Law Review
KYLJ	– Kentucky Law Journal
LSA	– Ley de Sociedades Anónimas (Lei das Sociedades por Acções, espanhola)
MBCA	– Model Business Corporation Act.
n.º	– número
<i>ob. cit.</i>	– obra citada
OJLS	– Oxford Journal of Legal Studies
OPA	– Oferta Pública de Aquisição
p.	– página/páginas
PCG	– Principles of Corporate Governance
RCEJ	– Revista de Ciências Empresariais e Jurídicas
RDM	– Revista de Derecho Mercantil
RDS	– Revista de Direito das Sociedades
RLJ	– Revista de Legislação e de Jurisprudência
ROA	– Revista da Ordem dos Advogados
ROC	– Revisor Oficial de Contas
SOCROC	– Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
ss.	– seguintes

STNJLBF	– Stanford Journal of Law, Business & Finance
tb.	– también
UCDLR	– University of California Davis Law Review
UTET	– Unione Tipografico-Editrice Torinese
Vand. L. Rev.	– Vanderbilt Law Review
Vd.	– <i>vide</i>
Vol.	– volume
WTLR	– Whittier Law Review

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1
I – O ARTIGO 64º CSC NO QUADRO DA RESPONSABILIDADE DOS MEMBROS DO ÓRGÃO DE FISCALIZAÇÃO DA SOCIEDADE ANÓNIMA.....	2
1 – OS DEVERES FIDUCIÁRIOS PREVISTOS NO ARTIGO 64º, N.º2 CSC	2
1.1 – Destinatários do art. 64º, n.º2.....	3
1.2 – Interpretações possíveis	4
1.2.1 – O critério da materialidade do acto de fiscalização: «actos formalmente de fiscalização» e «actos materialmente de fiscalização»	5
1.2.1.1 – O dever de lealdade como <i>parte integrante</i> do dever de cuidado nos «actos materialmente de fiscalização» – o art. 64º, n.º 2	7
1.2.1.1.1 – A bitola «elevados padrões de diligência profissional» no cumprimento dos deveres de cuidado por parte dos fiscalizadores, nos «actos materialmente de fiscalização».....	19
1.2.1.1.2 – Aplicação analógica do art. 64º, n.º1 aos «actos formalmente de fiscalização»	21
1.2.1.1.2.1 – A bitola da «diligência de um gestor criterioso e ordenado» no cumprimento dos deveres de cuidado, por parte dos fiscalizadores, nos «actos formalmente de fiscalização».....	23
II – A BUSINESS JUDGMENT RULE	25
2 – ENQUADRAMENTO DA NORMA	25
3 – A <i>BUSINESS JUDGMENT RULE</i> EM PORTUGAL	28
3.1 – Pressupostos: a necessária articulação do art. 72º, n.º2 com os deveres de cuidado previstos no art. 64º, n.º1, al. a)	29
3.2 – <i>Business judgment rule</i> como causa de exclusão de ilicitude, de culpa ou ambas?.....	32
3.3 – Aplicação da <i>business judgment rule</i> aos «actos formalmente de fiscalização»	33
CONCLUSÃO	35
BIBLIOGRAFIA.....	36

INTRODUÇÃO

A análise da presente dissertação incide sobre a matéria da *governança societária*, na perspectiva dos membros dos órgãos de fiscalização.

A sua importância, no seio da sociedade anónima, é evidente. Os custos de agência provocados pelo distanciamento entre a direcção da sociedade e os respectivos accionistas apelam ao reforço do papel dos membros do órgão de fiscalização, neste tipo societário. A sua relevância viu-se acentuada pelos recentes escândalos que abalaram o mundo financeiro.

Deste modo, atendendo à escassez do pensamento jurídico nacional no tratamento do tema, propomo-nos a analisar o regime de responsabilidade dos membros do órgão de fiscalização: em particular, os deveres previstos no art. 64º do CSC e a aplicação da *business judgment rule* prevista no art. 72º, n.º2 CSC, por força da remissão *ex vi* do art. 81º, n.º1 CSC. Para tal, centraremos a nossa investigação na análise das funções do órgão de fiscalização, sublinhando as semelhanças e as diferenças entre estas e as funções desempenhadas pelo órgão de administração. Para aplicação do respectivo regime, mostrar-se-á imperativo distinguir entre «actos materialmente de fiscalização» e «actos formalmente de fiscalização».

Conforme demonstraremos, a aplicação do regime de responsabilidade dos administradores (*maxime business judgment rule*) – por força do art. 81º, n.º1 CSC – aos membros do órgão de fiscalização deverá ser feita cautelosamente, atendendo às particularidades de cada um.

I – O ARTIGO 64^{o1} CSC NO QUADRO DA RESPONSABILIDADE DOS MEMBROS DO ÓRGÃO DE FISCALIZAÇÃO DA SOCIEDADE ANÓNIMA

1 – Os deveres fiduciários previstos no artigo 64^o, n.º2 CSC

Até 2006, a lei societária apenas consagrava no art. 64^o CSC um conjunto de deveres em relação aos administradores² da sociedade³. Com DL n.º76-A/2006, de 29 de Março – que reformou boa parte do CSC –, o art. 64^{o4} viu a sua arquitectura completamente redesenhada: por um lado, o conteúdo dos deveres dos administradores foi reestruturado e densificado em duas alíneas, no n.º1; por outro lado, procedeu-se à introdução de um n.º2 – um «preceito claramente inovador⁵» – relativo aos membros do órgão de fiscalização⁶. A necessidade de consagração de uma cláusula geral que versasse os deveres gerais dos titulares de ambos os órgãos sociais é evidente: a opção por um «elenco legal fechado⁷» não cobriria as múltiplas situações com as quais se confrontam os

¹ Estando consagrado na parte geral do CSC, o preceito em causa aplica-se a todos os tipos de sociedades comerciais previstos no art. 1^o CSC. Todavia, atendendo aos limites impostos pelo tema escolhido, concentrar-nos-emos apenas no tipo Sociedade Anónima.

² De forma a simplificar a redacção e o raciocínio, utilizamos indiscriminadamente a palavra «administradores» para englobar quer gerentes das sociedades por quotas quer administradores das sociedades anónimas. O mesmo se aplica ao termo «sócios» e «accionistas».

³ A redacção original do artigo 64^o do DL n.º262/86, de 2 de Setembro referia apenas que «os gerentes, administradores ou directores de uma sociedade devem actuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e dos trabalhadores». Nos seus primórdios está o art. 17^o, n.º1 do DL n.º 49 381, de 15 de Novembro de 1969 de inspiração alemã, onde se dispunha «os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado», cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2011, p. 252.

⁴ Por comodidade, quando não seja feita qualquer referência ao diploma legal significa que o preceito em causa pertence ao Código das Sociedades Comerciais.

⁵ Cfr. FÁTIMA GOMES, *Reflexões em Torno dos Deveres Fundamentais dos Membros dos Órgãos de Gestão (e Fiscalização) das Sociedades Comerciais à Luz da Nova Redacção do Artigo 64^o do CSC*, in *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais - Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, AA.VV., Coimbra Editora, Coimbra, 2007, vol. 2, 550-569, p. 569.

⁶ Apesar de consagrados indirectamente, ficou clara a necessidade de «clarificar» os deveres dos membros do órgão de fiscalização, impondo-se a sua consagração directa no texto legal, vd. *Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública da CMVM n.º 1/2006*, disponível em <http://www.cmvm.pt>, (doravante, *Processo de Consulta Pública da CMVM n.º 1/2006*), p. 16.

⁷ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social*, in *Reformas do Código das Sociedades*, Colóquios do IDET n.º3, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2007, 15-47, p. 17.

titulares destes órgãos sociais⁸. Não obstante, a opção do legislador pela generalidade obriga a um esforço por parte da doutrina e jurisprudência na concretização do conteúdo dos deveres gerais. Esta necessidade de concretização é acentuada no que diz respeito ao n.º2 do art. 64º, uma vez que, como referimos, *primus*, não há qualquer antecedente de uma norma que expressamente consagre os deveres dos membros do órgão de fiscalização; *secundos*, a inexistência de uma norma simétrica noutros ordenamentos jurídicos obriga os juristas nacionais a um empenho suplementar na interpretação.

1.1 – Destinatários do art. 64º, n.º2

O legislador, ao elaborar o art. 64º, n.º2, contemplou-nos com a expressão «titulares de órgãos sociais com funções de fiscalização». A expressão parece não levantar dúvidas, visto que claramente remete para todos aqueles que na sociedade comercial desempenham funções de fiscalização. Por conseguinte, atendendo aos três modelos de governação societária da sociedade anónima, taxativamente previstos no art. 278º, n.º1, constituem órgãos de fiscalização – atendendo à materialidade dos actos praticados⁹ –, os membros do conselho fiscal; os membros do conselho geral e de supervisão; os membros da comissão de auditoria; o ROC¹⁰.

⁸ IDEM, *ibidem*, p. 17; cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *Os Deveres Fundamentais dos Administradores: O Dever de Cuidado, A Business Judgment Rule e o Dever de Lealdade*, in *Temas de Direito das Sociedades*, MANUEL PITA; ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA (coord.), Almedina, Coimbra, 2011, 495-596, p. 529; TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2009, p. 73.

⁹ RUI OLIVEIRA NEVES refere o «princípio da equivalência material dos modelos de fiscalização das sociedades anónimas», cfr. RUI DE OLIVEIRA NEVES, *O Conflito de Interesses no Exercício de Funções de Fiscalização nas Sociedades Anónimas*, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2010, 293-313, p. 305. Importa referir que as particularidades do conselho geral e de supervisão no desempenho de funções administrativas não absorvem as características fiscalizadoras do órgão, cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 307.

¹⁰ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 73.

1.2 – Interpretações possíveis

A redacção do art. 64º, n.º2 permite, no mínimo, duas leituras¹¹. Uma primeira, que desvaloriza o elemento literal, baseada num raciocínio que toma o art. 64º como um todo. Olhando de igual modo para os deveres de cuidado e de lealdade (quer esteja em causa um membro de um órgão fiscalização, quer um administrador), alicerça a interpretação do n.º2 no n.º1 do art. 64º, com as devidas adaptações¹²; uma segunda, que vê no n.º2 do art. 64º uma norma inteiramente nova, sem paralelo no ordenamento jurídico nacional, dotada de um espírito autónomo e que vem preencher «uma omissão relevante da versão originária da fundamental lei societária¹³» referente aos titulares de funções de fiscalização. Nesta leitura alternativa – que, desde já, defendemos por nos parecer mais fiel ao pensamento do legislador, como adiante demonstraremos –, os deveres de lealdade surgem como *parte integrante*¹⁴ dos deveres de cuidado, juntamente com «elevados padrões de diligência profissional», tendo ambos uma *relação funcional* no âmbito dos deveres de cuidado. Esta

¹¹ IDEM, *ibidem*, p. 73-74.

¹² Como defensores deste entendimento, vd. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código...*, cit., p. 254; TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 74; JOÃO CALVÃO DA SILVA, “Corporate Governance” – Responsabilidade Civil de Administradores Não Executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão, in RLJ, Setembro-Outubro 2006, nº3940, 31-59, p. 38, 52-53, entendendo o autor que o sentido do n.º1 e n.º2 do art. 64º é o mesmo, justificando-se a inserção de uma vírgula a seguir a «profissional». No sentido de uma interpretação correctiva estão também RICARDO COSTA/GABRIELA FIGUEIREDO DIAS que advogam a existência de uma «provável imperfeição na redacção da norma», não podendo o n.º2 ignorar o sentido do n.º1, não havendo, portanto, nenhuma diferenciação valorativa entre o dever de lealdade e o dever de cuidado vd., RICARDO COSTA; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64º*, in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), Almedina, Coimbra, 2010, vol. 1, 721-758, p. 752.

¹³ Cfr. PAULO CÂMARA, *O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, in Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2008, 9-142, p. 43.

¹⁴ Em nosso entender, não se trata de *subalternização* dos deveres de lealdade aos deveres de cuidado – como alguma doutrina (TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 73-74; RICARDO COSTA; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64º*, cit., p. 752) invoca criticamente quando se refere a esta segunda leitura –; mas sim de *funcionalização* em prol dos deveres de cuidado (criticamente, vd. RICARDO COSTA; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Artigo 64º*, cit., p. 752). Assim, os deveres de lealdade são vistos, na perspectiva do órgão de fiscalização, como «um modo de exercício do dever de cuidado» (cfr., GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Estruturas de Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, AA.VV., Coimbra Editora, Coimbra, 2007, vol. I, 803-836, p. 817), sendo *parte integrante* do dever de cuidado. PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 5º ed., Almedina, Coimbra, 2012, p. 500-501, apesar de não adiantar uma posição definitiva, refere que no âmbito do art. 64º, n.º2 «a lei parece subsumir os deveres de lealdade aos deveres de cuidado».

abordagem da norma encontra sustentação, desde logo, no elemento literal: «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»¹⁵. No entanto, apesar de este primeiro elemento interpretativo nos ajudar a sustentar esta posição conferindo uma maior segurança à interpretação, cremos ser necessário um esforço suplementar procurando demonstrar em que medida o art. 64º, n.º2 é expressão própria do *modus operandi* desse órgão.

1.2.1 – O critério da materialidade do acto de fiscalização: «actos formalmente de fiscalização» e «actos materialmente de fiscalização»

Uma breve análise do art. 64º, n.º1 e n.º2 reflecte, desde logo, uma grande diferença: no art. 64, n.º1 o legislador consagrou, simetricamente, o dever de cuidado e o dever de lealdade – em duas alíneas diferentes –, ao invés do que fez no n.º2 do mesmo artigo, onde optou por uma formulação distinta. Como vimos anteriormente, a letra da lei e a sistematização escolhida são claras. Em nosso entender, esta formulação foi propositada e não fruto de um mero lapso do legislador. Vejamos: em primeiro lugar, o novo art. 64º foi completamente redesenhado com a Reforma de 2006: o anterior art. 64º deu lugar ao n.º1, referente aos administradores, passando a contemplar duas alíneas, sendo patente a paridade entre deveres de cuidado e deveres de lealdade – com vista a uma melhor elucidação do intérprete, o legislador veio esclarecer e densificar cada um dos deveres –; o n.º2 foi introduzido dirigindo-se expressamente aos titulares dos órgãos de fiscalização. Tratou-se, portanto, de uma reformulação completa do art. 64º. Em segundo lugar, tendo o legislador optado por uma reformulação total, colocamos a seguinte questão: se o

¹⁵ Sublinhe-se *ab initio* a «função negativa» do texto legal, ou seja, «a de eliminar aqueles sentidos que não tenham qualquer apoio, ou pelo menos uma qualquer “correspondência” ou ressonância nas palavras da lei», cfr. JOÃO BAPTISTA MACHADO, *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, 15ª reimpressão, Almedina, Coimbra, 2006, p. 182. Assim, não vamos forçar a letra da lei colocando palavras ou sinais – que alterem o sentido do texto – onde o legislador não colocou; nem recorrer a interpretações que não tem qualquer apoio no texto legal. Apesar de neste caso, o elemento histórico nos servir de muito pouco, uma vez que a nova redacção constitui uma novidade, atente-se que o sentido original do texto legal manteve-se com a Declaração de Rectificação n.º 28-A/2006 que visou corrigir «inexactidões» do DL n.º 76-A/2006, de 29 de Março.

legislador visou utilizar, no n.º2 do art. 64º, uma formulação idêntica à prevista no n.º1 – como alguma doutrina entende¹⁶ –, qual a razão de não recorrer a uma mera remissão do n.º2 para o n.º1, com as «necessárias adaptações»? Com o devido respeito, entendemos não ter sido essa a vontade do legislador. Em nossa opinião, tendo o legislador reformulado o preceito na sua totalidade, não nos parece merecer cabimento a técnica legislativa de repetição da mesma ideia em números diferentes do mesmo preceito. Pelo contrário, entendemos que a originalidade do n.º2 pretende traduzir, na verdade, a principal função dos membros do órgão de fiscalização – *fiscalizar*. Todavia, em ordem a um entendimento mais exaustivo da aplicabilidade do art. 64º, n.º2, impõe-se estabelecer *ab initio* uma diferença fundamental entre *actos materialmente de fiscalização* e *actos formalmente de fiscalização*.

Esta distinção é crucial por dois motivos: por um lado, permite-nos entender de forma precisa a esfera de acção do preceito em causa, uma vez que analisaremos o “activo subjacente” a ele, ou seja, a *função fiscalizadora*, excluindo tudo aquilo que não cabe na sua esfera; por outro lado, de forma reflexa e num momento posterior, perceber a aplicabilidade da bjr aos membros do órgão de fiscalização.

O diferencial entre os dois conceitos reside no conteúdo do acto e não nas vestes do órgão que o emana, ou seja: o intérprete encontrar-se-á perante um acto «*materialmente* de fiscalização» quando, atendendo à matéria que o constitui, verifica que se trata de um acto de controlo, *i.e.*, de fiscalização no sentido mais puro do termo. Pelo contrário, o intérprete confrontar-se-á com actos «*formalmente* de fiscalização» quando o acto praticado, atendendo novamente ao seu conteúdo, não corresponde a um acto de fiscalização *stricto sensu* – controlo da legalidade. Diz-se «*formalmente* de fiscalização», pois, apesar de não possuir um conteúdo fiel à função legalista que traduz a *fiscalização*, é, em todo o caso, praticado por um órgão de fiscalização. Concretizando o raciocínio, pertencem à esfera da segunda categoria de actos todas as actuações do órgão de fiscalização que possuam um

¹⁶ Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 52; TIAGO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 74.

conteúdo «para-administrativo¹⁷», enquanto na primeira categoria encontrar-se-ão todos os actos praticados pelo órgão de fiscalização cujo alcance seja «verificar a aplicação prática das disposições legais definidas e de cumprimento obrigatório¹⁸»¹⁹.

Feita a distinção, cabe-nos avançar para o regime jurídico que rege ambas as categorias de actos.

1.2.1.1 – O dever de lealdade como *parte integrante* do dever de cuidado nos «actos materialmente de fiscalização» – o art. 64º, n.º 2

Para entendermos o funcionamento do dever de lealdade relativamente aos membros do órgão de fiscalização é necessário primeiramente analisar o seu funcionamento relativamente ao órgão de administração.

O dever de lealdade é um dos deveres fiduciários consagrados pela doutrina anglo-saxónica, sendo, para alguma parte da doutrina, o verdadeiro dever fiduciário²⁰, «característica principal da *corporate jurisprudence*²¹». Independentemente da abordagem, a importância do dever de lealdade é evidente.

O dever de lealdade apresenta-se em relação aos administradores como um limite exógeno²², ou seja, o administrador deve agir de forma leal em relação ao interesse

¹⁷ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 43 (nota 81); TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 84, quando refere que a actividade desenvolvida pelos membros dos órgãos de fiscalização «visa, *essencialmente*, a verificação da legalidade dos actos societários [sublinhado nosso]».

¹⁸ Vd. *Fiscalização*, in Dicionário da Língua Portuguesa Contemporânea, ACADEMIA DAS CIÊNCIAS DE LISBOA, Verbo, Lisboa, 2001, vol., I, p. 1759.

¹⁹ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 43.

²⁰ Cfr. REBECCA LEE, *In Search of Nature and Function of Fiduciary Loyalty: Some Observations on Conaglen's Analysis*, in OJLS, vol. 27, n.º 2, 2007, 327-338, p. 327; LEO E. STRINE, JR; LAWRENCE A. HAMERMESH; R. FRANKLIN BALOTTI; JEFFREY M. GORRIS, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, in 98 GEOLJ, March, 2010, 629-696, p. 635.

²¹ «A director's fiduciary duty of loyalty has long been a core feature of corporate jurisprudence», cfr ANDREW S. GOLD, *The New Concept of Loyalty in Corporate Law*, in 43 UCCLR, December, 2009, 457-528, p. 459.

²² Em sentido contrário, defendendo que a lealdade opera como um «limite endógeno», cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 36.

social²³. Na concretização do dever de lealdade podemos falar, seguramente, de um sentido negativo – o administrador, deparando-se com um conflito de interesses entre si e a sociedade, deve colocar em primeiro lugar o interesse da sociedade, ou seja, abster-se de condutas que beneficiem o interesse pessoal ou de terceiros e não o interesse social²⁴ – concepção tradicional do dever de lealdade (*non-betrayel*)²⁵. Todavia, a concretização negativa do dever de lealdade parece não esgotar na totalidade o âmbito do conceito. Na verdade, a doutrina refere a existência de um sentido positivo que se traduz numa atitude, por parte do administrador, de visar promover o interesse social²⁶. Uma primeira leitura leva-nos a indagar sobre a existência de uma possível conexão entre o sentido negativo e o sentido positivo, em que o segundo se apresenta como natural consequência do primeiro: o administrador abstendo-se de condutas que privilegiem o seu interesse pessoal ou de terceiros face ao interesse social, está, na maioria das vezes, a promover o interesse social. Pensamos que este raciocínio é, em parte, falacioso, sendo os exemplos que se seguem esclarecedores: o administrador pode ser leal à sociedade respeitando, por ex., o conteúdo das normas que proíbem conflitos de interesses (age dentro dos limites do sentido negativo), no entanto, paralelamente, pratica actos que demonstram uma clara intenção em violar os deveres a seu cargo²⁷; por outro lado, o administrador pode também colocar-se numa situação intermédia, ou seja, estando *vis-à-vis* com uma oportunidade de negócio para a sociedade, não a aproveita nem para si, nem para terceiro, nem para a sociedade²⁸.

²³ Apesar de o legislador não excluir outros interesses, como o dos trabalhadores, clientes e credores, concentrar-nos-emos apenas no interesse da sociedade atendendo à sua primordial relevância. Para mais desenvolvimentos, cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, in Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (coord.), Almedina, Coimbra, 2007, 201-242, p. 212-218.

²⁴ Cfr. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito das Sociedades*, 2ª ed., Porto, 2011, p. 329.

²⁵ Cfr. ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 457, 459; WILLIAM MEADE FLETCHER, *Duty of Care and The Business Judgment Rule*, in FLETCHER-CYC, 2011, §1029. Vd. tb. PEDRO CAETANO NUNES, *Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2006, p. 74.

²⁶ Cfr. REBECCA LEE, *ob. cit.*, p. 337-338; LEO E. STRINE, JR; LAWRENCE A. HAMERMESH; R. FRANKLIN BALOTTI; JEFFREY M. GORRIS, *ob. cit.*, p. 634. Na doutrina portuguesa, PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 36, entende que «o dever de lealdade pode também ser lido, em sentido positivo, como o dever de aportar a maximização de benefícios em prol da sociedade, e não em proveito próprio ou de terceiros»; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *ob. cit.*, p. 22 (n. r. 13) salienta a existência de uma dimensão positiva do dever de lealdade, no sentido de visar, promover. Vd. tb. PEDRO CAETANO NUNES, *ob. cit.*, p. 74.

²⁷ Cfr. REBECCA LEE, *ob. cit.*, p. 337; «um administrador leal pode não administrar correctamente», cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business... cit.*, p. 209.

²⁸ De acordo com o ensinamento oral de MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO.

Daqui retiramos que o sentido positivo (a promoção do interesse social) parece exigir uma atitude positiva primária – no sentido da promoção – e não o mero reflexo da abstenção de condutas que violem a proibição de conflitos de interesses. Esta conclusão parece-nos, desde já, evidente. No entanto, a questão não se dá por concluída.

Na doutrina anglo-americana são vários os entendimentos que concebem o dever de lealdade em sentido positivo como uma *devoção*²⁹ por parte do administrador à prossecução do interesse social (*maximum condition*³⁰)³¹. Todavia, esta devoção não é ilimitada; ela implica uma relação com a *boa fé* tal como foi referido no caso *Stone v. Ritter* (Delaware, 2006)³². Pode um administrador violar a lei de forma a promover o interesse social? Pode um administrador enganar os accionistas com vista a promover o interesse social? A jurisprudência recente do Delaware é clara nesta matéria³³: a violação intencional da lei foi considerada uma violação do dever de lealdade³⁴; no caso *Ryan v.*

²⁹ «A fim de serem leais, os *directors* devem agir em benefício da sociedade e dos seus accionistas. Isto requer mais do que um limite à promoção do interesse pessoal [*selfdealing*]; requer uma devoção [*affirmative devotion*] para com os interesses da sociedade e dos seus accionistas», cfr. ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 462; REBECCA LEE, *ob. cit.*, p. 337; LYMAN JOHNSON, *After Enron: Remembering Loyalty Discourse in Corporate Law*, in 28 DEJCL, 2008, 27-73, p. 27-28; JOSIAH ROYCE, *The Philosophy of Loyalty*, The Macmillan Company, New York, 1908, p. 16-17, definindo a lealdade como «a dedicação, a prática e a devoção de um sujeito a uma causa. Este é leal quando, em primeiro lugar, possui uma *causa* em relação à qual deve ser leal; em segundo lugar, quando se dedica totalmente [*willingly and thoroughly*] a essa causa; em terceiro lugar, quando demonstra a sua devoção actuando continuamente ao serviço da causa». Na doutrina portuguesa esta ideia parece transparecer, ainda que indirectamente, no pensamento de MENEZES CORDEIRO quando refere «o dever de lealdade implica a prossecução efectiva de um escopo: não meras actuações formais», cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *A Lealdade no Direito das Sociedades*, in ROA, 2006, ano 66, vol. III, 1033-1065, p. 1062.

³⁰ Pelo contrário, a *minimum condition* diz respeito ao dever de lealdade em sentido negativo, cfr. LYMAN JOHNSON, *ob. cit.*, p. 38; ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 487.

³¹ São três as fases que marcam a evolução do dever de lealdade na jurisprudência do Delaware: uma primeira fase caracterizada pelo dualismo dever de cuidado e dever de lealdade – o dever de lealdade abrange apenas os casos que envolvem conflitos de interesse e as *corporate opportunities* (fase prévia ao caso *Cede & Co. v. Technicolor* (Delaware, 1993)); uma segunda fase marcada pela consagração da tríade dever de lealdade, dever de cuidado e dever de boa fé; uma terceira fase caracterizada, novamente, pelo dualismo dever de cuidado, dever de lealdade, mas em que o dever de boa fé integrava subsidiariamente o dever de lealdade (caso *Stone v. Ritter* (Delaware, 2006)). Cfr. ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 464-473. Pelo contrário, EISENBERG entende que o dever de boa fé deve ser um dever fiduciário independente, cfr. MELVIN EISENBERG, *Duty of Good Faith in Corporate Law*, in 31 DEJCL, 2006, 1-75, p. 1.

³² Tal como afirmou o tribunal no caso *Stone v. Ritter*, «um *director* não é leal para com a sociedade, a não ser que aja de boa fé acreditando que as suas acções têm em vista a prossecução do interesse da sociedade», cfr. ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 471.

³³ Cfr. ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 464 ss.

³⁴ Vd. *Guttman v. Huang* (Delaware, 2003): «um *director* não age de forma leal para com a sociedade quando a leva a violar normas legais às quais deve obediência»; caso *Metro Comme'n Corp. BVI v. Advanced*

Gifford (Delaware, 2007) referiu-se ser difícil conceber um contexto em que os administradores enganam os accionistas e satisfazem ao mesmo tempo o dever de lealdade³⁵. A inclusão do dever de agir de boa fé no dever de lealdade trouxe diversas consequências nas decisões do Delaware, ampliando o conceito de lealdade³⁶. Desta forma, mesmo que os administradores visem com este tipo de condutas a promoção do interesse social, existe uma violação do dever de lealdade, desde logo porque existe uma violação da boa fé³⁷. Confrontemos os argumentos precedentes com os desenvolvimentos e especificidades do ordenamento jurídico português.

Em primeiro lugar, parece-nos razoável a perspectiva que encara o sentido positivo do dever de lealdade como uma *devoção* do administrador ao interesse social. O administrador é leal se for devoto à prossecução do interesse social. Todavia o problema reside, na nossa opinião, na materialização dessa devoção no direito português: pode perguntar-se que espécie de conduta materializa a entrega do administrador à promoção do interesse social? O problema da consagração autónoma do sentido positivo do dever de lealdade está na natural e inerente aproximação aos deveres de cuidado³⁸ – tipicamente positivos, como veremos – podendo ser difícil traçar, em termos gerais, linhas distintivas entre os dois conceitos. Por isso, parece difícil concretizar um sentido positivo do dever de lealdade que actue em relação ao administrador de forma *autónoma*, ou seja, estando suficientemente delineado, logicamente construído, de forma a despoletar, em caso de violação, as devidas consequências jurídicas.

Em segundo lugar, quanto à relação entre o princípio da boa fé e a lealdade, a doutrina nacional tem desenvolvido o conceito de dever de lealdade como uma

Mobilecomm Techs. Inc. (Delaware, 2004): «no Delaware, um fiduciário não deve adoptar práticas ilegais em matéria de gestão, mesmo que delas resultem lucros para a sociedade», cfr. LEO E. STRINE, JR; LAWRENCE A. HAMERMESH; R. FRANKLIN BALOTTI; JEFFREY M. GORRIS, *ob. cit.*, p.652, nota 69; ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 475-477. Em sentido contrário, questionando se a violação da lei com vista a promover o interesse social é uma violação do dever de lealdade, cfr. MELVIN EISENBERG, *Duty of Good Faith...*, *cit.* p. 38.

³⁵ Cfr. ANDREW S. GOLD, *ob. cit.*, p. 478.

³⁶ IDEM, *ibidem*, p. 484.

³⁷ IDEM, *ibidem*, p. 484.

³⁸ Pensamos ser esta a razão que levou alguma doutrina portuguesa a considerar que o sentido positivo do dever de lealdade «obriga a seguir as regras do bom governo das sociedades», cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código...*, *cit.*, p. 253.

consequência do princípio mais amplo³⁹ da boa fé, e não o contrário⁴⁰. «O cerne da regra da conduta da boa fé é ético-jurídico. Está em causa um padrão de comportamento individual, a necessidade de uma conduta proba, honesta ou leal⁴¹». Esta regra de conduta ganha uma maior relevância no âmbito de um determinado tipo de contratos caracterizados por uma «*relação de especial confiança entre as partes*⁴²» onde podemos incluir, num sentido amplo das relações fiduciárias⁴³, a relação entre os administradores e a sociedade⁴⁴. Neste tipo de contratos, o padrão de conduta exigível aos sujeitos vai ser mais exigente quando comparado com aquele que é exigido no plano dos contratos em geral⁴⁵. Entende a doutrina que esse padrão de conduta qualificado pode apoiar-se, no plano civil, na *elasticidade gradativa*⁴⁶ do princípio da boa fé estabelecido no art. 762º, n.º2 CC⁴⁷. Neste sentido, podemos dizer que os deveres de cuidado e lealdade previstos no art. 64º são concretizações paralelas do princípio da boa fé – aplicado, em concreto, às especificidades do direito das sociedades⁴⁸.

Assim, de forma a sermos rigorosos quanto ao conceito de dever de lealdade, entendemos que o sentido negativo do dever de lealdade traduz, com maior fidelidade, a essência da lealdade e permite uma melhor realização do princípio (em termos práticos), facilitando a tarefa do julgador. O sentido positivo do dever de lealdade poderia ser consagrado *in extremis*, mas desde que numa relação de dependência para com o sentido negativo: o administrador ver-se-ia obrigado a imprimir nas normas de conduta impostas

³⁹ Nas palavras de CARNEIRO DA FRADA «a regra de conduta de boa fé tem um conteúdo diversificado e aberto», sendo uma «realidade de conteúdo multipolar», cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, reimpressão da ed. de Fevereiro/2004, Almedina, Coimbra, 2007, p. 445.

⁴⁰ Cfr. CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 51; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *Código...*, *cit.*, p. 253, entende que «equivale, de certo modo, à ideia civil de boa fé».

⁴¹ Cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *Teoria...*, *cit.*, p. 447.

⁴² IDEM, *ibidem*, p. 544.

⁴³ IDEM, *ibidem*, p. 546.

⁴⁴ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *O Dever de os Administradores Não Aproveitarem, Para Si ou Para Terceiros, Oportunidades de Negócio Societárias*, in RCEJ, 2011, n.º20, 23-59, p. 49.

⁴⁵ Cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *Teoria...*, *cit.*, p. 551.

⁴⁶ IDEM, *ibidem*, p. 552.

⁴⁷ IDEM, *ibidem*, p. 551-552; PIRES DE LIMA; ANTUNES VARELA, *Código Civil Anotado*, reimpressão da 4ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011, vol. II, p. 5.

⁴⁸ Quanto às especificidades no âmbito do direito societário, cfr. MANUEL CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 210.

pelo dever de cuidado a *obligatoriedade* de as conduzir ao serviço do interesse da sociedade – o que exclui quer o seu próprio interesse, quer o interesse de outrem, quer a atitude de indiferença perante a realidade objecto da sua esfera de acção⁴⁹. No entanto, como é fácil de verificar, mesmo nesta situação limite a preponderância do sentido negativo do dever de lealdade é evidente⁵⁰.

Concluindo, a consagração autónoma de um sentido positivo do dever de lealdade, ou seja, sem qualquer relação obrigatória para com o sentido negativo, torna-se difícil⁵¹ – pelo menos no ordenamento jurídico português, atendendo à formulação do art. 64º, n.º1 –, pois isso conduzir-nos-ia materialmente aos deveres de cuidado⁵².

A concepção que vê o dever de lealdade como um limite dentro do qual o sujeito deve agir é adequado quer à natureza quer ao funcionamento do órgão administrativo.

Em primeiro lugar, é necessário atender ao facto de existir nas sociedades anónimas um fosso entre o capital (*ownership*) e a administração (*management*), situação que se agrava no âmbito das grandes sociedades anónimas caracterizadas pela grande dispersão de capital⁵³. O princípio de autonomia⁵⁴ que distingue a actividade administrativa no seio das

⁴⁹ A atitude de indiferença perante a oportunidade de negócio – o administrador não aproveita para si, nem para terceiro, nem para a sociedade, ficando inactivo – seria, porventura, um dos raros casos em que poderíamos estar mais próximos da violação de um dever de lealdade em sentido positivo (isoladamente tomado). A razão não está na inexistência de um interesse pessoal do próprio ou de terceiro, na oportunidade de negócio da sociedade (nesse caso teríamos a violação do sentido negativo); pelo contrário, ela reside na inexistência de uma atitude primária positiva de condução do negócio à esfera do interesse social resultante da inacção do administrador face à oportunidade de negócio societária.

⁵⁰ Também MENEZES CORDEIRO salienta dificuldades: «pergunta-se se o dever de lealdade não imporá, aos administradores, a observância, pela positiva, de deveres de conduta. [...] Teríamos os deveres de não aceitar crédito, de não-apropriação das *corporate opportunities*, de não agir em conflito de interesses, de não contratar com a própria sociedade, de respeitar a igualdade entre os accionistas e de deixar jogar a concorrência, perante OPAS hostis. Todavia: em nenhum destes casos teremos *uma bússola que diga, pela positiva, como agir* [sublinhado nosso]. Apenas são apostas margens, na conduta dos administradores», cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *A Lealdade...*, cit., p. 1061.

⁵¹ No sentido da dificuldade em conceptualizar pela positiva o conceito de lealdade, cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *A Lealdade...*, cit., p. 1061.

⁵² Raciocínio semelhante tem PETER BIRKS relativamente ao *Trust* (relação fiduciária que está nos primórdios dos deveres fiduciários dos administradores), cfr. PETER BIRKS, *The Content of Fiduciary Obligation*, in 34 ILR, Winter, 2000, 3-38, p. 28. Quanto ao *Trust* veja-se, entre nós, o estudo de MARIA JOÃO TOMÉ; DIOGO LEITE DE CAMPOS, *A Propriedade Fiduciária (Trust) – Estudo Para a Sua Consagração no Direito Português*, Almedina, Coimbra, 1999, p. 19 ss.

⁵³ HOLGER FLEISCHER refere que, do ponto de vista económico, as normas da responsabilidade possuem, antes de mais, uma «função orientadora da conduta» induzindo os administradores a cumprir os deveres de

sociedades anónimas, nos termos do art. 401º, n.º5 e art. 379º, n.º3 permite que os destinos da sociedade estejam entregues ao livre arbítrio dos seus administradores, levando a que haja espaço para estes prosseguirem outros interesses que não o interesse social (aumento dos custos de agência)⁵⁵. Os accionistas só são chamados a decidir sobre os destinos da sociedade quando os administradores entendem.

Em segundo lugar, a actividade administrativa caracteriza-se por uma significativa discricionariedade⁵⁶, assim como uma necessária assunção de riscos⁵⁷. Isto garante que os administradores no exercício da sua actividade não estejam vinculados a um «destino pré-determinado», deixando ao seu critério a escolha da decisão entre todas as possíveis⁵⁸. No entanto, se a discricionariedade que caracteriza a actividade administrativa estiver desprovida de um limite externo, pode tornar-se perigosa para o próprio destino da sociedade, uma vez que o administrador, para além de prosseguir outros interesses que extravasam o interesse social, pode adoptar comportamentos que, em si, são prejudiciais à própria sociedade. Neste sentido, o dever de lealdade, enquanto limite externo, contribui para que a discricionariedade seja orientada para a prossecução do interesse social.

Inerente à discricionariedade do órgão administrativo e na sequência do raciocínio anterior, adquirem importância os deveres de cuidado previstos no art. 64º, n.º1, al. a) para os administradores, auxiliando-os na escolha das decisões aptas a promover o interesse social e, dentro destas, aquelas que, face aos dados existentes, se demonstram mais aptas a

cuidado que lhes são impostos, em virtude da separação entre a propriedade e a administração, cfr. HOLGER FLEISCHER, *La "Business Judgment Rule" a la Luz de la Comparación Jurídica y de la Economía del Derecho*, in RDM, Octubre-Diciembre 2002, n.º 246, 1727-1753, p. 1729-1730.

⁵⁴ Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais*, in DSR, Março 2009, ano 1, 11-32, p. 15.

⁵⁵ Quanto à natureza imperativa do art. 379º, n.º3, cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança das Sociedade Comerciais*, Coimbra, Almedina, 2.ª ed., 2010, p. 50; JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 317-318.

⁵⁶ Cfr. NICOLA CANESSA, *Amministrazione e Controllo nella Società per Azioni e nella Società a Responsabilità Limitata*, Cedam, Padova, 2007, p.17; MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 220.

⁵⁷ Cfr. HOLGER FLEISCHER, *ob. cit.*, p. 1731.

⁵⁸ Cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 545.

promover o interesse social⁵⁹. Atendendo à sua função, os deveres de cuidado podem ser definidos como «a universalidade dos deveres de comportamento profissional⁶⁰» inerentes ao bom desempenho do cargo. A sua concretização requer que o titular do órgão social leve a cabo uma série de condutas com vista a assegurar o cumprimento do dever central da relação fiduciária – a prossecução do interesse social⁶¹. Estes deveres, uma vez observados, têm como consequência tornar a conduta do órgão «irreprovável ou incensurável⁶²», atendendo às particularidades de cada caso⁶³, ganhando um grande relevo no seio da actividade administrativa, caracterizada pela ampla margem de discricionariedade e necessária assunção de riscos. O art. 64º, n.º1 al. a) desdobra os deveres de cuidado (ao contrário da anterior formulação do preceito) em deveres de disponibilidade, competência técnica e conhecimento da actividade da sociedade. Em relação a este último, ganha particular relevo o «dever de obtenção de informação⁶⁴»: por um lado, porque a escolha de um acto apto a promover o interesse social – e, dentro destes, aquele que melhor maximize o interesse social – implica a recolha de informação; por outro lado, porque, como veremos mais tarde, «as decisões empresariais informadas, e que preenchem os requisitos do art. 72º, n.º2 são excluídas de responsabilidade civil⁶⁵».

⁵⁹ CARNEIRO DA FRADA distingue o dever de administrar (dever de comandar a sociedade, de geri-la), dos deveres de cuidado (que representam modos de conduta), cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, cit., p. 206-208.

⁶⁰ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 30. Partilhamos da opinião de PAULO CÂMARA que distingue o conteúdo dos deveres de cuidado do padrão de diligência que lhes está associado (concepções analíticas). A nova formulação do art. 64º, n.º1, al. a) é testemunho disso, ao estabelecer na primeira parte os deveres de cuidado e *in fine* a diligência exigida no seu cumprimento. Para uma análise e distinção entre concepções analíticas e sincréticas, cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 33-34. Vd. tb., as respostas à Consulta Pública n.º1/ 2006 sobre Alterações ao Código das Sociedades Comerciais, de 2 de Março de 2006 (cfr. BRUNO FERREIRA, *Os Deveres de Cuidado dos Administradores e Gerentes (Análise dos Deveres de Cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o controlo societário)*, in RDS, 2009, ano 1, n.º3, 681-737, p. 705): «a cláusula geral de actuação cuidadosa foi separada do critério de actuação diligente que serve de bitola do cumprimento daquela». A favor das concepções sincréticas, cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Deveres...*, cit., p. 18.

⁶¹ Cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, cit., p. 216.

⁶² Cfr. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 53

⁶³ IDEM, *ibidem*, p. 53.

⁶⁴ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 31.

⁶⁵ IDEM, *ibidem*, p. 31-32.

Em relação ao órgão de fiscalização, coloca-se a mesma questão. Qual o papel do dever de lealdade no seio do órgão? Será a situação semelhante ou diferente da que se verifica em relação aos administradores?

São duas as características que distanciam o *modus operandi* do órgão de fiscalização do do órgão de administração, no que diz respeito aos «actos materialmente de fiscalização»: por um lado, o exercício de uma actividade «essencialmente legalista»⁶⁶ e, por outro lado, a «actuação sucessiva»⁶⁷ face aos actos praticados pela administração e restantes órgãos sociais.

Primus, a actuação do órgão de fiscalização, enquanto fonte de actos materialmente de fiscalização, caracteriza-se por ser «essencialmente legalista»: no exercício da actividade de fiscalização *strictu sensu*, o órgão de fiscalização vai exercer um *controlo*⁶⁸, cujo alcance incide sobre «as actividades do órgão de administração e a licitude ou conformidade estatutária dos actos praticados pelos diversos órgãos sociais»⁶⁹⁷⁰. Por um lado, o controlo da legalidade traduz-se na verificação da «correspondência da actividade social com as regras da boa administração, consubstanciada no dever de os administradores actuarem com a diligência inerente às suas funções»⁷¹, ou seja, aquilo a que a doutrina italiana chama «controlo da legalidade substancial»⁷². Isto significa que não cabe ao órgão de fiscalização analisar o mérito, a oportunidade, mas apenas verificar a correspondência entre a actividade desenvolvida pelo órgão e os cânones previstos na lei⁷³ – que impõe modelos objectivos de conduta⁷⁴. Acresce ainda que cabe ao órgão de fiscalização «vigiar

⁶⁶ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 84.

⁶⁷ Cfr. COSIMO SASSO, *Irregolarità di Bilancio e Responsabilità di Amministratori e Sindaci*, Giuffrè, Milano, 2000, p. 112.

⁶⁸ Quanto à *ratio* do controlo do órgão de fiscalização, cfr. G. E. COLOMBO, *Trattato delle Società per Azioni*, UTET, Torino, 1998, vol. 5., p. 85.

⁶⁹ Cfr. RUI DE OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 306.

⁷⁰ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Curso de Direito Comercial*, 4ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, vol. II, p. 57, refere que «fiscalizam sobretudo a actuação dos membros do órgão de administração».

⁷¹ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 94

⁷² IDEM, *ibidem*, p. 94; COSIMO SASSO, *ob. cit.*, p. 94; NICOLA CANESSA, *ob. cit.*, p. 79.

⁷³ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 94; NICOLA CANESSA, *ob. cit.*, p. 79; COSIMO SASSO, *ob. cit.*, p. 95-96.

⁷⁴ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 51.

pela observância da lei», ou seja, não só os preceitos previstos na lei societária, mas outros diplomas⁷⁵; «e do contrato de sociedade», ou seja, abrange todo o pacto social⁷⁶.

Secundus, em parte uma consequência do raciocínio anterior, os actos praticados pelo órgão de fiscalização caracterizam-se por ser essencialmente *sucessivos*, ou seja, a jusante, *i.e.*, enquanto o órgão de administração actua para o futuro, como vimos, sem um destino pré-determinado, pelo contrário, o órgão de fiscalização actua em relação a uma realidade/facto delimitado, que já produziu resultados ou está em vias de produzir, competindo ao órgão de fiscalização verificar se esse facto vai ou não ao encontro dos cânones estabelecidos na lei⁷⁷. Caso se verifique uma irregularidade, cabe reagir contra ele, quer através da comunicação prevista no art. 422º, n.º1, al. d) e e), quer através do meio previsto no art. 412º, n.º1, quer judicialmente⁷⁸.

Estas duas características permitem-nos concluir que não existe espaço para a discricionariedade no âmbito da actividade de fiscalização em sentido material⁷⁹,

⁷⁵ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 95; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Governança...*, *cit.*, p. 184.

⁷⁶ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 95.

⁷⁷ «O controlo dos *sindaci* não é normalmente de tipo preventivo, mas sucessivo [sublinhado nosso]», cfr. COSIMO SASSO, *ob. cit.*, p. 112. Não queremos com isto dizer que o órgão de fiscalização não possa actuar a priori, ou seja: se os membros do órgão de fiscalização se aperceberem que os administradores ou sócios se preparam para praticar um acto ilegal, estes têm o dever de os alertar de tal facto. Note-se que o órgão de fiscalização deve participar nas reuniões dos restantes órgãos societários, cfr. TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 95, 101 ss.

⁷⁸ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 95.

⁷⁹ Assim, no direito germânico, cfr. GERHARD WIRTH; MICHAEL ARNOLD; MARK GREENE, *Corporation Law in Germany*, München, Verlag C. H. Beck, 2004, p. 116, quando referem «o *supervisory board* não possui nenhuma discricionariedade no exercício dos seus poderes de supervisão[...]. Assim, o *supervisory board* está obrigado a acompanhar todas as queixas e evitar danos». Todavia, a questão é verdadeiramente controversa na doutrina portuguesa: GABRIELA FIGUEIREDO DIAS entende a actividade fiscalizadora *in totum* como «compren[dendo] um espectro muito amplo de discricionariedade» (vd., por ex., GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Responsabilidade dos Membros de Órgãos de Fiscalização – artigo 81º*, in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU (coord.), Almedina, Coimbra, 2010, vol. I, 923-951, p. 937); outros enveredam por uma posição intermédia, caracterizando o núcleo essencial da actividade fiscalizadora como essencialmente legalista, mas aceitando haver espaço para a discricionariedade em determinados actos praticados pelos fiscalizadores (vd., por ex., TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 175, 176; PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 43, 48). Quanto a nós incluímo-nos nesta última corrente doutrinal. Entendemos que, pelo menos o cerne da actividade fiscalizadora («fiscalizar a administração da sociedade»; «vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade») é caracterizado pela inexistência de discricionariedade, como procurámos demonstrar. O mesmo se poderá dizer do controlo contabilístico ou da elaboração de relatório sobre a sua acção fiscalizadora (para este último caso, vd. a explicação de TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 176). E não nos parece razoável o argumento

permitindo-nos adiantar uma interpretação acerca de o sentido dos deveres fiduciários a cargo dos fiscalizadores quando praticam actos materialmente de fiscalização. Em primeiro lugar, a actividade de fiscalização em sentido material assume-se como naturalmente *predisposta* à promoção do interesse social⁸⁰. Daí que, em nosso entender, os fiscalizadores vistam as vestes de *guardiões do interesse social*⁸¹. A actividade fiscalizadora em sentido material visa a aferição da conformidade das decisões dos órgãos sociais, nomeadamente da administração, com o Direito⁸², estando assim excluída a existência de discricionariedade (e de possibilidade de assunção de risco). Em segundo lugar, a inexistência de discricionariedade leva a que o próprio dever de cuidado se estruture de forma diferente em relação ao previsto para os administradores, nos termos do art. 64º, n.º1, a). Neste sentido, ganham relevo os deveres de lealdade em sentido negativo como parte integrante dos deveres de cuidado, ou seja, como *auxiliares*⁸³ na promoção do interesse social⁸⁴. Assim, os deveres de lealdade previstos no art. 64º, n.º2 vão actuar no processo sucessivo de controlo exercido pelo órgão de fiscalização. Não se trata de evitar conflitos entre os fiscalizadores e a sociedade, uma vez que esses são evitados, em parte, *a priori* (a título preventivo), pelo art. 414º-A, n.º1⁸⁵; mas garantir que só o interesse social

invocado por GABRIELA FIGUEIREDO DIAS quando refere que «os órgãos colegiais de fiscalização[...] exercem a sua função fiscalizadora fundamentalmente através de deliberações» e que «deliberar é decidir. E decidir é escolher uma conduta, um comportamento, um acto, de entre várias condutas, comportamentos possíveis», cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Responsabilidade...*, cit., p. 938-939. Pensamos que o órgão de fiscalização, pelo menos na matéria relativa ao núcleo da actividade fiscalizadora, vê o seu processo de decisão vinculado a confrontar o facto com as normas legais; vale o mesmo que dizer: caso o órgão de fiscalização tome conhecimento de uma divergência entre aquilo que é objecto da sua fiscalização e as normas legais, só tem uma decisão a tomar – agir. *Não há margem para escolhas*. Todavia, aceitamos a existência de dúvidas quanto a outros actos praticados pelo órgão de administração, e.g., contratação de peritos; a proposta à assembleia de nomeação do ROC, etc (cfr. alguns dos exemplos fornecidos por JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 55). Por isso, propomos uma nova nomenclatura que distingue «actos materialmente de fiscalização» de «actos formalmente de fiscalização» e, conseqüentemente, os respectivos regimes jurídicos.

⁸⁰ Cfr. GIUSEPPE FERRI, *Manuale di Diritto Commerciale*, UTET, Torino, 1991, p. 405.

⁸¹ ENGRÁCIA ANTUNES refere a actuação do órgão de fiscalização como «uma espécie de “guardião da legalidade”», cfr. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 324.

⁸² Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 48.

⁸³ Cfr. PETER BIRKS, *ob. cit.*, p. 9.

⁸⁴ IDEM, *ibidem*, p. 22.

⁸⁵ A este controlo (a título preventivo) soma-se, *a posteriori*, as conseqüências resultantes do art. 414º-A, n.º2 que opera um «efeito extintivo sobre o acto de designação», cfr. RUI DE OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 302-303, 308, 310. Entre os instrumentos que permitem mitigar os conflitos de interesses relativos ao órgão de fiscalização, encontram-se ainda: a exigência de independência «no contexto das “sociedades de grande

seja prosseguido em relação a outros interesses que podem conflitar com o interesse social, como, por exemplo, o interesse dos accionistas maioritários (que contribuem para a eleição do órgão de fiscalização) e dos próprios administradores, levando a que o órgão de fiscalização se apresente, no exercício da actividade de fiscalização em sentido material, como um *terceiro imparcial*, colocando acima de todos os interesses em jogo o interesse social⁸⁶. Para além da letra do art. 64º, n.º2 e da inexistência de discricionariedade que caracteriza a função fiscalizadora em sentido estrito, esta interpretação parece encontrar fundamento na própria razão histórica que presidiu, em parte, ao surgimento do órgão de fiscalização: a criação de um órgão de controlo interno da sociedade anónima impôs-se com a ascensão do liberalismo económico, de forma a proteger os interesses dos sócios, uma vez que esse papel deixou de pertencer ao Estado⁸⁷. Não queremos com isto dizer que o elenco de deveres de cuidado previsto no art. 64º, n.º2 seja taxativo. No entanto, parece-nos que uma importação *in totum* dos deveres de cuidado previstos para o órgão de administração é desajustada ao modo de actuação do órgão de fiscalização. Pensamos que o dever de conhecimento da actividade da sociedade, previsto para os administradores, se aplica também em sede de fiscalização – com as necessárias adaptações –, já que a actividade de fiscalização não é discricionária. Faz sentido que o órgão de fiscalização esteja inteirado das ocorrências no seio da sociedade, não para tomar decisões empresariais informadas com vista a conduzir os destinos da sociedade – o que acontece no caso dos administradores –, mas de forma a exercer o controlo devido. O mesmo se deve dizer para

dimensão” e das sociedades com valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado»; o «princípio da remuneração em quantia fixa» previsto no art. 422º-A, 423º-D e 440º, cfr. RUI DE OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 302-303 e 304-305.

⁸⁶ Neste sentido, vd. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 330-331. O dever de agir imparcialmente está previsto no art. 422º, n.º1, b) para os membros do conselho fiscal e para o fiscal único. Todavia, em nosso entender, este pode ser retirado do art. 64º, n.º2, permitindo densificar o dever e abranger todos os órgãos que nos vários modelos de governação assumem funções de fiscalização. Cfr. tb. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *ob. cit.*, p. 18; RUI DE OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 309.

⁸⁷ Cfr. FRANCESCO VASSALI, *Sindaci (diritto commerciale)*, in Enciclopedia del Diritto, Giuffrè Editore, Varese, 1990, vol. XLII, p. 729; KLAUS J. HOPF, *The Germany Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research, ed. KLAUS J. HOPF, HIDEKI KANDA, MARK ROE, EDDY WYMEERSCH, STEFAN PRIGGE, Oxford University Press, Oxford, 1998, 227-257 p. 230; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Manual de Direito das Sociedades – Das Sociedades em Especial*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, vol. II, p. 492-493.

os deveres de disponibilidade, devendo estes «assegurar que dispõe de tempo suficiente para se dedicarem ao seu mandato⁸⁸».

1.2.1.1.1 – A bitola «elevados padrões de diligência profissional» no cumprimento dos deveres de cuidado por parte dos fiscalizadores, nos «actos materialmente de fiscalização»

Em relação à actividade de fiscalização em sentido material, o legislador consagrou como bitola os «elevados padrões de diligência profissional». Este critério contrasta com o estabelecido para os administradores, nos termos do art. 64º, n.º1, al. a), no qual apenas referiu «a diligência de um gestor criterioso e ordenado»⁸⁹. Qual a razão que preside à consagração de um diferente critério para os membros do órgão de fiscalização e qual a tradução para o conceito indeterminado «elevados padrões de diligência profissional»⁹⁰?

Antes de mais, é necessário referir que a bitola da diligência tem como função indicar o esforço que o sujeito em causa (o devedor) deve observar no cumprimento da obrigação a seu cargo⁹¹, sendo relevante ao nível da culpa⁹². Quer nos termos do art. 64º, n.º1, al. a), quer nos termos do art. 64º, n.º2, o modelo previsto é o da *culpa em abstracto*, ou seja, o modelo de um sujeito ideal⁹³ atendendo à natureza das funções desempenhadas⁹⁴. Apesar das dificuldades que o preceito coloca, somos da opinião de que o legislador impôs um padrão de diligência mais exigente do que aquele estabelecido para os administradores – o que para nós tem sentido, atendendo, desde logo, à importância da actividade de fiscalização no seio da sociedade como «guardiã do interesse social» (pois os fiscalizadores vão, desde logo, exercer o controlo sobre a actividade exercida pelos

⁸⁸ Vd. § 5.4.5 do DCGK, cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 30-31.

⁸⁹ Cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 206.

⁹⁰ A mesma questão é colocada por TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 76 e MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 206.

⁹¹ Cfr. COSIMO SASSO, *ob. cit.*, p. 107.

⁹² Cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *Das Obrigações em Geral*, 10ª ed., Almedina, Coimbra, 2006 vol. 1, p. 574.

⁹³ IDEM, *ibidem*, p. 574.

⁹⁴ Cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 576.

próprios administradores, o que exige conhecimentos muito acima da média)⁹⁵. Trata-se, portanto, de um padrão superior ao do «fiscalizador médio»⁹⁶, sendo mais exigente no âmbito da apreciação da culpa. É claro que este padrão só pode ser concretizado casuisticamente, atendendo a diversos factores como situação da sociedade, dimensão, estrutura do órgão administrativo, etc⁹⁷.

Analisando os três modelos de fiscalização previstos na lei portuguesa, nos termos do art. 278º, n.º1 – conselho fiscal, comissão de auditoria e conselho geral e de supervisão – verificamos que, *grosso modo*, é possível juntar sujeitos com conhecimentos especiais ou competências profissionais em matéria de fiscalização a sujeitos desprovidos dessas competências, o que dificulta a tarefa de interpretação do critério «elevados padrões de diligência profissional» fixado pelo legislador⁹⁸. A questão que agora se coloca é de saber se este critério só se aplica aos fiscalizadores que possuem qualificações especiais ou se também se estende aos casos em que os fiscalizadores estão desprovidos desses conhecimentos⁹⁹. A questão não é pacífica, colocando-se também noutros ordenamentos jurídicos¹⁰⁰. O facto de a lei portuguesa permitir que o órgão seja constituído por membros com conhecimentos especiais e membros desprovidos de tais conhecimentos leva-nos a questionar a aplicação do mesmo critério de diligência a ambos os membros. Não nos

⁹⁵ Vd. o art. 2407º, §1 CCI quando diz que «os *sindacos* devem cumprir os seus deveres com o profissionalismo e a diligência *exigida pela natureza do cargo* [sublinhado nosso]». Enquanto relativamente aos administradores poderemos falar do padrão do *bonus pater familias* – a diligência do homem médio – atendendo à especial natureza do cargo; pelo contrário, no caso dos fiscalizadores, o padrão «elevados padrões de diligência profissional» coloca a valoração do esforço do fiscalizador acima do padrão do fiscalizador-médio. Cfr. tb. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *ob. cit.*, p. 254, quando refere que a diligência «é mais exigente do que a requerida ao profissional comum».

⁹⁶ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 79. COSIMO SASSO entende que se deve atender ao padrão objectivo de diligência do bom pai de família, mas tendo em conta a natureza da actividade exercida, sem prejuízo de se atender à existência de perícia, cfr. COSIMO SASSO, *ob. cit.*, p. 107.

⁹⁷ Cfr. GIANFRANCO CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale – Diritto delle società*, 6ªed., UTET, Torino, 2006, p. 404; GERHARD WIRTH; MICHAEL ARNOLD; MARK GREENE, *ob. cit.*, p. 115.

⁹⁸ Remetemos o tratamento das diferenças na composição dos diversos órgãos de fiscalização para explicação clara de TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 77, nota 148. Todavia, não deixamos de referir, nesta sede, as conclusões do autor quando adianta que «existe um tratamento diferenciado entre o conselho fiscal e a comissão de auditoria ou o conselho geral e de supervisão, uma vez que a composição qualitativa do conselho fiscal é bem mais exigente da destes últimos órgãos, o que não se compreende bem, *atentas as semelhanças (ainda que com alguns afastamentos) das funções desempenhadas por qualquer um dos órgãos* [sublinhado nosso]». Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 77.

⁹⁹ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÉVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 79.

¹⁰⁰ IDEM, *ibidem*, p. 79-80; COSIMO SASSO, *ob. cit.*, p. 109 ss.

parece razoável o legislador permitir – nos casos previstos na lei – que qualquer um possa integrar o órgão de fiscalização, aplicando o mesmo critério de diligência para ambos os casos. Não obstante, o legislador permite que, em qualquer um dos modelos de fiscalização, os membros do órgão fiscal se possam fazer auxiliar por «peritos», o que parece justificar a aplicação do mesmo critério de elevada diligência previsto no 64º, n.º2 aos membros que não possuem conhecimentos especiais, visto que estes têm o ónus de recorrer ao auxílio de especialistas para os auxiliar no exercício das suas funções. Assim, atendendo à importância das funções desempenhadas, pensamos existirem razões para aplicar a todos os membros do órgão fiscal o mesmo padrão de diligência. Em nosso entender, aqueles que não possuem qualificações especiais devem, desde logo, recusar desempenhar o cargo; caso pretendam aceitar, impõe-se que procurem aproximar-se do padrão que a ordem jurídica toma como referência para o seu desempenho, atendendo às especiais exigências do cargo¹⁰¹, corrigindo a sua falta de competência com o recurso a peritos ou especialistas na matéria, sob pena de actuarem negligentemente.

1.2.1.2 – Aplicação analógica do art. 64º, n.º1 aos «actos formalmente de fiscalização»

Em relação aos administradores, o art. 64º, n.º1, al. a), 1ª parte isola os deveres de cuidado¹⁰² desdobrando-os, por sua vez, em deveres de disponibilidade, competência técnica e conhecimento da actividade da sociedade¹⁰³. Nada indicia tratar-se de um elenco taxativo, levando a que todos os comportamentos que revelem imprudência, esforço ou atenção insuficientes, por parte do órgão administrativo, se considerem ilícitos¹⁰⁴. A avaliação destes deveres atenderá à «adequação às funções do administrador»¹⁰⁵;

¹⁰¹ Cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 579-580.

¹⁰² Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 29.

¹⁰³ IDEM, *ibidem*, p. 29. Aderimos a esta nomenclatura, uma vez que é a que melhor se aproxima da letra do preceito. Quanto a outras nomenclaturas, vd., por ex., JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Deveres...*, *cit.*, p. 20 ss.

¹⁰⁴ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 30; ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *ob. cit.*, p. 254.

¹⁰⁵ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 32.

utilizando a bitola da «diligência de um gestor criterioso e ordenado»¹⁰⁶. Aplica-se também aqui o que dissemos quanto aos deveres de lealdade em relação aos administradores.

Os «actos formalmente de fiscalização» caracterizam-se por possuir um conteúdo «para-administrativo»¹⁰⁷, ou seja: apesar de emanados de um órgão com funções de fiscalização na sociedade, na verdade, não se tratam de actos de fiscalização em sentido material (como vimos anteriormente), pois «não se reconduz[em] ao núcleo da actividade fiscalizadora»¹⁰⁸. Isto significa que, ao invés de se guiarem por critérios de legalidade – que caracterizam os actos de fiscalização em sentido material –, utilizam critérios próximos da racionalidade empresarial¹⁰⁹, sendo caracterizados pela existência de uma significativa margem de discricionariedade, tal como acontece com os administradores. Uma vez que a aplicação do art. 64º, n.º2 não é adequada a estes casos, dizendo respeito à actividade fiscalizadora em sentido material, entendemos que se deve aplicar analogicamente o art. 64º, n.º1, uma vez que estamos perante uma situação análoga à dos administradores, devendo reger-se pelos mesmos critérios que referimos anteriormente¹¹⁰.

Em primeiro lugar, ganha relevo o «conhecimento da actividade da sociedade», mais concretamente a recolha de informação tendo em vista a tomada de uma decisão informada. Trata-se de um dever com «conteúdo puramente procedimental»¹¹¹ uma vez que obriga o fiscalizador a desenvolver esforços no sentido de recolher a informação e documentação relevante acerca do assunto objecto da decisão¹¹². Este trabalho varia caso a caso, uma vez que são várias as circunstâncias que podem rodear a tomada de uma decisão, nomeadamente a sua relevância, o custo e a urgência associada¹¹³, o que poderá levar à necessidade de estudos mais aprofundados, assim como o recurso a consultores, de forma a

¹⁰⁶ IDEM, *ibidem*, p. 32.

¹⁰⁷ IDEM, *ibidem*, p. 48.

¹⁰⁸ IDEM, *ibidem*, p. 48.

¹⁰⁹ IDEM, *ibidem*, p. 48.

¹¹⁰ Neste sentido parece estar PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 48 (nota 99).

¹¹¹ Cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 542.

¹¹² IDEM, *ibidem*, p. 542; BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 727; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Cadernos do IDET n.º5, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, p. 21.

¹¹³ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 21; BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 727; SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 542.

proceder ao tratamento e consolidação da informação¹¹⁴. O importante é que o fiscalizador se muna, tanto quanto possível, em sede de actos «para-administrativos», da informação necessária à tomada da decisão. Este dever procedimental vai ser essencial, juntamente com outros deveres paralelos, na análise da aplicação analógica da bjr aos fiscalizadores.

Dentro do conjunto de actos formalmente de fiscalização ou «para-administrativos» praticados pelo órgão de fiscalização podemos incluir (tal como faz boa parte da doutrina): a contratação de peritos¹¹⁵ e a proposta de nomeação do ROC¹¹⁶. Mas acrescente-se ainda, na nossa opinião, o caso especial previsto no art. 442º, n.º1 – referente à intervenção do conselho geral e de supervisão em matéria de gestão¹¹⁷. Contudo, a delicadeza das matérias não nos permite avançar, já, com um leque taxativo dos actos que compõem esta categoria. Apenas podemos adiantar, em forma de conclusão, que fazem parte dos «actos formalmente de fiscalização» *todos os actos que não se reconduzem ao cerne da actividade fiscalizadora*. Cabe à doutrina e à jurisprudência continuarem a empreender esforços no seu desenvolvimento.

1.2.1.2.1 – A bitola da «diligência de um gestor criterioso e ordenado» no cumprimento dos deveres de cuidado, por parte dos fiscalizadores, nos «actos formalmente de fiscalização»

A aplicação analógica dos deveres de cuidado previstos no art. 64º, n.º1, al. a) 1ª parte aos fiscalizadores, só faz sentido caso seja acompanhada pela mesma medida de esforço exigida aos administradores no seu cumprimento – a bitola da «diligência de um gestor criterioso e ordenado¹¹⁸». Isto significa que se aplica aos fiscalizadores o mesmo

¹¹⁴ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 727; SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 542-543.

¹¹⁵ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 43-48; TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 176; JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 55; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 937.

¹¹⁶ Cfr. TIAGO JOÃO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 176, CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 55; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 937.

¹¹⁷ Cfr. RUI OLIVEIRA NEVES, *ob. cit.*, p. 307; no direito alemão, cfr. GERHARD WIRTH; MICHAEL ARNOLD; MARK GREENE, *ob. cit.*, p. 116, «caso o *supervisory board* participe nas decisões do órgão de administração[...] gozará da mesma discricionariedade do órgão de administração».

¹¹⁸ Nos termos do art. 127º, n.º1 LSA, «os administradores desempenham o seu cargo com a diligência de um empresário ordenado e representante leal»; o art. 2392º, §1º CCI refere que «os administradores devem

padrão de diligência que se aplica aos administradores, no exercício de funções administrativas. Qual a medida de esforço por detrás da formulação escolhida pelo legislador? Genericamente, a doutrina¹¹⁹ diverge entre o critério civilístico do *bonus pater familias*, previsto no art. 487º, n.º2 CC – referente ao tipo de «homem-médio¹²⁰», «medianamente cuidadoso e prudente¹²¹», modelo de «um bom cidadão comum¹²²» – e um padrão de diligência mais rigoroso face ao comum. Somos da opinião de que se exige, em regra, o padrão do homem-médio, pois a nomenclatura utilizada pelo legislador – «gestor criterioso e ordenado» – indicia uma adaptação do critério civilístico do *bonus pater familias* ao direito societário. A própria lei no art. 390º, n.º3 não exige aos potenciais administradores mais do que a capacidade jurídica plena. A isto acresce o contraste com o art. 64º, n.º2 onde o legislador incluiu o adjectivo «elevados», não procedendo da mesma maneira quanto aos administradores. Todavia, aceitamos que possam contribuir para a avaliação do esforço – caso a caso – diversos factores como: a experiência, a existência de

cumprir os deveres impostos pela lei e pelo estatuto com a diligência exigida pela natureza do cargo e atendendo às suas específicas competências»; o § 93, 1 AktG refere «os membros da direcção [Vorstandsmitglieder] devem observar o cuidado de um gestor ordenado [ordentlich] e consciencioso [gewissenhaft]».

¹¹⁹ Entre os defensores do critério do *bonus pater familias* estão FILIPE VAZ PINTO; MARCOS KEEL PEREIRA, *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Comerciais*, Working Paper n.º 5 de 2001, FDUNL, p. 12; PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *ob. cit.*, p. 17-18. Neste sentido parece estar também PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 33, quando refere o «critério que uma pessoa normalmente prudente na mesma posição utilizaria em circunstâncias semelhantes» (recorrendo ao § 8.30 (b) do MBCA); diga-se o mesmo de JOÃO SOARES DA SILVA, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade: os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance*, in ROA, 1997, ano 57, 605-628, p. 622, quando entende que se aplica a «diligência esperável de uma pessoa medianamente prudente colocada nas mesmas posição e circunstâncias». Entre os defensores de um padrão mais exigente contam-se ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *ob. cit.*, p. 253; PEDRO CAETANO NUNES, *ob. cit.*, p. 34; FÁTIMA GOMES, *ob. cit.*, p. 563; RICARDO COSTA; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 734; JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 327-328. Na doutrina estrangeira, vd., GERHARD WIRTH; MICHAEL ARNOLD; MARK GREENE, *ob. cit.*, p. 99, referindo «o cuidado de um gestor diligente e consciencioso»; RODRIGO ÚRIA, *Derecho Mercantil*, 26ªed, Marcial Pons, Madrid, 1999, p. 342, entendendo que se trata de «uma espécie de responsabilidade profissional do administrador»; MARCIA M. MCMURRAY, *An Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule*, in 40 Vand. Law. Rev., April, 1987, 605-629, p. 607-608, refere três *standards* divergentes na jurisprudência norte-americana: «o grau de cuidado exigido para evitar a negligência grosseira, o grau de cuidado que um *director* normalmente prudente na mesma posição utilizaria em circunstâncias semelhantes, o grau de cuidado que uma pessoa habitualmente prudente empregaria na condução dos seus negócios».

¹²⁰ Cfr. JOÃO DE MATOS ANTUNES VARELA, *ob. cit.*, p. 574.

¹²¹ Cfr. RICARDO COSTA; GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *ob. cit.*, p. 734.

¹²² Cfr. ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), *ob. cit.*, p. 253.

uma especial preparação (curso de Economia, Gestão, Direito, Engenharia, etc)¹²³; objecto social¹²⁴; dimensão¹²⁵ e natureza¹²⁶ da sociedade; a importância e o tempo disponível para a operação em causa¹²⁷; importância e magnitude do risco envolvido¹²⁸⁻¹²⁹; etc.

II – A BUSINESS JUDGMENT RULE

2 – Enquadramento da norma

Após analisarmos o conteúdo dos deveres previstos no art. 64º cabe relacioná-lo com o regime da responsabilidade de administradores previsto no art. 72º ss. (aplicado, *ex vi* do art. 81º, n.º1, aos membros do órgão de fiscalização), em particular, a bjr acolhida no nosso ordenamento jurídico pelo art. 72º, n.º2¹³⁰.

A bjr (ou «regra de decisão empresarial¹³¹») constitui uma regra cuja origem reside na jurisprudência norte-americana¹³² – desenvolvendo-se de forma paralela aos deveres de cuidado¹³³ –, sendo referida, pela primeira vez, em 1829, pelo *Louisiana Supreme Court*, no caso *Percy v. Millaudon*¹³⁴. Todavia, a sua formalização só ocorreu em 1944, no caso

¹²³ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Deveres...*, *cit.*, p. 20.

¹²⁴ IDEM, *ibidem*, p. 20.

¹²⁵ IDEM, *ibidem*, p. 20; JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 328.

¹²⁶ Cfr. GERHARD WIRTH; MICHAEL ARNOLD; MARK GREENE, *ob. cit.*, p. 99.

¹²⁷ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Deveres...*, *cit.*, p. 20.

¹²⁸ Cfr. JOSÉ ENGRÁCIA ANTUNES, *ob. cit.*, p. 328.

¹²⁹ Não se pode esperar o mesmo padrão de diligência de um administrador de uma instituição de crédito, por ex., um Banco, face a um administrador de uma sociedade anónima de pequena/média dimensão, cfr. GERHARD WIRTH; MICHAEL ARNOLD; MARK GREENE, *ob. cit.*, p. 99.

¹³⁰ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 44.

¹³¹ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 37.

¹³² Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 695. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 546. Apesar da sua consagração como regra surgir no ordenamento jurídico norte-americano, a suas raízes estão na *common law* inglesa, em particular, no caso *Charitable Corp. v. Sutton* (1742), cfr. BARTLAY A. BRENNAN, *Current developments Surrounding The Business Judgment Rule: A “Race to the Bottom” Theory of Corporate Law Revived*, in 12 WTLR, 1991, 299-326, p. 301.

¹³³ Cfr. MARCIA M. McMURRAY, *ob. cit.*, p. 613

¹³⁴ Cfr. BARTLAY A. BRENNAN, *ob. cit.*, p. 301; ROBERT SPRAGUE; AARON J. LITTLE, *Shareholder Primacy and the Business Judgment Rule: Arguments for Expanded Corporate Democracy*, in 16 STNJLBF, Fall 2010, 1-42, p. 8-9; BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 695.

Marony v. Applegate (Nova York) e, posteriormente, no caso *Beard v. Elster* (Delaware), em 1960¹³⁵. Na sua origem estão diversos argumentos ligados à natureza da actividade administrativa: o exercício da actividade administrativa não é imune à falibilidade¹³⁶; a necessidade de atrair os melhores gestores para a direcção das sociedades, uma vez que a desprotecção contra qualquer erro é repulsiva à aceitação do cargo¹³⁷; a ampla discricionariedade de que goza o administrador no exercício do cargo de administração; consequência, em parte deste último, o reconhecimento dos riscos e incertezas inerentes ao desenvolvimento das funções de administração, uma vez que só uma actividade arriscada permite maximizar o interesse social, potenciando os lucros¹³⁸; a inexistência de ensinamentos seguros em matéria de gestão¹³⁹; a inexperiência e falta de qualificação dos juízes, em matéria empresarial, para sindicar a oportunidade das decisões económicas¹⁴⁰; a ingerência dos accionistas na administração da sociedade, cuja competência é exclusiva

¹³⁵ Apesar da formalização tardia, são várias as decisões jurisprudenciais anteriores que faziam referência indirecta à bjr, vd. ROBERT SPRAGUE; AARON J. LYTTLE, *ob. cit.*, p. 10 ss. e nota 58.

¹³⁶ Cfr. MARCIA M. MCMURRAY, *ob. cit.*, p. 616; BARTLEY A. BRENNAN, *ob. cit.*, p. 302.

¹³⁷ Cfr. MARCIA M. MCMURRAY, *ob. cit.*, p. 616; BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 695; GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *El Gobierno de Las Sociedades Cotizadas Estadounidenses (Su Influencia en el Movimiento de Reforma del Derecho Europeo)*, Thomson-Aranzadi, Navarra, 2003, p. 437.

¹³⁸ Cfr. MARCIA M. MCMURRAY, *ob. cit.*, p. 617; BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 696; SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 548, refere a «business judgment rule como factor promotor do progresso e do desenvolvimento económico da sociedade»; GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 437. Vd. o exemplo proposto por MELVIN EISENBERG, *The Duty of Care in American Corporate Law*, Working Paper Series n.º 22, Institute for Law and Finance – Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, disponível em http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_022, p. 9. “[L]’esprit d’entreprise, c’est aussi la prise de risque”, cfr. TERCIER, in *Kolloquium Alain Hirsch* (1996), p. 33, 39 *Apud* HOLGER FLEISCHER, *ob. cit.*, p. 1731.

¹³⁹ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 39; «nos negócios não há “certezas”», «o mercado decidirá se a decisão tomada foi a mais acertada», cfr. FRANK H. EASTERBROOK; DANIEL R. FISCHER, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, London, 1991, p. 99.

¹⁴⁰ Cfr. GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 437; BARTLEY A. BRENNAN, *ob. cit.*, p. 302; SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 549, chama a atenção para o facto de existir a possibilidade de o juiz recorrer a peritos (neste sentido, HOLGER FLEISCHER, *ob. cit.*, p. 1732), o que – apesar de contribuir para a percepção e juízo do julgador – não permite a «cabal compreensão de todo o complexo cenário que subjaz a uma decisão», «ao que acresce a circunstância de qualquer decisão cujo mérito se avalie após a sua prolação, ser influenciada pelos resultados por ela produzidos, mais ainda se os mesmos forem negativos». Em sentido crítico, cfr. FRANK H. EASTERBROOK; DANIEL R. FISCHER, *ob. cit.*, p. 94, entendendo ser paradoxal o juiz poder decidir em matérias técnicas como, por ex., engenharia, mas já não possuir competências para o domínio das decisões em matéria de gestão.

dos administradores¹⁴¹, podendo os accionistas, caso estejam descontentes, destituir os administradores¹⁴².

O entendimento da bjr não é unânime no ordenamento jurídico norte-americano. Para a jurisprudência do Estado de Delaware – pioneira em matéria de direito societário¹⁴³–, a bjr é entendida como uma presunção de actuação correcta do administrador¹⁴⁴. Também no âmbito da *soft law*¹⁴⁵ existem formulações da bjr. Assim, no *Principles of Corporate Governance* do *American Law Institut*¹⁴⁶, a bjr está prevista no subparágrafo (c) do § 4.01, enumerando os requisitos para a sua verificação: não existir interesse por parte do administrador quanto ao objecto da decisão; estar informado sobre o objecto da decisão crendo razoavelmente que essa informação é apropriada à tomada da decisão; crer racionalmente¹⁴⁷ que a decisão é tomada no sentido do melhor interesse da sociedade. Apesar de não utilizar a palavra *presumption*¹⁴⁸ considerada «imprecisa e exposta a interpretação errada»¹⁴⁹, nos termos da al. (d) do § 4.01 do PCG, cabe ao demandante o ónus de provar a não verificação da al. (c).

¹⁴¹ Cfr. GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 437.

¹⁴² Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 696.

¹⁴³ Cfr. HENRY RIDGELY HORSEY, *The Duty of Care Component of The Delaware Business Judgment Rule*, in 19 DEJCL, 1994, 971-998, p. 981; SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 557.

¹⁴⁴ Cfr. BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 697; GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 436; ROBERT SPRAGUE; AARON J. LYTTLE, *ob. cit.*, p. 11. Quanto às críticas à presunção de licitude desenvolvida pelos tribunais do Delaware, vd. GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 436, nota 51.

¹⁴⁵ Não se trata de lei, mas apenas de uma proposta de regulamentação com vista à unificação do *corporate law* norte-americano, cfr. PEDRO CAETANO NUNES, *ob. cit.*, p. 25, nota 17.

¹⁴⁶ IDEM, *ibidem*, p. 25, nota 17, procede à transcrição da redacção dos PCG.

¹⁴⁷ A não uniformização é visível se compararmos, por exemplo, os termos utilizados no *Principles of Corporate Governance* com os *Kentucky Statutes* (disponível em <http://www.lrc.ky.gov/KRS/271B08/420.PDF>), onde, nos termos da al. (c) do § 271B.8-420 deste último diploma se diz «acreditando *honestamente* que age na prossecução do interesse da sociedade [sublinhado nosso]». A doutrina entende que o termo utilizado nesta sede, quando comparado com o termo *reasonably*, «afrouxa o critério objectivo aplicado aos fiduciários quando tomam decisões discricionárias», cfr. RUTHEFORD B CAMPBELL, JR., *Corporate Fiduciary Duties in Kentucky*, in 93 KYLJ, 2004-2005, 551-612, p. 572.

¹⁴⁸ Os PCG optam pela caracterização da bjr como um *safe harbor* – expressão que traduz a protecção que a lei confere, em determinadas circunstâncias, aos sujeitos que adequam a sua conduta às exigências legais, independentemente dos resultados, cfr. GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 436, nota 51.

¹⁴⁹ Cfr. The American Law Institut, *Principles of Corporate Governance: Analysis and recommendations*, St. Paul, Minn., ALI Publishers, 1994, vol. I, p. 144 *Apud* JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 42.

Antes de procedermos à análise do direito nacional, podemos desde já adiantar uma formulação da bjr. Todavia, a não uniformização em torno da regra e a consequente dificuldade em delimitar rigorosamente o conceito não nos permite mais do que adiantar uma formulação genérica, ou seja: a bjr entendida como uma regra que visa afastar a responsabilidade civil dos administradores por condutas culposas no exercício da actividade de gestão, uma vez verificados determinados pressupostos, limitando a sindicância do tribunal no que toca à oportunidade da decisão empresarial.

3 – A *business judgment rule* em Portugal

Em Portugal, ainda antes da tipificação da bjr, já a jurisprudência fazia referência à figura sendo exemplo disso a sentença proferida na 3ª Vara Cível de Lisboa, em 27 de Outubro de 2003¹⁵⁰. Com a Reforma de 2006, o art. 72º, n.º2 passou a consagrar a bjr materializando uma preocupação da CMVM em «potenciar (ou não restringir) o sentido empresarial e empreendedor de actuação dos administradores¹⁵¹». Apesar de ser de inspiração norte-americana¹⁵², a bjr, tal como foi consagrada entre nós, afastou-se do entendimento seguido nos EUA – nomeadamente na jurisprudência do Delaware –, que a toma como uma «presunção de licitude»¹⁵³. No nosso Direito, por conseguinte, cabe à sociedade «apenas o ónus de apresentar indícios suficientes da violação [dos deveres dos administradores]¹⁵⁴»; sobre os administradores recai o ónus de demonstrar a verificação dos pressupostos que permitem excluir a sua responsabilidade¹⁵⁵. A razão por detrás deste entendimento prende-se: *primus*, quer com as características *sui generis* do ordenamento

¹⁵⁰ Cfr. PEDRO CAETANO NUNES, *ob. cit.*, p. 9 ss.

¹⁵¹ Vd. Processo de Consulta Pública da CMVM, *cit.*, p. 18.

¹⁵² Vd. Processo de Consulta Pública da CMVM, *cit.*, p. 17.

¹⁵³ BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 724. Na base desta recusa está o argumento de «que a consagração no direito português de uma presunção de licitude da actuação do administrador implicaria uma fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis», cfr. Processo de Consulta Pública da CMVM, *cit.*, p. 18.

¹⁵⁴ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *ob. cit.*, p. 30; MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 226.

¹⁵⁵ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 52; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *ob. cit.*, p. 30; MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 227.

jurídico português, caracterizado por um baixo nível de litigiosidade¹⁵⁶ – o que poderia conduzir a um agravamento do défice de sentenças condenatórias nesta matéria¹⁵⁷–; *secundus*, com a necessidade de imprimir um efeito dissuasor em relação ao exercício descuidado da administração¹⁵⁸; *tertius*, é razoável que sejam os administradores a provar que estão observados os requisitos do art. 72º, n.º2, pois estes estão familiarizados com as funções administrativas, ao contrário do lesado que pode ver a sua tarefa, naturalmente, dificultada devido ao seu afastamento em relação à administração¹⁵⁹.

3.1 – Pressupostos: a necessária articulação do art. 72º, n.º2 com os deveres de cuidado previstos no art. 64º, n.º1, al. a)

Da leitura do art. 72º, n.º2 podemos retirar três pressupostos: a actuação deve ser informada; livre de interesses pessoais; e orientada por critérios de racionalidade empresarial. No entanto, a análise rigorosa destes pressupostos não poderá deixar de ser feita atendendo aos deveres de cuidado previstos no art. 64º, n.º1, al. a), 1ª parte, constituindo o 72º, n.º2 um «prolongamento¹⁶⁰» do preceito anterior¹⁶¹. A ponte de ligação entre os dois preceitos estabelece-se, desde logo, no primeiro requisito da bjr: a decisão do administrador deve ser precedida da recolha e tratamento da informação. Assim, a consagração de um dever de obtenção de informação é o corolário do dever «conhecimento adequado da sociedade», previsto no art. 64º, n.º1, al. a)¹⁶². Mas qual é a amplitude da informação recolhida? Quer a jurisprudência norte-americana, quer a doutrina nacional e

¹⁵⁶ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 50.

¹⁵⁷ Cfr. Processo de Consulta Pública da CMVM, *cit.*, p. 18.

¹⁵⁸ Cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 567; MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 224.

¹⁵⁹ Cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 227 ; MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *ob. cit.*, p. 30, nota 21.

¹⁶⁰ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 49.

¹⁶¹ A actuação em termos informados e a racionalidade empresarial «correspondem a manifestações do dever de cuidado», cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 560. No ordenamento jurídico norte-americano, os deveres de cuidado desenvolveram-se de forma paralela à bjr (cfr. MARCIA M. MCMURRAY, *ob. cit.*, p. 613) demonstrando a necessária articulação entre as duas realidades. Cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *ob. cit.*, p. 21 e 23.

¹⁶² Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 31.

internacional são claras nesta matéria: o administrador apenas recolhe a informação que, em face das circunstâncias do caso concreto, está razoavelmente disponível¹⁶³. Não se trata de recolher toda a informação existente, uma vez que o custo associado poderia ser superior aos benefícios; mas tão só aquela que se mostre razoável¹⁶⁴. A razoabilidade vai depender de diversos factores que só podem ser analisados caso a caso tais como: a importância da decisão¹⁶⁵; a urgência na tomada da decisão¹⁶⁶; o custo em obtê-la¹⁶⁷; os conhecimentos e experiência do administrador¹⁶⁸; a necessidade de recurso a consultores internos ou externos¹⁶⁹; etc.

O segundo requisito previsto no art. 72º, n.º2 diz respeito à inexistência de interesse pessoal na decisão¹⁷⁰. Significa que a regra não se aplica caso haja uma violação do dever de lealdade, *maxime* no seu sentido negativo: no momento em que toma a decisão, o administrador não deve ter qualquer interesse pessoal naquela decisão¹⁷¹. Como já referimos, a bjr actua no âmbito das decisões discricionárias. Ora, no âmbito do dever de lealdade não há qualquer tipo de discricionariiedade¹⁷². Como vimos, o dever de lealdade actua em relação aos administradores como um limite dentro do qual eles devem agir (a discricionariiedade actua dentro dos limites do dever de lealdade)¹⁷³. Esta também não

¹⁶³ JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 21; MELVIN EISENBERG, *The Duty of Care...*, *cit.*, p. 21; caso *Aronson v. Lewis* (Delaware, 1984); caso *Smith v. Van Gorkom* (Delaware, 1985), cfr. GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 434.

¹⁶⁴ IDEM, *ibidem*, p. 434.

¹⁶⁵ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 21.

¹⁶⁶ IDEM, *ibidem*, p. 21; GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 434; FRANK H. EASTERBROOK; DANIEL R. FISCHER, *ob. cit.*, p. 99, refere que «muitas vezes, os administradores devem actuar imediatamente deixando a recolha de informação para depois; atrasar a tomada da decisão com a recolha de mais informação pode ser a pior escolha».

¹⁶⁷ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 21; GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 434-435.

¹⁶⁸ IDEM, *ibidem*, p. 435.

¹⁶⁹ Cfr. BRUNO FERREIRA, p. 727.

¹⁷⁰ Cfr. HOLGER FLEISCHER, *ob. cit.*, p. 1744.

¹⁷¹ Acresce, por maioria de razão, o dever de não prossecução dos interesses de terceiros em detrimento da sociedade. Impõe-se, portanto, uma interpretação extensiva do preceito, cfr. MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 234.

¹⁷² Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *ob. cit.*, p. 29; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 47. JOÃO CALVÃO DA SILVA, *ob. cit.*, p. 57, refere que «o dever de lealdade é de aplicação severa, rígida, não comprimível sequer pela aplicação da[...] *business judgment rule*»; TIAGO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 170.

¹⁷³ Vd. *supra* ponto 1.2.1.1.

poderá ser invocada quando ocorrer uma violação de deveres específicos dos administradores (quer sejam legais, estatutários ou contratuais), uma vez que se trata de decisões vinculadas¹⁷⁴.

O terceiro – e último – exige que a decisão tenha por base «critérios de racionalidade empresarial». Qual o sentido da expressão utilizada pelo legislador? Entendemos que ao optar pelo termo «racionalidade», o legislador adere a um critério menos exigente na avaliação da decisão do administrador¹⁷⁵. Agir de modo irracional é agir incompreensivelmente¹⁷⁶, sem qualquer explicação coerente¹⁷⁷⁻¹⁷⁸. Para além do elemento literal, este sentido parece ir ao encontro quer do elemento histórico¹⁷⁹ quer do elemento teleológico¹⁸⁰, visto que a motivação económica por detrás da consagração deste

¹⁷⁴ Cfr. MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO, *ob. cit.*, p. 29; Paulo Câmara, *ob. cit.*, p. 52.; MANUEL ANTÓNIO CARNEIRO DA FRADA, *A Business...*, *cit.*, p. 222.

¹⁷⁵ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 49; JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 46; BRUNO FERREIRA, *ob. cit.*, p. 728; MELVIN EISENBERG, *The Duty of Care...*, *cit.*, p. 12; GUILLERMO GUERRA MARTÍN, *ob. cit.*, p. 439-440 e nota 62; no sentido da razoabilidade, cfr. WILLIAM T. ALLEN, *The Corporate Director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U.S. Corporate Law, in Comparative Corporate Governance – The State of and Emerging research*, AA.VV., Oxford, New York, 1998, 307-331, p. 327. Para EISENBERG, o *review for rationality* justifica-se por diversas razões: primeiro, porque permite uma análise indirecta da verificação dos restantes requisitos da bjr (a tomada de uma decisão irracional demonstra, com grande probabilidade, que os restantes requisitos não foram observados); segundo, porque está mais próximo da realidade da tomada de decisões empresariais – o administrador faz juízos empresariais com base em informação que não é completa, assumindo inúmeros riscos, confrontando-se com a incerteza, etc; terceiro, porque ocorre a influência do limite cognitivo denominado *hindsight bias* – traduz a tendência existente no comportamento humano para, quando conhece o resultado, sobrevalorizar a probabilidade com a qual se prognosticou esse mesmo resultado. Existe uma dificuldade de abstracção em relação às informações/circunstâncias que apontam logicamente para um determinado resultado, desde logo, porque essa informação permite gerar uma cadeia de factos (coerente) na mente humana, cuja consequência é aquele resultado; pelo contrário, as circunstâncias que apontavam noutra direcção, mas que tiveram como consequência aquele resultado, surgem como ilógicas na mente humana. cfr. MELVIN EISENBERG, *The Duty of Care...*, *cit.*, p. 17-19. Neste sentido, cfr. HOLGER FLEISCHER, *ob. cit.*, p. 1732-1733; SCOTT A HAWKINS; REID HASTIE, *Hindsight: Biased Judgments of Past Events After The Outcomes are Known, in Psychological Bulletin*, 1990, 107(3), 311-327 (abstract disponível em <http://psycnet.apa.org/index.cfm?fa=buy.optionToBuy&id=1990-18935-001>).

¹⁷⁶ Cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 46.

¹⁷⁷ IDEM, *ibidem*, p. 46; SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 544; caso *Selheimer v. Manganese Corp. Of América* (Pennsylvania, 1966), cfr. MELVIN EISENBERG, *The Duty of Care...*, *cit.*, p. 12-13.

¹⁷⁸ Nas palavras de EISENBERG, «para vermos como é excepcional o critério da racionalidade, basta reflectir nos diversos juízos que fazemos diariamente. É bastante usual descrever a conduta de alguém como imprudente ou irrazoável, todavia é raro caracterizá-la como irracional», MELVIN EISENBERG, *The Duty of Care...*, *cit.*, p. 12.

¹⁷⁹ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 49.

¹⁸⁰ IDEM, *ibidem*, p. 49.

critério é a assunção de risco por parte dos administradores, de forma a potenciar os lucros da sociedade.

3.2 – *Business judgment rule* como causa de exclusão de ilicitude, de culpa ou ambas?

A qualificação da natureza jurídica da bjr no nosso ordenamento jurídico não é pacífica¹⁸¹. Quanto a nós, partilhamos da doutrina que qualifica a bjr como uma causa de exclusão de responsabilidade actuando ao nível do afastamento da ilicitude.

Em primeiro lugar, o elemento literal – «a responsabilidade é excluída» – aponta para uma causa exclusão da responsabilidade e não para uma mera regra de avaliação da conduta dos administradores¹⁸².

Em segundo lugar, partilhamos da opinião de que o art. 64º, n.º1, al. a), 1ª parte está intimamente relacionado com o art. 72º, n.º2, sendo necessária a junção de ambos para um entendimento mais completo dos deveres profissionais a cargo dos administradores. Estamos perante um conjunto de padrões objectivos¹⁸³ que servem para avaliar a conduta dos administradores sendo aferidores da licitude ou ilicitude do comportamento, independentemente do juízo de censura ética proveniente da culpa¹⁸⁴. O entendimento como *causa de exclusão de ilicitude* é ainda reforçado pelo facto de o preceito atender igualmente aos comportamentos ilícitos provenientes da violação dos deveres de lealdade¹⁸⁵.

¹⁸¹ No sentido da exclusão da ilicitude, cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 52; pelo contrário, entendendo que actua quer sobre a culpa quer sobre a ilicitude, cfr. JORGE MANUEL COUTINHO DE ABREU, *Responsabilidade...*, p. 43 e RICARDO COSTA, *Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule, in Reformas do Código das Sociedades Comerciais, Colóquios do IDET n.º3, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2007, 49-86, p. 77*; defendendo a consagração de uma presunção de ilicitude, cfr. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *ob. cit.*, p. 24.

¹⁸² Cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 559.

¹⁸³ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 51.

¹⁸⁴ Cfr. SÓNIA DAS NEVES SERAFIM, *ob. cit.*, p. 564.

¹⁸⁵ Cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 52.

O art. 72º, n.º1 distingue-se claramente do art. 72º, n.º2, actuando ao nível da exclusão da culpa, tendo natureza meramente residual¹⁸⁶ face à bjr, ou seja: pode dar-se o caso de o administrador actuar em termos desinformados, pois recebeu informação falsa dos seus colaboradores, excluindo-se, assim, a culpa¹⁸⁷. Caso haja uma actuação ilícita, o administrador pode sempre valer-se do 71º, n.º1, provando que agiu sem culpa¹⁸⁸.

3.3 – Aplicação da *business judgment rule* aos «actos formalmente de fiscalização»

A norma do art. 81º, n.º1 manda aplicar aos membros do órgão de fiscalização o regime da responsabilidade previsto no art. 72º ss. para administradores. Todavia, a remissão *ex vi* do art. 81, n.º1 não pode ser de aplicação cega, obrigando a um esforço suplementar do intérprete no sentido da compatibilização das disposições previstas para os administradores com as particularidades do órgão de fiscalização¹⁸⁹. O elemento literal é claro: nos termos do art. 81º, n.º1, «os membros do órgão de fiscalização respondem nos termos *aplicáveis* das disposições anteriores [sublinhado nosso]»¹⁹⁰.

Como vimos anteriormente¹⁹¹, a bjr tem a sua esfera de acção no âmbito das decisões discricionárias, onde a tónica é colocada na liberdade de escolha. A actividade de fiscalização em sentido material caracteriza-se pela inexistência de discricionariedade¹⁹², pautando-se por critérios de legalidade. Pelo contrário, a actividade de fiscalização em sentido formal demarca-se pela prática de actos «para-administrativos»: actos que, apesar de não serem praticados por administradores, se aproximam da mecânica das decisões administrativas, caracterizando-se pela existência de discricionariedade¹⁹³. Atendendo ao sentido histórico que presidiu ao surgimento da bjr, ao elemento literal (art. 81º, n.º1) e às

¹⁸⁶ IDEM, *ibidem*, p. 53.

¹⁸⁷ IDEM, *ibidem*, p. 52.

¹⁸⁸ IDEM, *ibidem*, p. 53.

¹⁸⁹ IDEM, *ibidem*, p. 47.

¹⁹⁰ Neste sentido, cfr. TIAGO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 153.

¹⁹¹ Vd. *supra* ponto 2 ss.

¹⁹² Vd. *supra* ponto 1.2.1.1.

¹⁹³ Vd. *supra* ponto 1.2.1.2.

especificidades do funcionamento do órgão de fiscalização, *maxime* actividade de fiscalização em sentido material, entendemos que a bjr só se aplica aos «actos formalmente de fiscalização»¹⁹⁴.

¹⁹⁴ Neste sentido, cfr. PAULO CÂMARA, *ob. cit.*, p. 48; TIAGO ESTÊVÃO MARQUES, *ob. cit.*, p. 175; a posição da CMVM quando refere «que [a bjr] se aplica aos administradores e não aos membros de órgãos de fiscalização», vd. Processo de Consulta Pública da CMVM, *cit.*, p. 19; em sentido contrário está GABRIELA FIGUEIREDO DIAS. Para a autora «a função de fiscalização tem uma forte e significativa componente de discricionariedade, juízo, escolha e decisão, e é numa parte muito substancial exercida tendo na base um processo específico de formação da decisão – a deliberação. Justifica-se, por conseguinte, plenamente a aplicação da clausula de exclusão da responsabilidade do art. 72º, 2 aos fiscalizadores[...]», cfr. GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *Responsabilidade...*, *cit.*, p. 940.

CONCLUSÃO

O problema da aplicação da *business judgment rule*, prevista no artigo 72º, n.º2 CSC aos membros do órgão de fiscalização, por remissão *ex vi* do art. 81º, n.º 1 CSC implica, necessariamente, a análise dos deveres previstos no art. 64º CSC.

Deste modo, entendemos ser crucial distinguir, quanto aos membros do órgão de fiscalização, «actos materialmente de fiscalização» de «actos formalmente de fiscalização».

Os primeiros dizem respeito à actividade de fiscalização *strictu sensu* – essencialmente legalista e sucessiva, desprovida de discricionariedade, aos quais se aplicam os deveres previstos no art. 64º, n.º2 CSC. Por um lado, atendendo às distintas características desta actividade, o dever de lealdade apresenta-se como parte integrante do dever de cuidado. Por outro lado, a bitola de diligência aplicada aos fiscalizadores – quanto à prática deste tipo de actos – destaca-se, em termos gradativos, daquela que é exigida aos administradores.

Os segundos, pelo contrário, abrangem os actos «para-administrativos», ou seja, todos os actos discricionários praticados pelo órgão de fiscalização. A semelhança com os actos praticados pelo órgão de administração exige a aplicação analógica do art. 64º, n.º1 CSC, com as devidas adaptações. Em relação a estes, o dever de lealdade apresenta-se como um limite.

Nos termos do disposto no art. 72º, n.º2 CSC, a *business judgment rule* é acolhida pelo legislador português como causa de exclusão de responsabilidade, em particular, de ilicitude. A sua *ratio* está intimamente relacionada com a actividade dos administradores, dado que esta é, em grande parte, caracterizada pela existência de discricionariedade.

Pelo que se conclui que a aplicabilidade da *business judgment rule* aos membros do órgão de fiscalização se restringe aos «actos formalmente de fiscalização».

BIBLIOGRAFIA

ABREU, Jorge Manuel Coutinho

- *Curso de Direito Comercial*, 4ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, vol. II.
- *Deveres de Cuidado e de Lealdade dos Administradores e Interesse Social, in Reformas do Código das Sociedades, Colóquios do IDET n.º3, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2007, 15-47.*
- *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades, Cadernos do IDET n.º5, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007.*

ACADEMIA DAS CIÊNCIAS DE LISBOA

- *Dicionário da Língua Portuguesa Contemporânea, Verbo, Lisboa, 2001, vol., I.*

ALLEN, William T.

- *The Corporate Director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule Under U.S. Corporate Law, in Comparative Corporate Governance – The State of and Emerging research, AA.VV., Oxford, New York, 1998, 307-331.*

ANTUNES, José Engrácia

- *Direito das Sociedades*, 2ª ed., Porto, 2011.

BIRKS, Peter

- *The Content of Fiduciary Obligation, in 34 ILR, Winter, 2000, 3-38.*

BRENNAN, Bartley A.

- *Current developments Surrounding The Business Judgment Rule: A “Race to the Bottom” Theory of Corporate Law Revived, in 12 WTLR, 1991, 299-326.*

CÂMARA, Paulo

– *O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais*, in *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Almedina, Coimbra, 2008, 9-142.

CAMPOBASSO, Gianfranco

– *Diritto Commerciale – Diritto delle società*, 6ªed., UTET, Torino, 2006.

CANESSA, Nicola

– *Amministrazione e Controllo nella Società per Azioni e nella Società a Responsabilità Limitata*, Cedam, Padova, 2007.

CMVM

– *Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública da CMVM n.º 1/2006*, CMVM, 2006, disponível em <http://www.cmvm.pt>.

COLOMBO, G. E.

– *Trattato delle Società per Azioni*, UTET, Torino, 1998, vol. 5.

CORDEIRO, António Menezes

– *A Lealdade no Direito das Sociedades*, in *ROA*, 2006, ano 66, vol. III, 1033-1065.

– *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO (coord.), 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011.

– *Manual de Direito das Sociedades – Das Sociedades em Especial*, 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2007, vol. II.

COSTA, Ricardo

– *Responsabilidade dos Administradores e Business Judgment Rule*, in *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*, Colóquios do IDET n.º3, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2007, 49-86.

COSTA, Ricardo; DIAS, Gabriela Figueiredo

– *Artigo 64º*, in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, JORGE MANUEL COUTINHO ABREU (coord.), Almedina, Coimbra, 2010, vol. 1, 721-758, p. 752.

CUNHA, Paulo Olavo

– *Direito das Sociedades Comerciais*, 5º ed., Almedina, Coimbra, 2012.

DIAS, Gabriela Figueiredo

– *Estruturas de Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais, Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, AA.VV., Coimbra Editora, Coimbra, 2007, vol. I, 803-836.

– *Responsabilidade dos Membros de Órgãos de Fiscalização – artigo 81º*, in Código das Sociedades Comerciais em Comentário, JORGE MANUEL COUTINHO ABREU (coord.), Almedina, Coimbra, 2010, vol. I, 923-951.

EASTERBROOK, Frank H.; FISCHER, Daniel R.

– *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, Cambridge, London, 1991.

EISENBERG, Melvin

– *The Duty of Care in American Corporate Law*, Working Paper Series n.º 22, Institute for Law and Finance – Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt, disponível em http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_022.

– *Duty of Good Faith in Corporate Law*, in 31 DEJCL, 2006, 1-75

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, 2009, ano 1, n.º3, 681-737.

FERRI, Giuseppe

– *Manuale di Diritto Commerciale*, UTET, Torino, 1991, p. 405.

FLEISCHER, Holger

– *La “Business Judgment Rule” a la Luz de la Comparación Jurídica y de la Economía del Derecho*, in RDM, Octubre-Diciembre 2002, n.º 246, 1727-1753.

FLETCHER, William Meade

– *Duty of Care and The Business Judgment Rule*, in FLETCHER-CYC, 2011, §1029.

FRADA, Manuel António Carneiro da

– *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, in Jornadas – Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira, MARIA DE FÁTIMA RIBEIRO (coord.), Almedina, Coimbra, 2007, 201-242.

– *Teoria da Confiança e Responsabilidade Civil*, reimpressão da ed. de Fevereiro/2004, Almedina, Coimbra, 2007.

GOLD, Andrew S.

– *The New Concept of Loyalty in Corporate Law*, in 43 UCCLR, December, 2009, 457-528.

GOMES, Fátima

– *Reflexões em Torno dos Deveres Fundamentais dos Membros dos Órgãos de Gestão (e Fiscalização) das Sociedades Comerciais à Luz da Nova Redacção do Artigo 64.º do CSC*, in Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais - Homenagem aos Professores Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier, AA.VV., Coimbra Editora, Coimbra, 2007, vol. 2, 550-569.

GUERRA MARTÍN, Guillermo

– *El Gobierno de Las Sociedades Cotizadas Estadounidenses (Su Influencia en el Movimiento de Reforma del Derecho Europeo)*, Thomson-Aranzadi, Navarra, 2003.

HAWKINS, Scott A; HASTIE, Reid

– *Hindsight: Biased Judgments of Past Events After The Outcomes are Known*, in *Psychological Bulletin*, 1990, 107(3), p. 311-327 (abstract disponível em <http://psycnet.apa.org/index.cfm?fa=buy.optionToBuy&id=1990-18935-001>).

HOPF, Klaus J.

– *The Germany Two-Tier Board: Experience, Theories, Reforms*, in *Comparative Corporate Governance – The State of the Art and Emerging Research*, ed. KLAUS J. HOPF, HIDEKI KANDA, MARK ROE, EDDY WYMEERSCH, STEFAN PRIGGE, Oxford University Press, Oxford, 1998, 227-257.

HORSEY, Henry Ridgely

– *The Duty of Care Component of The Delaware Business Judgment Rule*, in 19 *DEJCL*, 1994, 971-998.

JOHNSON, Lyman

– *After Enron: Remembering Loyalty Discourse in Corporate Law*, in 28 *DEJCL*, 2008, 27-73, p. 27-28.

LEE, Rebecca

– *In Search of Nature and Function of Fiduciary Loyalty: Some Observations on Conaglen's Analysis*, in *OJLS*, vol. 27, n.º 2, 2007, 327-338, p. 327.

LEO E. STRINE, Jr; HAMERMESH, Lawrence A. ; BALOTTI, R. Franklin; GORRIS, Jeffrey M.

– *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, in 98 *GEOLJ*, March, 2010, 629-696.

LIMA, Pires de ;VARELA, Antunes

– *Código Civil Anotado*, reimpressão da 4ª ed., Coimbra Editora, Coimbra, 2011, vol. II.

MACHADO, João Baptista

– *Introdução ao Direito e ao Discurso Legitimador*, 19ª reimpressão, Almedina, Coimbra, 2006.

MARQUES, Tiago João Estêvão

– *Responsabilidade Civil dos Membros de Órgãos de Fiscalização das Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2009.

MCMURRAY, Marcia M.

– *An Historical Perspective on the Duty of Care, the Duty of Loyalty, and the Business Judgment Rule*, in 40 Vand. Law. Rev., April, 1987, 605-629.

NEVES, Rui de Oliveira

– *O Conflito de Interesses no Exercício de Funções de Fiscalização nas Sociedades Anónimas*, in *Conflito de Interesses no Direito Societário e Financeiro*, AA.VV., Almedina, Coimbra, 2010, 293-313.

NUNES, Pedro Caetano

– *Corporate Governance*, Almedina, Coimbra, 2006.

PINTO, Filipe Vaz ; PEREIRA, Marcos Keel

– *A Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Comerciais*, Working Paper n.º 5 de 2001, FDUNL.

RIBEIRO, Maria de Fátima

– *O Dever de os Administradores Não Aproveitarem, Para Si ou Para Terceiros, Oportunidades de Negócio Societárias*, in RCEJ, 2011, n.º20, 23-59.

ROYCE, Josiah

– *The Philosophy of Loyalty*, The Macmillan Company, New York, 1908.

RUTHEFORD B CAMPBELL, Jr

– *Corporate Fiduciary Duties in Kentucky*, in 93 KYLJ, 2004-2005, 551-612.

SASSO, Cosimo

– *Irregolarità di Bilancio e Responsabilità di Amministratori e Sindaci*, Giuffrè, Milano, 2000.

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*, MANUEL PITA, ANTÓNIO PEREIRA DE ALMEIDA (coord.), Almedina, Coimbra, 2011, 495-596.

SILVA, João Calvão da

– “*Corporate Governance*” – *Responsabilidade civil de administradores não executivos, da comissão de auditoria e do conselho geral e de supervisão*, in RLJ, Setembro-Outubro 2006, nº3940, 31-59.

SILVA, João Soares da

– *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedade: os Deveres Gerais e os Princípios da Corporate Governance*, in ROA, 1997, ano 57, 605-628.

SPRAGUE, Robert; LYTTLE, Aaron J.

– *Shareholder Primacy and the Business Judgment Rule: Arguments for Expanded Corporate Democracy*, in 16 STNJLBF, Fall 2010, 1-42.

TOMÉ, Maria João ; CAMPOS, Diogo Leite de

– *A Propriedade Fiduciária (Trust) – Estudo Para a Sua Consagração no Direito Português*, Almedina, Coimbra, 1999.

WIRTH, Gerhard; ARNOLD, Michael; GREENE, Mark

– *Corporation Law in Germany*, München, Verlag C. H. Beck, 2004.

ÚRIA, Rodrigo

– *Derecho Mercantil*, 26ªed, Marcial Pons, Madrid, 1999.

VARELA, João de Matos Antunes

– *Das Obrigações em Geral*, 10ª ed., Almedina, Coimbra, 2006, vol. 1.

VASCONCELOS, Pedro Pais de

– *Responsabilidade Civil dos Gestores das Sociedades Comerciais*, in DSR, Março 2009, ano 1, 11-32.

VASSALI, Francesco

– *Sindaci (diritto commerciale)*, in Enciclopedia del Diritto, Giuffrè Editore, Varese, 1990, vol. XLII.

O autor do texto escreve de acordo com a antiga ortografia.