

BJR: BREVÍSSIMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE A SUA OPERACIONALIDADE TÉCNICA

Por Ricardo Alexandre Cardoso Rodrigues(*)
João Luz Soares(**)

SUMÁRIO:

Preliminares. I. Do passado para um (novo) futuro? 1. O Decreto-Lei n.º 76-A/2006 dez anos depois: nos meandros d'afamada (re)volução. **2.** Corporate Governance em Portugal: dos novos desafios. **II. Dos deveres de administração. 1.** A nova redação do art. 64.º do CSC e os deveres de administração. **2.** Os deveres de cuidado [art. 64.º, número 1, alínea a)]. **3.** O dever de lealdade [art. 64.º, número 1, alínea b)]. **III. A Business Judgment Rule. 1.** Antecedentes, características gerais e pressupostos de aplicabilidade. **2.** O art. 72.º, n.ºs 1 e 2: a articulação entre ilicitude e culpa. **IV. Conclusões: entre pistas e reflexões.**

Resumo

O presente estudo parte das necessidades típicas da fenomenologia económico-financeira e empresarial hodierna, nas suas principais projeções e

(*) Mestre em Direito. Doutorando-Associado do Instituto Jurídico da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra.

(**) Mestre em Direito e Advogado — RSA — Raposo Subtil e Associados, RL. Pós-graduado em Direito do Trabalho e em Direito da Banca, Bolsa e Seguros. Pós-graduado em Corporate Governance.

implicações, sobretudo enquanto mecanismo-instrumento propulsor de novas políticas de boa governança. É traçado, a título introdutório, um sobrevoar entre o passado e o futuro, com particular consideração para o Decreto-Lei n.º 76-A/2006 e especial enfoque para os novos desafios e a evolução do *Corporate Governance* em Portugal. Seguidamente, uma análise sobre os deveres de administração, com ênfase sobre a nova redação do art. 64.º do CSC, os deveres de cuidado e os deveres de lealdade. Finalmente é laborado, com profundidade seletiva, o *core* estruturante a estudo, a BJR, em particular, as características definidoras e distintivas da génese, evolução, implementação e respetiva configuração e operacionalidade *ius* normativa.

Palavras-Chave: *Corporate Governance; Business Judgment Rule; Mercado; Banca; Bolsa; Seguros*

Abstract: *The present study starts from the typical needs of modern economic-financial and business phenomenology, in its main projections and implications, mainly as a mechanism-instrument that propels new policies of good governance. It's traced, as the introductory part, a path between the past and the future, with particular regard to Decree-Law no. 76-A/2006 and a special focus on the new challenges and the evolution of Corporate Governance in Portugal. Next, an analysis of the duties of administration, with emphasis on the new wording of article 64 of the CSC (Portuguese Commercial Companies Code), the duties of care and the duties of loyalty. Finally, the core structure of the BJR, in particular, the defining and distinguishing characteristics of the genesis, evolution, implementation and respective configuration and ius normative operability, is worked with selective depth.*

Key Words: *Corporate Governance; Business Judgment Rule; Market; Banking; Bag; Insurance.*

Preliminares

A *Business Judgment Rule* (BJR) configura uma realidade *iuridica* (instituto) — uma figura jurídica, uma fórmula-critério-regra de ordem, um instrumento-mecanismo normativo de “estabilização” — de origem (desenho-linha) Norte Americana (EUA) e radical *iurisprudencial*⁽¹⁾, bem intitulado como fiel-garante da boa eficiência governativa das empresas (*pro good governance*), incide diretamente sobre as margens de liberdade da gestão-administração (campos de discricionariedade), consistindo num (novo) esquema de controlo operativo (*in progress*), baseado no princípio-presunção da boa regularidade da gestão-gerência-administração (segundo toda a principiologia e panóplia de densificações no plano dos deveres, *ex maxime, bona fides*, diligência, cuidado, zelo e lealdade), sob a égide do qual se presume, também, a idoneidade do conhecimento (ilidível em caso de “*gross negligence*”), que opera, *in situ*, como sistema de dupla *blindagem* (*círculo de imuni-*

(1) Caso *Percy vs. Millaudon* de 1829, da Suprema Corte do Louisiana. Fórmula: “[i]t is no doubt true that if the business to be transacted presupposes the exercise of a particular kind of knowledge, a person who would accept the office of mandatory, totally ignorant of the subject, could not excuse himself on the ground that he discharged his trust with fidelity and care... But when the person who was appointed attorney-in-fact, has the qualifications necessary for the discharge of the ordinary duties of the trust imposed, we are of opinion that on the occurrence of difficulties, in the exercise of it, which offer only a choice of measures, the adoption of a course from which loss ensues cannot make the agent responsible, if the error was one into which a prudent man might have fallen. The contrary doctrine seems to us to suppose the possession, and require the exercise of perfect wisdom in fallible beings. No man would undertake to render a service to another on such severe conditions. The reason given for the rule, namely, that if the mandatory had not accepted the office, a person capable of discharging the duty correctly would have been found, is quite unsatisfactory. The person who would have accepted, no matter who he might be, must have shared in common with him who did the imperfections of our nature, and consequently must be presumed just as liable to have mistaken the correct course. The test of responsibility, therefore, should be, not the certainty of wisdom in others, but the possession of ordinary knowledge; and by showing that the error of the agent is of so gross a kind that a man of common sense, and ordinary attention, would not have fallen into it. The rule which fixes responsibility, because men of unerring sagacity are supposed to exist, and would have been found by the principal, appears to us essentially erroneous.” ARSHT, A. SAMUEL, “*The Business Judgment Rule Revisited*”, *Hofstra Law Review*, Vol. 8, N.º 1, art. 6.º (1979). Fórmula similar podemos encontrar no caso *Godbold vs. Branch Bank*, de 1847, da Suprema Corte de Alabama. *Ibidem*.

dade), uma de natureza endogénica, bloqueador da intromissão-interferência organizacional-societária, e outra de natureza exogénica, impedindo qualquer intromissão-interferência de natureza judiciária⁽²⁾.

As balizas concetuais nutrem-se de dois postulados: os gerentes-administradores são seres humanos com os seus defeitos e virtudes, falíveis na sua natureza, por efeito, incapazes de agradecer, a todo o tempo, de modo integral e uniforme, a todos os acionistas⁽³⁾; a necessidade de garantir e fomentar a economia empresarial e judicial, impedindo que toda e qualquer transação esteja sujeita a revisões, e a pedido de um qualquer acionista em desacordo⁽⁴⁾.

Segundo esta base de sustentação, a responsabilização não se consuma pela existência, efetiva, de dano, exigindo-se a prova de desvio de conduta (incompatibilidade com a figura do Homem mediamente diligente-cuidadoso).

Bastará, noutros termos, para tornar intangível certa decisão empresarial (e, por efeito, os seus autores isentos de responsabilidade), que o gerente-administrador seja leal ao escopo empresarial, aja de boa fé e com a devida diligência e cuidado (obrigação de meios — estamos, pois, no plano das intenções).

O instituto *Business Judgment Rule* (BJR) procura, assim, responder às crescentes necessidades hodiernas de eficiência económica e financeira (*good governance*), nos setores público e privado. Propugnam-se formas de supervisão e controlo verdadeiramente eficientes (cumpram os desideratos preventivos e corretivos) catalisadores do dinamismo empresarial (limitadas ao necessário).

Em causa estão também questões de natureza ética e de responsabilidade na governança pública e privada, que se deseja cada vez mais aberta, transparente, energética e motivada.

⁽²⁾ A tendência evolutiva e a falta de uniformidade não são isentas de críticas. Cf. *ibidem*.

⁽³⁾ Notar que o senso de justiça não parece sustentar um nível de exigência além do aplicável ao cidadão comum. Por outro lado poderia constituir aspeto fatalmente dissuasor.

⁽⁴⁾ *Ibidem*.

O presente tema transporta-nos para diversas problemáticas da fenomenologia empresarial, económica e financeira, a que os legisladores não poderão ser-estar insensíveis (apesar de não acolhermos a ultra-reatividade, mas antes a reatividade moderada ou, melhor, a proatividade), designadamente, aos níveis reais e potenciais de afetação do conceito relacional da *fides* (nas suas particularidades genéticas), base e capital de confiança (conceito interrelacional) indispensável às coerência e estabilidade das relações estabelecidas na orgânica empresarial e na reações externas à estrutura organizacional; em termos particulares, nas relações internas, as dinâmicas de poder intra empresarial, nas relações externas, a responsabilidade civil obrigacional e extra obrigacional com relação a terceiros direta e indiretamente interessados. Permite-nos, também, integrar temas tão díspares quão os fenómenos da criminalidade e quase criminalidade, as crises de setor, os respectivos impactos sociais, económicos e financeiros (com tradução em retratos de crises na economia real) e os limites à responsabilização dos agentes e os (não) limites à responsabilização dos agentes (espectro base de realidades e problemáticas tão vivo, quão presente).

Por todo o exposto, a densificação crítica e respetiva definição ético-normativo-dogmática do instituto *Business Judgment Rule* (BJR), no quadro *ius* dogmático nacional, enquanto pedra de toque da atuação dos gerentes-administradores, parece-nos verdadeiramente proveitosa e necessária. Debrucemo-nos, ora, sobre a sua análise.

I. Do passado para um (novo) futuro?

1. O Decreto-Lei n.º 76-A/2006 dez anos depois: nos meandros d'afamada (re)volução

O Decreto-Lei n.º 76-A/2006⁽⁵⁾, “nascido” na efeméride de celebração do vigésimo aniversário da aprovação do Código das Sociedades Comerciais, acaba por ter um peso histórico inegável. Sobretudo porque urge saber se da panóplia do esforço que “envolveu alterações a 206 artigos e introduziu 26 novos artigos”⁽⁶⁾, terá nascido, ou não, algum movimento reformador profundo, ou apenas pequenas alterações que não nos permitam falar, com propriedade, em mudança efetiva de quadro-plano. PAULO CÂMARA considera que “[a] republicação do Código das Sociedades Comerciais em anexo ao DL n.º 76-A/2006, de 29 de Março, permite confirmar a magnitude das novidades trazidas por este diploma. Por esse motivo, dir-se-á ser adequado falar em reforma, e não apenas em revisão do Código das Sociedades Comerciais”⁽⁷⁾. No entanto, como o próprio Autor indica, a dita reforma revela um âmbito estrito ou limitado, isto, apesar de, reflexamente, *ter tocado em múltiplos* “tópicos da disciplina das sociedades comerciais, a modificação da disciplina societária não abraçou todo o Código, tendo sido centrada em duas principais vertentes; o governo das sociedades e a simplificação formal e processual dos atos societários”⁽⁸⁾. Convém, perante esta análise, e até para se (a)perceber quais foram, então, essas mudanças, explanar brevemente o seu conteúdo.

⁽⁵⁾ Que “[a]tualiza e flexibiliza os modelos de governo das sociedades anónimas, adopta medidas de simplificação e eliminação de atos e procedimentos notariais e registrais e aprova o novo regime jurídico da dissolução e da liquidação de entidades comerciais”.

⁽⁶⁾ CÂMARA, PAULO, “O Governo das Sociedades e a Reforma do Código das Sociedades Comerciais”, in *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2008, p. 10.

⁽⁷⁾ *Ibidem*.

⁽⁸⁾ *Ibidem*.

Com esse escopo, porém, sempre teremos que introduzir um pequeno parêntesis inicial. Como referido na argumentária propugnada por PAULO CÂMARA, e na mobilização de um tema que nos é particularmente caro, o exame da validade do esforço delineado pelo *supra* referido Decreto-Lei passa pelas sementes que lhe deram origem. De facto, e depois de alguns dos maiores escândalos económicos⁽⁹⁾ dos últimos anos, os movimentos legislativos internacionais acabam na maior parte das vezes por constituir um movimento de reação àqueles episódios, numa tentativa desesperada de conter uma onda que, por vezes, os submerge⁽¹⁰⁾ (fenómenos de produção legal conjuntural-reativa). Logra invocar, a este nível, “que as etapas decisivas da evolução do tratamento legislativo do governo das sociedades constroem-se o mais das vezes em reação a escândalos societários — ou seja, a episódios reveladores de patologias causadoras de elevada danosidade e por isso fundadoras de dúvidas sobre o acerto das soluções legislativas historicamente vigentes”⁽¹¹⁾ (levantando-se, também, questões de validade e legitimidade normativas). Concordamos com esta linha de visão do autor (apesar de acolhermos uma solução diversa). Sobretudo porque nela insta intrinsecamente um possível posicionamento legislativo diferenciado. Isto é, existe sempre a possibilidade de uma determinada abordagem legislativa assente numa resolução (apenas) conjuntural de determinadas questões, sem a consideração prospetiva da (necessidade de uma) resolução estrutural dos problemas. Daí que, de facto, *hard cases do make bad law*.

⁽⁹⁾ Refiram-se os episódios *Enron*, *Worldcom*, *Parmalat*, *inter alia*.

⁽¹⁰⁾ Os exemplos mais paradigmáticos deste tipo de reação vem do sistema jurídico norte-americano. O *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act (Sarbanes-Oxley Act)* é disso exemplo. Se as críticas a este diploma se referem, por um lado, à rapidez com que foi aprovado, e por outro lado, a uma vertente rígida de abordagem e resolução dos problemas (com as consequentes críticas de PAULO CÂMARA a referir que este diploma tinha claras deficiências: *i*) severidade e monolitismo; *ii*) intervencionismo excessivo; *iii*) unilateralismo; *iv*) controlos internos e julgados desproporcionados em função dos benefícios atingidos; *v*) quadro sancionatório demasiado severo; *vi*) repercutiu-se numa diminuição acentuada das entradas em bolsa (cf. CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 14).

⁽¹¹⁾ Cf. CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 12-13.

Diferentemente⁽¹²⁾ a Comissão Europeia tem apostado numa sistematização contínua, mas gradual, de aproximação cautelosa à origem dos problemas (e não tanto ao momento de explosão neste ou naquele escândalo económico!). Partindo do Relatório Winter II (*High Level Group of Company Law Experts, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*, de 2002), assim como de planos concertados de atuação para o patamar do direito das sociedades, o esforço desaguou na Diretiva n.º 2006/43/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006. E foi esta Diretiva que acabou por exigir que a legislação comercial portuguesa tivesse, paulatinamente, que se adaptar. Mas esse esforço tem sido complementado por outros esforços legislativos (com destaque para os planos ou dimensões *soft law* ou *droit doux*) que é *mister* sumariamente referenciar. O Livro Verde⁽¹³⁾ (2011) sobre o Governo das Sociedades, já reunia um conjunto de propostas de identificação e superação dos principais temas societários. Todavia, essas acabaram por desaguar, também, na Proposta de Plano de Ação sobre Direito das Sociedades de 2012 (*“European Commission, Action Plan: European company law and corporate governance — a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies”*). Como refere PAULO CÂMARA, sobram algumas diretrizes principais que se relacionam com *i*) o envolvimento dos acionistas, *ii*) o reforço da transparência, *iii*) o

(12) Vide CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 15.

(13) Refere o Livro Verde, na sua introdução, que “[a] amplitude da crise financeira desencadeada pela falência do banco *Lehman Brothers* no Outono de 2008, associada à titularização abusiva da dívida hipotecária americana (o chamado «crédito subprime»), suscitou dúvidas nas autoridades públicas de todo o mundo quanto à solidez efetiva das instituições financeiras e à adequação do seu sistema de regulação e supervisão face à inovação financeira num mundo globalizado (...) há que concluir que, em muitos casos, nem os conselhos de administração nem os supervisores compreenderam a natureza e a dimensão dos riscos que enfrentavam. Os acionistas nem sempre desempenharam corretamente o seu papel enquanto proprietários das empresas. Embora o governo das sociedades não seja diretamente responsável pela crise, a ausência de mecanismos de controlo eficazes contribuiu, em larga medida, para que as instituições financeiras assumissem riscos excessivos. Esta constatação generalizada é tanto mais preocupante quando se consideram as inúmeras virtudes que nos últimos anos têm sido apontadas ao governo das sociedades enquanto modo de regulação da vida das empresas. Logo, o regime de governo das sociedades das instituições financeiras era inadequado ou não foi corretamente aplicado”.

desenvolvimento das condições de operações transfronteiriças e iv) promoção da codificação do designado Código Europeu das Sociedades Comerciais⁽¹⁴⁾, mantêm-se ainda atuais. Até porque convém lembrar que aqui existe um claro *paradigm-shift* parcial que se traduz na assunção de maior transformações no âmbito no âmbito das instituições financeiras do que, propriamente, no âmbito das sociedades cotadas⁽¹⁵⁾. No entanto, podemos falar aqui num certo patamar de amadurecimento mas, sobretudo, endurecimento das soluções legislativas adotadas com uma consequente diminuição do espaço de atuação do próprio legislador nacional⁽¹⁶⁾.

Sem prejuízo do papel importante das recomendações preparatórias, nomeadamente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), a verdade é que o primeiro grande passo, em especial no processo de trespasse das ideias fundamentais do *Corporate Governance*, foi dado pelo Livro Branco sobre *Corporate Governance*⁽¹⁷⁾. Mas como refere PAULO CÂMARA⁽¹⁸⁾, e bem,

(14) Cf. CÂMARA, PAULO, “A Corporate Governance de 2013 a 2023: desafios e objectivos”, In *A Emergência e o Futuro de Corporate Governance em Portugal (Volume comemorativo do X Aniversário do Instituto Português de Corporate Governance)*. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2013, p. 148.

(15) Vide, as recomendações sobre remunerações de instituições financeiras (2009/384/CE), a alteração à Diretiva sobre Fundos Próprios (Diretiva 76/2010/UE), a Diretiva sobre Fundos Alternativos (Diretiva 61/2001/UE e Regulamento UE 231/2012), *inter alia*.

(16) Cf. CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 149: “Esta modificação de enfoque regulatório tem trazido também um considerável endurecimento legislativo nas soluções adotadas e a redução do âmbito das recomendações de *soft law* que conquistaram popularidade na década de 1990. Assim, à medida que progride a harmonização europeia sobre governo das sociedades, torna-se mais comprimido o espaço do legislador nacional. Como consequência, a matriz europeia no enquadramento regulatório será cada vez mais forte, e as especificidades domésticas serão correlativamente menores”.

(17) Como se refere na introdução, “[p]or um lado, os autores pretenderam fazer dele um instrumento pedagógico de divulgação da problemática da *corporate governance* e de assuntos diversos com ela relacionados. Por outro lado, abrangia igualmente a enumeração e a descrição de um conjunto alargado de vetores de evolução desejável. Por outras palavras, além do levantamento da situação que se verificava, pretendia-se contribuir para o incremento da sensibilidade dos agentes económicos para esta problemática e desejava-se apontar um conjunto de práticas que viriam a contribuir para o aumento da eficiência dos mecanismos de *corporate governance* das empresas portuguesas” — cf. SANTOS SILVA, ARTUR, *et. al* — *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*. Lisboa: Instituto Português do Corporate Governance, 2006, p. 3.

(18) Vide CÂMARA, PAULO, *ob. cit.* (2008), p. 17.

em Portugal o esforço de articulação entre estas e outras normas de carácter regulamentar e recomendatório assumem sempre natureza complementar relativamente ao *core* essencial que é constituído pelo Código das Sociedades Comerciais. Isto faz com que, efetivamente, se possa falar numa sedimentação de fontes (“*bottom up*”). E esta estratégia de progressão hierárquica normativa⁽¹⁹⁾ permite que o fenómeno de modernização e evolução se faça de uma forma mais normalizada, acompanhando, também ele, a evolução do tecido societário em Portugal. Isto é, resistindo à urgência de reagir *automaticamente* aos escândalos mediatizados, e, por outro lado, à tentação de importar soluções de outros ordenamentos jurídicos, sem realizar o correlato esforço de transposição-adaptação ao nosso ordenamento jurídico. Talvez por respeitar o legado histórico do patamar jurídico português das sociedades comerciais, assumindo, sem receios, a existência de um ADN legislativo nesta matéria, que “esta trajetória permitiu amadurecer soluções normativas, em níveis infra legislativos, antes da sua consagração legislativa.” Um patamar de nível recomendatório servirá, pois, e em múltiplos aspetos, como laboratório para a intervenção *ius* normativa”⁽²⁰⁾.

E quais foram, de forma sucinta (atento o âmbito do presente estudo), os principais pontos dessa reforma?:

- a. Respeito pelo ADN societário nacional, como mencionado, pela consideração das especificidades do sistema societário português;
- b. *One size doesn't fit all*, isto é, adotou-se uma consideração diferenciada dos vários tipos de sociedade. Como refere PAULO CÂMARA⁽²¹⁾, essa revisão faz-se através de quatro círculos concêntricos de normatividade:
 - i. *regras gerais, transversais a todas as sociedades comerciais (arts. 64.º e 72.º CSC);*

⁽¹⁹⁾ *Ibidem.*

⁽²⁰⁾ *Ibidem.*

⁽²¹⁾ *Vide* CÂMARA, PAULO, *ob. cit.* p. 21.

- ii. *regras atinentes às sociedades anónimas (v.g. arts. 278.º, 288.º-291.º, 381.º, 384.º, 392.º, 398.º);*
 - iii. *regras dirigidas às sociedades emitentes de valores mobiliários negociados em mercado regulamentado (arts. 374.º-A, 396.º, n.º 3, 414.º, n.º 4, 423.º-B, n.º 4, 444.º, n.ºs 2 a 5);*
 - iv. *regras dirigidas às sociedades emitentes de ações negociadas em mercado regulamentado (arts. 423.º-B, n.º 5, 444.º, n.º 6, 446.º-A)⁽²²⁾.*
- c. Ampliação da autonomia estatutária, através da,
- i. *permissão de número par de titulares dos órgãos sociais (arts. 395.º, n.º 3, 414-B, n.º 2);*
 - ii. *novos regimes nos modelos de governo (arts. 423.º-B a 423.º-H);*
 - iii. *novas tecnologias estão dependentes das escolhas das sociedades (arts. 288.º, n.º 4, 289.º, n.º 4, 410.º, n.º 8).*
- d. Densificação dos deveres dos titulares dos órgãos sociais (como veremos detalhadamente no ponto seguinte).

Outro dos pontos que mereceu também a atenção do movimento de reforma foi o reforço das funções de fiscalização das sociedades anónimas. Aquela premência de introdução das boas práticas de *corporate governance* acabou também por se notar e identificar neste âmbito. Sumariamente “a reforma do CSC acauteou a instituição de um duplo grau de fiscalização das sociedades e a distribuição das funções de fiscalização por vários órgãos da sociedade (...) bem como a introdução de mecanismos destinados a garantir a idoneidade e independência dos membros dos órgãos de fiscalização”⁽²³⁾.

⁽²²⁾ *Ibidem*.

⁽²³⁾ DIAS, GABRIELA FIGUEIREDO, “Estruturas de Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil”, in *Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier: Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Coimbra Editora, Vol. I, 2007, p. 807.

Aqui chegados, e tendo em conta o hiato de dez anos entretanto passado, e considerando levemente as alterações pontuais que inevitavelmente ocorreram, teremos, ora, que operar uma consideração final sobre o referido normativo. Não havendo dúvidas que o DL 76-A/2006 acabou por requalificar e densificar o panorama do direito societário português, rejeitando-se, desde já, a classificação simplista de mera cosmética legislativa (ou (des)ilusão reformista), a verdade é que, também, não se afirmara (verdadeiramente) como uma revolução.

Concretizando, na esteira de PAULO CÂMARA⁽²⁴⁾, e de modo sintético, naquele tempo, isto é, no período compreendido entre 2006-2007, vivia-se uma conjuntura, que se projetou no tempo, e que apresentava os seguintes vetores fundamentais: *[i]* por uma crescente e ampla esfera de harmonização comunitária; *ii)* correlatamente, por um sentimento de dúvida acerca de processo de harmonização e sobre o seu possível exagero, com consideração e valorização de âmbitos de diferenciação entre os vários regimes societários; *iii)* crescimento das pontes lógicas entre o direito das sociedades anónimas e o direito das sociedades abertas; *iv)* anglo-saxonização do direito das sociedades] e que acabou por se estender pelos anos subsequentes. Mas, já à data, o autor abalizava o seu juízo sobre a “recepção das novidades legislativas pelas sociedades comerciais”⁽²⁵⁾. Assim considerava que a dita reforma tinha *a.* possibilitado a discussão sobre o modelo de governo mais ajustado, *b.* propiciado melhores práticas e condutas de governação, não as garantindo, mas abrindo os passos necessários para a sua evolução (*law matters*), *c.* denotado um atraso fundamental da reflexão sobre governação em sociedades de estrutura fechada.

Tece, ainda, uma última nota que entronca no nosso raciocínio. Diz o autor que uma das questões mais prementes desta reforma relaciona-se com o facto de saber se com este esforço legislativo, e os outros relacionados, não se estará a atingir um derradeiro ciclo de evolução marcado principalmente pelo caminhar

⁽²⁴⁾ Vide CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 134 e ss.

⁽²⁵⁾ Cf. CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 139 e ss.

em direção aos padrões anglo-americanos⁽²⁶⁾ e, sobretudo, por algumas incerteza no espaço de manobra, efetivação e progressão do direito das sociedades (um direito extremamente mutável, fluído, sensível aos fluxos e (im)pulsos económicos, financeiros, políticos e sociais, por isso, um direito *open-ended*). Mas aqui é que reside a imagem forte desta reforma. É que o carácter interrogativo e inconformado desta área do direito, sempre fomentaria a investigação futura e garantiria, *per se*, que as engrenagens de desenvolvimento do direito continuam a funcionar não se atingindo, nunca, um qualquer patamar de fim de ciclo. É que as alterações ao Código, segundo PAULO CÂMARA, e bem, não configuram um ponto de chegada, constituem, antes, e pelo menos, um ponto de partida para novos desenvolvimentos práticos e conceituais no concernente ao governo das sociedades. Esbatendo o alheamento legislativo que, de algum modo, a essa parte, se fazia sentir, a reforma de 2006 instituiu “uma promissora avenida para a reflexão e investigação nesta área”⁽²⁷⁾. Por isso mesmo é que no início deste segmento, ao afastar a mera existência de cosmética legislativa afirmámos que não configuraria simplesmente uma revolução (verdadeira), no sentido de não abarcar aquela nota fundamental. Na verdade, a benignidade desta reforma reside precisamente no facto de constituir um projeto em movimento que não se esgota em si mesmo. Diríamos, como tal, que mais do que um ponto de partida este Decreto-Lei deu, sim, origem a uma revolução temperada, constante, em movimento, estabelecendo sucessivos pontos interrogativos de partida e pontes lógicas de resposta futuras, sempre com o mesmo objetivo: *o aperfeiçoamento do direito societário*.

(26) Refere PAULO CÂMARA que “[a] colocação mais imediata do tema prende-se com as pressões para uma convergência entre legislações societárias, em direção aos padrões anglo-americanos o que — no entender dos autores — implicaria de modo particular os modelos de governação, as regras de informação, as ações indemnizatórias interpostas por acionistas e as ofertas públicas de aquisição. Mas, em termos mais amplos, a interrogação e as ofertas públicas de aquisição. Mas, em termos mais amplos, a interrogação lançada dirige-se ao incerto espaço de progressão que o direito das sociedades denota no momento presente”. *Vide* CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 140 e ss.

(27) *Ibidem*.

2. Corporate Governance em Portugal: dos novos desafios⁽²⁸⁾

Descendo para um patamar mais concreto, qual será então o *iter* a percorrer no nosso País no âmbito do *Corporate Governance*? Os últimos anos têm sido marcados por alguns momentos de evolução positiva (*progressos*) que deixam antever um caminho longo mas, apesar de tudo, profícuo. Num primeiro patamar, com a constituição do *Instituto Português de Corporate Governance*, em 2003, com a constituição do *Governance Lab* (em 2006), com a crescente aposta das próprias autoridades supervisoras na consideração das boas práticas de governança, e com a constituição da *Associação de Empresas Emitentes de Valores Cotados em Mercado*, o presente momento é marcado por uma panóplia de intervenientes com participação tecnicamente qualificada na discussão deste tema. O *primeiro desafio* será, como tal, aproveitar todos estes contributos numa articulação profícuo e complementar, isto é, estabelecendo um fio condutor que permita garantir a sua inteligibilidade.

Por outro lado, e como segundo desafio, temos, neste momento dois Códigos de *Corporate Governance* que acabam por dividir, entre si, a nem sempre fácil convivência, principalmente, em termos de perceção de implementação futura. Mas atenção, já em 2008, a CMVM tinha indicado que essa convivência seria possível, ao anunciar que iria conceder espaço para que surgissem outras iniciativas, nomeadamente de carácter privado, para que emergissem outras propostas de códigos, previsão essa que acabou por desaguar na possibilidade expressa que o Código de Governo de Sociedades da CMVM reconhece, aos emitentes, para escolher este ou aquele normativo⁽²⁹⁾. Esta realidade, apesar de especialmente admitida-garantida, acaba por levantar alguns problemas, nomeadamente aquando da prestação anual de informação ao abrigo do art. 245.º-A do Códigos dos Valores Mobiliários (CVM).

Assim,

⁽²⁸⁾ Cf. CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 154 e ss.

⁽²⁹⁾ *Vide* Regulamento n.º 4/2013 da CMVM.

O prolongamento desta situação acaba por fazer com que *haja uma sabotagem implícita a qualquer aplicação futura de só um deles*. É que este dualismo faz claudicar logo *a um nível de inteligibilidade*, isto é, lançando a confusão nos agentes-operadores-investidores e nas empresas que, perante este patamar, sempre terão que escolher um dos normativos. Imaginemos, por exemplo, a situação de uma determinada empresa ter escolhido, durante um período temporal, a aplicação de um dos normativos e, no período temporal subsequente, escolher a vigência de um outro código. Por outro lado, relembremos que mesmo em termos de *eficiência* aquela dupla vigência poderá conduzir a dificuldades crescentes de comparação e avaliação das opções tomadas por cada uma das empresas. Acresce que, tal processo poderá fomentar a designada *race to the bottom*, ou seja, uma concorrência desenfreada entre os dois normativos existentes que acabará por fazer deprimir os índices de boas práticas e os consequentes *standards* regulatórios.

Vistos os desafios, e em consonância com o plano de atuação delineado por PAULO CÂMARA⁽³⁰⁾, indicaremos, ora, alguns acolhidos como essenciais para os próximos anos de evolução do *Corporate Governance* a que introduziremos um cunho, também, próprio:

- a. *Assunção clara do papel dos gerentes-administradores não executivos*⁽³¹⁾ como parte fundamental da organização societária — de facto existe um novo paradigma que liga melhores resultados em termos de boas práticas de governação, a sociedades que assumem o papel de planificação e gestão prospetiva (também) dos gerentes-administradores executivos;

⁽³⁰⁾ Cf. CÂMARA, PAULO, *ob. cit.*, p. 159.

⁽³¹⁾ Como refere ANA TEIXEIRA, “[c]om efeito, há quem diferencie entre os administradores executivos e não executivos, referindo que aos primeiros são exigidos conhecimentos e competências mais especializados. Todavia, somos da opinião de que se um administrador aceita esse cargo deverá ter competência para o exercer e despende o tempo necessário para o efeito. Por via disso, entendemos que, pelo menos, os administradores não executivos deverão manter-se informados e atentos à vida societária, e bem assim, às decisões dos administradores executivos”. Cf. TEIXEIRA, ANA CRISTINA, *Business Judgment Rule — os critérios de racionalidade empresarial em particular*. Dissertação de Mestrado — Universidade Católica Portuguesa do Porto, 2011, p. 9.

- b. *Renovação de instrumentos* — o esforço, seja nesta ou em outra sede, não pode ser *ahistórico* ou descontextualizado da realidade societária envolvente que, devido ao seu grau de imprevisibilidade está, como vimos, em constante mutação. Daí a premência de um processo de constante mobilização do esforço de análise no sentido de identificar novos instrumentos, fórmulas e quadros de aplicação de (também elas novas) práticas-dinâmicas de boas condutas e de governo. Além do que, sempre se terá de apostar no desenvolvimento de um processo centrípeto de divulgação-absorção desses modelos a/por outras zonas do direito societário (onde, *mutatis mutandis*, se possam aplicar).
- c. *Operacionalização do **comply or explain*** — a verdade é que este princípio tem revelado alguns bons indícios de uma prospetiva evolução. Desde logo está previsto nos dois códigos de boa conduta referenciados, o que acaba por comprovar que existe uma especial sensibilidade para esta temática. De facto, e muito mais que a quantidade ou o tipo de veículo de transmissão da informação, importará, sobretudo, atestar a qualidade dessa informação, nomeadamente através de um dever alargado de *explain* que não se cinja a uma mera explicação mas que deduza, desde logo, formas alternativas de resolução das questões.
- d. *Cooperação interinstitucional* — o processo de densificação das práticas de bom governo tem sido laborado-desenvolvido por um caminho longo que, raramente, inclui outras vias ou outros sentidos. É que sendo um patamar multidimensional, até com o encontro das comunidades, quer académicas quer empresariais, parece que a experiência aponta num contributo deficitário do *apport* prático que os atores e intervenientes do mundo empresarial poderiam trazer. É que a passagem de uma abordagem teórica para uma abordagem técnico-prática, com aquele contributo, seria facilmente conseguida;
- e. *A cultura de boas práticas* — isto é, não basta que a adoção dessas técnicas e condutas de boa governança seja,

apenas, um episódio esporádico: consistência é a palavra-chave. E esta só é conseguida através de uma política de mudança de mentalidades que consiga romper os obstáculos e a relutância dos agentes. Pretende-se, obviamente, evitar condutas cosmeticamente aderentes que acabarão por não se repercutir em mudanças estruturais no âmbito do direito societário.

Dentro dos patamares explicitados, gostaríamos, apenas veicular duas pequenas notas. Uma primeira, fundamental, de razão de ordem e que se relaciona intimamente com uma conceção (própria) de abordagem à evolução das temáticas do direito societário. De facto, acreditamos que qualquer ínfima mudança deve estar inserida num patamar e plano maior de desenvolvimento qualitativo. Se como vimos, ou melhor, como fomos vendo, estas temáticas de direito societário costumam ser marcadas por uma constante mutabilidade (realidades *in progress/open-ended*), essa mutabilidade deve ser enquadrada num plano estruturante de evolução. Nesse sentido, e em segundo lugar, quanto à regra do *comply or explain*, propomos, ora, uma evolução concetual ou terminológica, que culmine na alteração da nomenclatura que, como um espelho, sublinha também a necessidade de complementar o preceito existente: *comply or adequately explain*. Assim, a efetivação deste princípio sempre terá que passar num primeiro patamar pela qualidade da informação prestada. A entidade tem que comunicar devidamente que não irá observar um determinado preceito e, concomitantemente propor uma solução alternativa. Mas a simples proposta não bastará tendo que *adequadamente explicar as razões que explicitam essa conduta*, e, de igual modo, explicar por que razão é que essa precisa solução alternativa será qualitativamente superior a uma outra corresponde no determinado no Código de Bom Governo adotado.

Mas esta flexibilidade (flexibilização) que acaba por ser da índole da própria aplicação do *comply or explain* acaba, também, em certa medida, por possibilitar que as sociedades não estejam, *per se*, obrigadas a acatar todas as medidas e diretrizes de um dado código de bom governo, podendo considerar circunstâncias parti-

culares de uma melhor atuação. Mas mesmo nesse âmbito discricionário, as medidas adotadas sempre têm que enquadrar-se num certo patamar de governabilidade societária-empresarial.

Este(s), entre outros, são pequenos passos que podem garantir a adoção daquela cultura de boas práticas que, cremos, será a espinha dorsal de um direito societário que, não virado sobre si próprio, consegue identificar a qualidade e importância de todos os seus agentes e intervenientes.

II. Dos deveres de administração

1. A nova redação do art. 64.º do CSC e os deveres de administração

Se o alcance e a extensão da reforma propugnada pelo DL 76-A/2006 tem sido repetidamente discutido, questionado e posto em causa, acreditamos que a evolução de uma base teórica de discussão para um patamar crítico de avaliação dessas transformações, sempre passaria pela consideração dos pontos de pressão que, naquele âmbito, constituíram as tão anunciadas mudanças capazes de efetuar um *paradigm-shift*.

Na verdade, e tendo em conta os objetivos temáticos relacionados com a *Business Judgment Rule* (BJR), delineamos que esse esforço poderá centrar-se primariamente no art. 64.º do CSC. É que este núcleo de previsão dos deveres de administração dos titulares de órgãos sociais é fundamental na articulação com a previsão e aplicação da BJR. Nas palavras de MANUEL CARNEIRO DA FRADA⁽³²⁾: [c]omo se compreende, o teor, sentido e alcance desta regra só se apura perante o pano de fundo que constituem os deveres dos administradores. Importa, por isso, situar conveniente-

⁽³²⁾ FRADA, MANUEL CARNEIRO DA, *A Business Judgment Rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, p. 1. Disponível em <www.oa.pt>.

mente o tema em referência: considerando e avaliando, para tanto, o impulso reformador que também atingiu a regulação geral dos deveres dos administradores constante do art. 64.º do CSC”. Ou como bem refere NUNO CALAIM LOURENÇO, a solução material plasmada neste preceito legal “implica, pois, a necessária articulação com os deveres que impendem sobre os titulares destes órgãos sociais e que emergem da especial relação de confiança neles depositada pela gestão de interesses patrimoniais alheio da sociedade”⁽³³⁾.

E é aqui que reside o busílis da questão. Qual o âmbito desta esfera correlata de deveres? Sabemos que o CSC estabelece uma densa rede de deveres legais. Mas, nesse sentido, sempre teríamos que fazer a divisão clara entre os dois polos que ali existem. Por um lado, existem deveres expressamente consignados na lei e aqueles que “sem prejuízo de promanarem de força legal, não são por ela inteiramente concretizados”⁽³⁴⁾. E, nesta segunda esfera, sempre estaríamos no âmbito do art. 64.º.

Mas a referência a este “novo” art. 64.º não é despidiendamente, diga-se, inocente. É que, para todos os efeitos, esta nova redação do art. 64.º do CSC foi, como vimos, anunciada como uma verdadeira revolução. Se ela foi, ou não lograda, é já uma outra discussão que, para já, não iremos desenvolver. É que aquele escopo acabou por se basear num processo de divisão e separação analítica de um dever de diligência do gerente-administrador numa *fattispecie* de processo de decomposição em pequenos subdeveres que, no entanto, o legislador não quis deixar numa única esfera, separando-os. É que, como sabido, este processo acabou por se repercutir indelevelmente ao nível da responsabilidade dos gerentes-administradores.

Como refere MANUEL CARNEIRO DA FRADA: verifica-se com algum grau de simplicidade “que o dever de diligência do administrador criterioso e ordenado em torno do qual o art. 64.º estava inicialmente construído deu lugar a uma distinção entre, no dizer da

⁽³³⁾ LOURENÇO, NUNO CALAIM, *Os Deveres de Administração e a Business Judgment Rule*. Coimbra: Edições Almedina, S.A., 2011, p. 11.

⁽³⁴⁾ LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 12.

lei, deveres de cuidado e deveres de lealdade. Este esforço analítico tentado pelo legislador no que toca àquilo que há-de exigir-se dos administradores — adiante-se já, de forma que não pode considerar-se lograda —, teve como consequência a deslocação, por referência ao direito revogado, do papel da diligência na construção do regime jurídico da responsabilidade⁽³⁵⁾.

Ora, a redação originária do art. 64.º do CSC acabava por utilizar o critério da *diligência do gestor criterioso e ordenado como o norte orientador para efeitos de* relacionamento e apuramento da responsabilidade dos gerentes-administradores. No entanto, parece-nos, que esta consignação pretendia estabelecer aquele critério como um padrão de aferição normativa “da licitude/ilicitude da conduta do administrador, ao passo que agora esse papel é atribuído aos deveres de cuidado e de lealdade”⁽³⁶⁾. É que a formulação desse art. 64.º do CSC permitia que dele discorressem vários deveres que, para todos os efeitos funcionariam como causa autónoma de ilicitude. Desta forma, o esforço comparativo, em concreto, sobre a desconformidade entre um comportamento desviante de um determinado gerente-administrador, e aquele outro que estava legalmente previsto, permitia localizar a existência e o *quantum* desse desvio: “[a] diligência descrevia portanto deveres: permitia, nessa medida, a formulação autónoma, em torno dela, de um juízo de desconformidade da conduta dos administradores para efeito de responsabilidade. O art. 64.º não era, de acordo com este entendimento, uma simples norma definitório-descritiva ou de enquadramento formal-sistemático: tinha conteúdo normativo próprio. Embora fosse uma proposição incompleta, já que não tinha acoplada qualquer sanção para a violação dos deveres do administrador”⁽³⁷⁾.

Mas, aqui, talvez seja necessário ver em que modos é que aquela transição foi assegurada. Como refere CARNEIRO DA FRADA, a nova formulação do referido preceito para que faz uma aproximação consciente à “perspetiva tradicional — conquanto não ine-

⁽³⁵⁾ FRADA, M. DA, *ob. cit.*, p. 2.

⁽³⁶⁾ *Ibidem.*

⁽³⁷⁾ *Ibidem.*

quívoca —, segundo a qual a diligência não é um critério da ilicitude, mas sim da culpa (cf. o n.º 2 do art. 487.º do Código Civil). De facto, a ilicitude da conduta do administrador tem hoje — depois da alteração legislativa — de descrever-se, primordialmente, como violação de deveres de cuidado ou de lealdade. Do ponto de vista da sempre desejável congruência técnica e dogmática com o direito comum, a “diligência” não deveria, nesta ordem de ideias, ser usada para descrever o próprio teor da conduta a que alguém está típica ou objetivamente adstrito (como todavia ocorria inequivocamente na versão inicial do art. 64.º). Pode dizer-se que a reforma se aproxima deste desiderato. Mas não o segue até ao fim, o que ajuda a compreender que apenas a al. a) do n.º 1 do 64.º faça hoje referência à diligência. Porque, enquanto mero critério de culpa, a diligência teria sem dúvida de ser convocada também pela al. b)”(38).

De facto, e partindo da proposição do autor citado acabamos por aderir a esta visão que o novo art. 64.º acabava por funcionar-atuar em dois patamares distintos, sendo que um primeiro se relacionava com a categoria essenciais de *deveres de cuidado*, enquanto um segundo patamar se relacionava com *deveres de lealdade*. Como refere COUTINHO DE ABREU, “os deveres impostos aos administradores para o exercício correto da administração começam por ser, como atividade, o dever típico e principal de administrar e representar a sociedade — corresponsivo passivo dos poderes dos poderes típicos, e normativizados, da função de administrador, previstos nos arts. 192.º, 1, 252.º, 1, 405.º, 431.º, 1 e 2. Este dever genérico, porém, apenas encontra densidade, pela sua determinação e amplitude, com a identificação de deveres gerais de conduta, indeterminados e fiduciários, que, ainda que sem conteúdo específico, concretizam o dever típico nas escolhas de gestão e asseguram a sua realização no modo de empreender a gestão”. Esta consagração não é, no entanto, completamente inovadora. De facto, traduz apenas o legado da visão norte-americana que se consubstancia na divisão dos *fiduciary duties* entre *duty of care* e *duty of loyalty*.

(38) *Ibidem*.

No entanto, e embora este artigo seja a fonte normativa onde estão previstos os deveres mencionados, será interessante verificar se existe um esforço de organização dos novos deveres dali decorrentes. Pensamos que sim. Embora, em boa verdade, não exista uma ponte direta entre esse esforço e a talvez correspondente eficácia. Daí que o próximo passo será analisar brevemente essa panóplia de deveres. Vejamos, então.

2. Os deveres de cuidado [art. 64.º, número 1, alínea a)]

Refere a alínea a) do número 1 do art. 64.º do CSC que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar “[d]everes de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado”. Uma análise literal do *clausulado* faz com que possamos abalizadamente falar que o âmbito dos prolatados “deveres de cuidado” acaba por se consubstanciar na expressão “revelando”. Ou seja, no fundo, parece-nos que o legislador propugnacolhe uma exteriorização necessária desses deveres de cuidado, sendo que, nesse sentido, falamos de uma projeção em direção a terceiros para que haja o preenchimento daquele conceito. Daqui coloca-se o problema: que extensão deve ter essa projeção e que grau de receptividade deve ter desses terceiros? E, claro, para todos os efeitos, que entidades devem ser alvo desses deveres de cuidado? Falamos num «“core” *intra rem*» de receptividade ou poderemos mesmo esticar-estender-expandir normativamente esse movimento até aos *stakeholders*? Alguns autores têm referenciado este preciso artigo, número e alínea como propugnando um elenco claramente imperfeito, insuficiente e deficiente.

De qualquer maneira, uma divisão parece ser clara. Esses deveres de cuidado acabam por se consignar através de três *subpartamares* que devem ser a pedra de toque de um bom administrador: *i*) disponibilidade; *ii*) competência técnica e *iii*) conhecimento da sociedade adequados às funções. Ora qualquer um destes três *sub-*

patamares acaba por basear-se em conceitos que, ainda que preenchíveis, não são unívocos. Não são, tão pouco, objetivos e rigorosos uma vez que correspondem até a uma valoração subjetiva do observador. Mais do que isso, o próprio legislador estipula que no desempenho e execução dessas características que, por uma questão de comodidade, designámos de *subpatamares*, tenha que se demonstrar a já referida *diligência de um gestor criterioso e ordenado*. Se aquelas características se relacionam efetivamente com um juízo de licitude/ilicitude, a verdade é que esta última se relaciona com um autêntico critério de culpa e não (até como se verificava no artigo originário do art. 64.º do CSC) como um ponto ou dever autónomo de conduta. Nas palavras de NUNO LOURENÇO: “[a] diligência, como medida daquele esforço, permitirá graduar o juízo de censurabilidade pessoal do gestor, i.e. a diligência é consagrada no preceito como critério de apreciação de culpa e já não como dever autónomo de conduta”⁽³⁹⁾.

Este mesmo autor fala, e consideramos com atualidade, que “a operacionalidade deste dever de cuidado obriga a um prévio esforço de precisão (...) no atual quadro do art. 64.º do CSC, decantar os seguintes subdeveres de cuidado: *i*) dever de vigilância; *ii*) o dever de preparar adequadamente as decisões de gestão; *iii*) o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis”⁽⁴⁰⁾. Preferimos, no entanto, a *souplesse* conceptual de COUTINHO DE ABREU⁽⁴¹⁾ que abaliza essa divisão em *i*) deveres de controlo ou vigilância organizativo-funcional, *ii*) o dever de atuação procedimentalmente correta e *iii*) o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis.

Uma outra questão relacionar-se-á pela consideração se aqueles deveres, previstos pela alínea *a*) do número 1 do art. 64.º do CSC, podem ou não ter um carácter taxativo e ou imperativo. A verdade é que cremos que esta alínea deve ser considerada com uma cláusula aberta, temperada qualitativamente até pelo agora critério de culpa previsto *in fine*. Como refere NUNO LOURENÇO “[u]ma outra observação que se impõe é a do carácter não taxativo destes

⁽³⁹⁾ LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 16.

⁽⁴⁰⁾ *Ibidem*.

⁽⁴¹⁾ COUTINHO DE ABREU, J., *ob. cit.*, p. 19.

três comandos. Não se aceita que estes possam constituir o elenco exaustivo que concretiza o cuidado imposto ao gestor. Cremos antes que toda a conduta ou decisão que se possa classificar como de imprudente, de imponderada ou desacautelada se tomará por ilícita por violação deste dever geral de cuidado. Nem o contrário se compreenderia face à tão desenfreada política de responsabilização do gestor que orientou esta última reforma legislativa⁽⁴²⁾. Veremos, ora, o desdobramento deste dever de cuidado⁽⁴³⁾.

i) O dever de vigilância

Este dever de vigilância não pode ser tomado independentemente até porque tem um âmbito diferenciado assente, por um lado, num *duty to monitor* (isto é, um dever de vigilância propriamente dito) e num *duty to inquiry* (isto é, um dever de averiguação). Neste patamar, não fará muito sentido falar na transição entre a redação originária do art. 64.º do CSC e a nova versão, até porque este dever, nas suas múltiplas vertentes, acabava por vir ali já sumariamente previsto. Nas palavras de NUNO LOURENÇO “ele impõe aos gestores a obrigação de se informarem relativamente à evolução económico-financeira da sociedade e de acompanharem o desempenho daqueles que exercem funções de gestão”⁽⁴⁴⁾. Por outro lado, o dever de averiguação acaba por se abalizar difusamente por um qualquer processo de investigação de factos, situações e ou outros processos que, de algum modo, possam traduzir-se num dano para a sociedade. Isto faz com que no fundo estejamos a falar de uma cláusula aberta, com elementos não taxativos, que abrange e alarga o seu âmbito de aplicação.

Esta norma acaba por relevar quer em sede de ilicitude, quer em sede de culpa, uma vez que serão ilícitos perante a violação de

⁽⁴²⁾ *Ibidem*.

⁽⁴³⁾ ENGRÁCIA ANTUNES defende que tais deveres de cuidado se reconduzem ao *duty of monitor*, *duty do inquiry* e *process due care* (cf. ANTUNES, JOSÉ ENGRÁCIA, *Direito das Sociedades*, 2.ª ed., Porto, 2011, p. 327).

⁽⁴⁴⁾ LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 17.

deveres propugnados pelo artigo, e serão culposos se, *in casu*, a diligência nele contida relevar para esses efeitos.

De referir, também que, quer num caso, quer no outro, o art. 407.º, n.º 8, do CSC acaba por alargar esse dever aos administradores não executivos: “os outros administradores são responsáveis, nos termos da lei, pela vigilância geral da atuação do administrador ou administradores-delegados ou da comissão executiva e, bem assim, pelos prejuízos causados por atos ou omissões destes, quando, tendo conhecimento de tais atos ou omissões ou do propósito de os praticar, não provoquem a intervenção do conselho para tomar as medidas adequadas”.

ii) O dever de preparação adequada das decisões de gestão

Este *subpatamar* implica a existência de um processo base de tratamento e preparação da decisão em que acabar por assentar um qualquer processo decisório. É que este *homework*, embora presente e, cremos, transversalmente necessário em todo o âmbito de atuação, sempre seria considerado na nossa ótica como um pressuposto *quasi* automático do ADN de um qualquer gerente-administrador. No entanto, parece-nos que o legislador quis reforçar esse dever como extrapolando aquele âmbito normal de preparação, no sentido de um esforço reforçado-robustecido de aquisição e transmissão da informação precisa. Isso faz com que, conseqüentemente, acabe por existir também *a.* necessidade de ponderação concreta quando não exista disponibilidade imediata da informação que instrui uma determinada decisão⁽⁴⁵⁾ e *b.* a assunção que tal dever se coaduna não com uma obrigação de meios mas, sim,

⁽⁴⁵⁾ Será pertinente recordar aqui o contributo de NUNO LOURENÇO que, a este propósito refere que “[q]uestão diversa é a da razoabilidade da exigência de recolha de informação que não esteja imediatamente disponível e ao alcance do gestor. Parece-nos que esta razoabilidade dependerá, essencialmente, das circunstâncias que, em concreto, rodeiem a tomada de decisão, mormente a importância da mesma, o tempo de que se dispõe para decidir ou o seu custo de obtenção. Poderá, pois, ser necessária a preparação de estudos, o recurso a consultores externos para preparação e tratamento da informação ou a presença de trabalhadores” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 19).

como uma obrigação de resultados⁽⁴⁶⁾ (“[o] gestor responderá para com a sociedade pelos danos emergentes de quaisquer decisões que, se houvessem sido preparadas com informação razoavelmente disponível, não teriam sido tomadas”)⁽⁴⁷⁾.

Este dever acaba por estabelecer uma ponte lógica com a temática da BJR, por que se um determinado gerente-administrador respeitar a prossecução deste dever, verificados, porquanto, todos os requisitos do número 2 do art. 72.º do CSC, poderá haver lugar à sua aplicação, com a desresponsabilização subsequente do gerente-administrador em causa. Como refere o autor⁽⁴⁸⁾, a BJR não impõe, necessariamente, “uma estruturação do processo deliberativo, mas a recolha, preparação e fundamentação da decisão poderá mais facilmente justificar a exclusão da responsabilidade que a norma visa operar”.

iii) O dever de tomar decisões razoáveis

E este é, talvez, o subdever que acaba por se enraizar mais profundamente na *aleas* inerente a ser um gerente-administrador. Isto é, existe um claro círculo de liberdade para todos os gerentes-administradores que se reflete na possibilidade de tomarem esta ou aquela decisão — em boa verdade se diga, que a concretização efetiva dos interesses e demais valorações sociais implica que aos gestores-administradores sejam garantidos níveis adequados de autonomia-discrecionalidade decisória (pro conformação teleoló-

⁽⁴⁶⁾ Questão interessante relaciona-se diretamente (*vide* LOURENÇO, N., *ob. cit.*, *loc. cit.*) com os casos em que o gestor acaba por tomar uma decisão com base em informação errada que lhe é transmitida pelos seus colaboradores. Existe, aqui, a consideração sobre o papel ativo de análise crítica do gestor sobre os colaboradores “[s]endo que cabe ao gestor a obrigação de efetuar uma apreciação crítica sobre a informação que lhe é prestada, tendo, portanto, a oportunidade de ignorar toda aquela que considere errada ou impertinente, cremos que, salvo a existência de qualquer suspeita ou indício sobre a sua veracidade e/ou qualidade, lhe será lícito confiar nos elementos fornecidos pela sua equipa. A questão da responsabilidade deslocar-se-á, nesta hipótese, para a esfera dos seus colaboradores”.

⁽⁴⁷⁾ *Ibidem.*

⁽⁴⁸⁾ *Ibidem.*

gica). Mas as decisões resultantes, ainda que suportadas por diversos movimentos e momentos de preparação, e nesse sentido sendo um esforço acompanhado, revelam um claro ónus do respetivo autor-decisor. E é, nesse sentido, uma decisão demarcadamente só. Note-se que as funções-atividades de gerência-administração são, por natureza, arriscadas e desenvolvidas, frequentemente, em contextos de incerteza e volatilidade. O gestor concreto é, inevitavelmente, confrontado, com quadros conjunturais incertos, várias e diversas alternativas decisórias, opções complexas e num pano de fundo composto por uma multiplicidade de variáveis e variantes que, por vezes, determinam contradições no plano decisório. A convivência com esse ambiente de risco e de dificuldade de previsão de futuro é que acaba por definir e fazer a separação natural, mas qualitativa, entre os diferentes gestores-administradores⁽⁴⁹⁾.

O grande problema aqui será, certamente, conseguir configurar a definição e operacionalidade da característica razoabilidade. A verdade é que o preenchimento vai ser, também, flexível, no sentido do tipo de decisão que irá ser proferida pelo gerente-administrador. E, de forma correlata, o âmbito de liberdade e discricionariedade irá também variar conforme essa precisa decisão⁽⁵⁰⁾. Assim, se o gerente-administrador, num hodierno panorama societário, complexo e multifacetado, se vê solicitado perante múltiplos patamares de chamada de decisão, como aferir se a sua decisão foi ou não razoável? Parece-nos que, de facto, e como a doutrina tem propugnado, o critério aferidor de qual a melhor decisão será aquela que defender e melhor satisfizer o interesse da sociedade. E como se afere essa melhor satisfação? Entramos numa *fattispecie* de preenchimento diabólico do qual dificilmente sairíamos. No

(49) Cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, pp. 20-21.

(50) “Não o será, certamente, quando a decisão do gestor for vinculada ao cumprimento de um dever específico legal, contratual ou estatutário. Não haverá, nessa hipótese, qualquer margem de discricionariedade e a decisão substancialmente razoável será aquela a que a lei, o contrato ou o estatuto obriguem. Não se olvide, todavia, que a esmagadora maioria das decisões de gestão têm como pano fundo aquela mesma incerteza e volatilidade. A verdadeira arte deste ofício radica na capacidade de, não obstante, conseguir fazer frutificar os meios de que a sociedade dispõe e promover a criação de riqueza para os sócios” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 21).

entanto, existirá sempre uma zona cinzenta constituída por aquelas decisões que, não sendo a melhor, sempre será suportada pelos interesses societários⁽⁵¹⁾.

Se existe aqui uma medida de interesse social, delimitando a existência ou não de uma decisão razoável, existe também um rol de obrigações que aquela decisão comportará: *obrigação de não delapidar o património, obrigação de sopesar os riscos incorridos, obrigação de fazer um pre-emptive judgement das decisões a tomar, etc.* Parece-nos também acertada a equiparação muitas vezes doutrinalmente efetuada de este preciso dever estar expressamente incluso na expressão de “*competência técnica*” a que o *supra* citado artigo faz referência.

3. O dever de lealdade [art. 64.º, número 1, alínea b)]

O art. 64.º, número 1, alínea b), consigna que os gerentes-administradores devem observar, por sua vez, os “[d]everes de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.”. Como tal estipula-se, assim, que os deveres de lealdade⁽⁵²⁾ são fixados no interesse da sociedade, *pluricentrados* nos *i*) interesses de longo prazo dos

⁽⁵¹⁾ “Não se pense, contudo, que o gestor será responsabilizado sempre que não opte pela melhor solução: ele será responsabilizado quando essa solução não for de todo compatível com os interesses societários” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit., loc. cit.*).

⁽⁵²⁾ MENEZES CORDEIRO refere, a este propósito, que “[a] situação jurídica dos administradores foi, inicialmente, enquadrada por referência à figura do mandatado. Mais tarde, ela evoluiu para explicações mais complexas mas tendo sempre, como pano de fundo, uma prestação de serviço que iria desembocar no regime do mandato. No exercício dos seus poderes de administração o administrador (ou o membro da direção, no sistema dualista alemão) está ligado por vínculos específicos à sociedade. Tais vínculos implicam deveres acessórios, entre os quais, por mera lógica obrigacional, podemos inserir a boa-fé. Todavia e como repetidamente sucede com a lealdade, não foi numa derivação simples que surgiram os deveres dos administradores: estes antes se impuseram no terreno, para enquadrar problemas concretos” (cf. CORDEIRO, A. MENEZES, *A lealdade no direito das sociedades*. Disponível em <www.oa.pt>, p. 9).

sócios e *ii*) ponderando os interesses de outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade. Mas aqui, e como bem mencionado no número anterior, referente à alínea *a*), parece-nos que o esforço do legislador em alargar o âmbito de subjetivo de destinatários, nomeadamente ao incluir a fórmula “os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade”. Sem margem para dúvida, e de forma que alguns autores consideraram como um *wording* abstrato e/ou genérico com necessidade de densificação posterior, cremos que, no entanto, o objetivo primário da norma não será, salvo melhor entendimento, a estipulação de uma qualquer cláusula aberta (embora exista!). Mais do que isso, nota-se evidente aqui, por um lado, o bom reconhecimento do papel de outros intervenientes na vida “orgânica” e não orgânica da sociedade, assim como a consideração do interesse de um desenvolvimento sustentado (sustentável?) da sociedade que aparece como a imagem de marca desta alínea. Não nos podemos também esquecer que o legislador vai definindo já quais são esses outros agentes, exemplificando-os (“tais”) como trabalhadores, cliente e credores.

Mas como se faz a formulação deste dever? NUNO LOURENÇO refere com acuidade que a fórmula do legislador é de algum modo genérica. Por efeito, a doutrina tem levado a cabo um intenso labor de precisão e concretização, por via da formulação de “alguns subdeveres que pretendem entroncar diretamente naquele primeiro mandamento. É defendido que o gestor: *i*) deve agir corretamente quando contrate com a sociedade; *ii*) deve abster-se de entrar em concorrência com a sociedade; *iii*) não deve aproveitar-se, em benefício próprio, de oportunidades de negócio da sociedade, de meios ou de informação privilegiada a que tenha tido acesso por virtude do exercício das suas funções. Os dois primeiros subdeveres têm disciplina legal no CSC, considerando-se, por conseguinte, como deveres específicos legais de execução vinculada”⁽⁵³⁾.

⁽⁵³⁾ Cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 23.

Para facilidade de densificação do referido conceito entendemos por bem sumarizar o dever de lealdade dividindo-o do seguinte modo:

- *Dever de não celebração de certos negócios com a sociedade* — previsto no art. 397.º, números 1 e 2, do CSC⁽⁵⁴⁾. Neste número 2 estão previstas as situações em que é necessária a aprovação por parte do órgão em que o gerente-administrador exerce a sua atividade, assim como a validação por parte do órgão de fiscalização. Obviamente que os artigos referidos, ainda que dizendo respeito às sociedades anónimas acabam por ser aplicáveis extensivamente aos outros tipos societários;
- *Dever de não concorrência* — os gerentes-administradores têm o dever de, a menos que estejam especialmente autorizados para o efeito, não exercer de forma direta ou indireta, qualquer tipo de atividade que seja concorrente com as atividades abrangidas pelo objeto social⁽⁵⁵⁾;
- *Dever de conscienciosamente equilibrar a não ingerência em oportunidades de negócio da sociedade*: i) ou porque esta figura como destinatária principal na proposta contratual; ii) quando esta tenha interesse na concretização do negócio; iii) quando o gerente-administrador tiver conhecimento daquela oportunidade no âmbito ou por força das suas funções⁽⁵⁶⁾. Quanto a este dever, e pela análise da

⁽⁵⁴⁾ Refere o número 1 do art. 397.º do CSC que “[é] proibido à sociedade conceder empréstimos ou crédito a administradores, efetuar pagamentos por conta deles, prestar garantias a obrigações por eles contraídas e facultar-lhes adiantamentos de remunerações superiores a um mês”. Sendo que o número 2 consigna que “São nulos os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores, diretamente ou por pessoa interposta, se não tiverem sido previamente autorizados por deliberação do conselho de administração, na qual o interessado não pode votar, e com o parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria”.

⁽⁵⁵⁾ Vide arts. 254.º, n.º 1, 398.º, n.º 3, e 428.º do CSC.

⁽⁵⁶⁾ A este propósito refere NUNO LOURENÇO que “[a] apropriação indevida da oportunidade de negócio poderá envolver a violação de um dever de não concorrência quando implique o exercício de uma atividade que esteja compreendida no objeto social da sociedade concorrida, da atividade que esteja, não obstante, efetivamente a exercer, ou que pla-

hodierna prática societária, a verdade é que sublinhamos que o mesmo poderá envolver, normalmente, a prática de atos que se enquadrarão ou na violação subsequente do outro dever de não concorrência ou, mesmo, a prática do crime de abuso de informação privilegiada⁽⁵⁷⁾.

Resulta claro que o dever de lealdade não se confunde com o dever de diligência, uma vez que este traduz a medida de esforço exigível aos gerentes-administradores, no cumprimento dos deveres que lhes incumbam, nem com o dever de cuidado, uma vez que este implica concretizações do dever geral de respeito, de modo a evitar situações de responsabilidade aquiliana⁽⁵⁸⁾.

Assim fica também claro que existe um norte de orientação positivo deste dever constituído pelo interesse da sociedade, atendendo aos objetivos de longo prazo estipulados, e um dever negativo que impõe uma atuação geral de conflito de interesses por parte dos administradores⁽⁵⁹⁾. Parece sobretudo que aquela cláusula geral exige, como veremos em sede própria, uma densificação concreta, um movimento de especificação e concretização legal das normais comportamentais dos administradores. Isto para que, até, o trabalho dos *enforcers*, e num outro patamar dos próprios juízes seja abalizado e melhor enquadrado⁽⁶⁰⁾.

neie vir a exercer (...) O dever de não apropriação de oportunidades de negócio societárias pode também ser infringido quando o festo celebre um negócio que lhe seja vantajoso com utilização de informação privilegiada, de património ou de pessoal da sociedade” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 27).

⁽⁵⁷⁾ Vide CARDOSO RODRIGUES, RICARDO e LUZ SOARES, JOÃO, “A (des)informação na dianteira do profano: o crime de abuso de informação privilegiada — uma reflexão inevitável”, in *Revista da Ordem dos Advogados (ROA)* — Ano 75, Vol. III/IV (Jul./Dez. 2015) (também disponível em <<http://www.oa.pt>>). CARDOSO RODRIGUES, RICARDO e LUZ SOARES, JOÃO, “A (des)informação na dianteira do profano: o crime de abuso de informação privilegiada — uma reflexão inevitável”, *Revista Brasileira de Ciências Criminais: RBCrim*, São Paulo, Vol. 24, n.º 125 (nov. 2016), pp. 189-234.

⁽⁵⁸⁾ Vide CORDEIRO, A. MENEZES, *ob. cit.*, p. 11.

⁽⁵⁹⁾ Vide ANTUNES, J. ENGRÁCIA, *ob. cit.*, p. 328.

⁽⁶⁰⁾ Como índice meramente exemplificativo: a) não abusar de informação social privilegiada ou confidencial para obter vantagens para si ou para terceiros (arts. 449.º e 450.º do CSC); b) não realizar certos negócios com a sociedade (arts. 397.º, n.º 1, e 428.º do CSC, 378.º do CVM), ou, afora estes, sem o consentimento da sociedade (arts. 397.º,

III. *A Business Judgment Rule*

1. Antecedentes, características gerais e pressupostos de aplicabilidade

O art. 72.º do CSC acaba por ser o berço da previsão da BJR, prevendo a responsabilidade de membros da administração para com a sociedade:

Responsabilidade de membros da administração-gerência para com a sociedade

1 — Os gerentes ou administradores respondem para com a sociedade pelos danos a esta causados por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se provarem que procederam sem culpa.

2 — A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

O referido preceito está inserido num âmbito maior da responsabilidade civil pela “constituição, administração e fiscalização da sociedade”, prevista nos arts. 71.º a 84.º do CSC, que acabam por estipular responsabilidade civil para com os credores sociais, para com os sócios e, por último, para com terceiros. O legislador consagra, assim, uma responsabilidade civil de cariz contratual, subje-

n.os 2 e 5, 428.º, 278.º, n.º 1, 413.º, n.º 1, al. *a*), CSC); *c*) não exercer, por conta própria ou alheia, atividade concorrente com a sociedade, salvo consentimento desta (arts. 254.º, n.º 1, e 398.º, n.º 3, 428.º do CSC); *d*) não votar nas deliberações do órgão de administração sobre assuntos em que tenha, por conta própria ou de terceiro, interesse em conflito com o da sociedade (art. 410.º, n.º 6, do CSC); *e*) não violar o dever de neutralidade perante ofertas públicas de aquisição (arts. 181.º, n.º 2, al. *d*), e 182.º, n.º 1, do CVM); *f*) não usufruir ou receber qualquer vantagem de terceiros (“gratificações” ou “comissões”) pela celebração de negócios da sociedade com aqueles; *g*) não aproveitamento das oportunidades de negócio da sociedade para proveito próprio ou de outras pessoas a si ligadas, salvo se existir consentimento da sociedade.

tiva, tendo como pedra de toque a relação de administração entre, obviamente, gerentes-administradores e sociedade. No fundo, a responsabilidade civil depende aqui da existência dos pressupostos clássicos: *facto humano, voluntário, ilicitude, culpa, dano e nexa de causalidade*.

Em jeito de referência à génese da(o) figura-instrumento, somos, ora, a discorrer do seguinte modo: nasceu, como vimos, nos primórdios do século XIX, e nos Estados Unidos, tendo como principal escopo o reconhecimento de que um determinado gerente-administrador se vê confrontado com uma multiplicidade de possibilidades de decisão que acabam por também lhe garantir um espaço discricionariamente imune de responsabilização por essas decisões⁽⁶¹⁾. No fundo, “o sentido fundamental da regra é o de tornar insindicáveis as decisões empresariais que tenham sido tomadas em termos informados e sem conflitos de interesse”⁽⁶²⁾. O escopo sempre será o de evitar que uma determinada decisão possa ser substituída por um qualquer processo posterior de decisão judicial sobre o seu mérito. O sistema norte-americano propugna inclusive uma presunção a favor dos gerentes-administradores, no sentido de que estes atuaram com a boa-fé e diligências devidas, sendo que os *plaintiffs* terão sempre o ónus de provar precisamente o contrário^(63/64).

(61) Conforme refere NUNO LOURENÇO “[a] atividade de gestão empresarial é desenvolvida frequentemente em cenários de incerteza e de risco. A conjuntura é volátil e não existem ensinamentos seguros. As alternativas que se oferecessem ao gestor são várias e nem sempre a escolhida é a que melhor serve os interesses da sociedade e dos seus sócios. Uma decisão com maus resultados pode ser uma excelente decisão ao momento da sua prolação. A dificuldade passa, essencialmente, pela circunstância de não existirem modelos de conduta profissional suficientemente definidos que permitam aferir da razoabilidade das decisões tomadas e, assim, proteger o gestor das suas próprias escolhas. Não obstante, é economicamente desejável a tomada de decisões arriscadas. São estas, amiúde, que mais frutificam o património social e que estão na base da criação de maior riqueza” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 33).

(62) LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 32.

(63) BLOCK, DENNIS J., *et al.*, “The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors”, in *Prentice Hall Law & Business*, Fifth Edition, 1998, p. 25.

(64) Vide EBRAHIM, MUNÁSSIR, *O Business Judgement Rule e o Corporate Governance, uma visão pessoal coligida da interdisciplinaridade ente as ciências económicas e de gestão no direito societário português e os reflexos das decisões dos administradores*, Chiado Editora, Compendium, 2016.

Mas a BJR nasceu de uma necessidade muito prática que acabou por marcar indelevelmente a sua matriz: **combater uma utilização exacerbada do sistema de responsabilidade civil**⁽⁶⁵⁾. É que, atentas até as considerações introdutórias em que realçamos as especificidades destes nossos tempos, o patamar decisório é hoje, mais do que alguma vez foi, uma decisão com um pesado legado. E se, àquele tempo, faria sentido reassegurar que os gerentes-administradores não poderiam ver a sua atuação cercada por um qualquer medo de responsabilização, com uma consequente não resposta aos interesses dos sócios, hoje em dia essa necessidade é ainda mais premente! Mas a necessidade de utilização da BJR também se prenderá com o facto, pelo menos naquele quadro temporal, de os juízes enquanto decisores, em geral, não terem o necessário conhecimento e/ou preparação técnica para acompanhar este processos demarcadamente de carácter empresarial. Por um lado, o papel de reconstituição de uma determinada decisão acaba por ter inúmeras variáveis no momento temporal em que é feita que acabam por não transparecer para um momento posterior e, além do mais, existem inúmeras variáveis que acabam por influir no momento de análise que a poderá (à decisão) desvirtuar.

O próprio direito norte-americano acaba por não ter uma posição muito uniforme quanto às conceções que explicitam a BJR. Por um lado, temos a *abstention doctrine*, que entende a BJR como um patamar de limite à jurisdição dos tribunais⁽⁶⁶⁾. Por sua vez, a *standard of liability* entende a BJR como um critério de ilicitude e

(65) “Significa esta regra que o mérito de certas decisões dos administradores não é julgado pelos tribunais com base em critérios de “razoabilidade”, mas segundo critérios de avaliação exceccionalmente limitado: o administrador será civilmente responsável somente quando a decisão for considerada (nos termos da formulação dominante) “irracional”. Decisões empresariais irrazoáveis há muitas; muito mais raras serão as “irracionais”: sem qualquer explicação coerente, incompreensíveis” [cf. ABREU, COUTINHO DE, *et al.*, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário (IDET)*, Coimbra: Edições Almedina, Vol. I, 2013, p. 844].

(66) Segundo esta doutrina, os tribunais devem abster-se de se pronunciar quanto à substância do mérito das decisões dos gestores-administradores quando esteja no processo a análise de conformidade entre a atuação e os deveres existentes. Daí que a revisão da decisão sempre só poderia atuar num patamar formal.

que, em certas circunstâncias marcadas pelas suas especificidades e complexidades, os juizes possam apreciar a substâncias das decisões dos gerentes-administradores para averiguar se aqueles deveres foram ou não violados-transgredidos. Mas este patamar acaba, obviamente, por se relacionar também com aquela outra consideração já mencionada. O *standard of liability* exige um patamar de consciência e habilidade dos juizes para saber preparar e lidar com este tipo de decisões que se complexifica, ainda mais, com a própria evolução das redes económicas e societárias, atento, também, os respetivos contextos marcadamente fluídos-dinâmicos.

Pelo que, num certo sentido, a BJR acaba por se afirmar como um verdadeiro *safe haven* para os gerentes-administradores, reconhecendo implicitamente que *i*) existe um dever de meios e não de resultados na sua atuação e *ii*) mesmo gestores e gerentes-administradores de topo podem tomar decisões que posteriormente podem não ser consideradas adequadas.

De uma análise inicial ao número 1 deste preceito somos a constatar, desde logo, uma remissão expressa para um outro regime já laborado. De facto, os gerentes-administradores respondem perante a sociedade por atos praticados *com preterição dos deveres legais ou contratuais*, ou seja, existe uma remissão expressa para o núcleo duro daqueles deveres, já mencionados, e previstos legalmente no art. 64.º do CSC. No fundo, esta remissão expressa só acaba por comprovar que aquele âmbito-substrato de sementes de boa governação tem, *per se*, uma existência e valor autónomos, mas acaba por ganhar densidade-operacionalidade por e através precisamente deste art. 72.º e, grosso modo, pelo regime da responsabilidade civil previsto nos arts. 71.º a 84.º do CSC.

Como bem refere COUTINHO DE ABREU⁽⁶⁷⁾ “[e]ntre os deveres legais encontram-se deveres legais específicos e deveres legais gerais: os primeiros resultam imediata e especificadamente da lei; os segundos revelam-se de modo relativamente indeterminado, muitas vezes cláusulas gerais”. No fundo, estes deveres gerais correspondem a um elenco legal aberto que não se encontra, *ab*

⁽⁶⁷⁾ ABREU, COUTINHO DE, *et al.*, *Código Das Sociedades Comerciais em Comentário (IDET)*. Coimbra: Edições Almedina, Vol. I, 2013, p. 840.

initio, definido⁽⁶⁸⁾, e que sempre corresponderá ao dever principal ou típico de administrar a sociedade e de a representar⁽⁶⁹⁾. E quanto a estes *deveres legais específicos*⁽⁷⁰⁾ sempre se dirá a título exemplificativo: não ultrapassar o objeto social (art. 6.º, n.º 4, do CSC); não distribuir aos sócios bens sociais não distribuíveis ou (em regra), sem autorização (arts. 31.º, n.ºs 1, 2 e 3, 32.º, 33.º, n.ºs 1, 2 e 3); prontamente convocar ou requerer a convocação de assembleia geral em caso de perda de metade do capital social, com o escopo de os sócios tomarem as medidas julgadas convenientes (art. 35.º do CSC); não exercer por contra própria ou alheia, sem consentimento da sociedade, atividade concorrente (arts. 254.º, 398.º, n.ºs 3, 5, e 428.º do CSC); promover a realização das entradas em dinheiro diferidas (arts. 203.º, 285.º-298.º do CSC); não admitir para a sociedade, em certas circunstâncias, ações ou quotas dela próprias (arts. 316.º, 319.º, n.º 2, 323.º, n.º 4, 325.º, n.º 2, e 220.º do CSC); não executar deliberações nulas do órgão de administração (art. 412.º, n.º 3, 433.º, n.º 1, do CSC). Sendo certo que existem ainda, além deste binómio, deveres previstos *fora*⁽⁷¹⁾ do CSC.

(68) Como refere ENGRÁCIA ANTUNES, “representam fundamentalmente padrões ou *standards* abstratos de conduta que balizam e conformam a atuação geral dos administradores e gerentes no exercício das suas funções: por outras palavras, não dizem o que o administrador ou gerente deve fazer em determinada situação, mas fundamentalmente o modo como o deve fazer, apenas sendo susceptíveis de concretização, por conseguinte, caso a caso” (cf. ANTUNES, J. ENGRÁCIA, *ob. cit.*, p. 327).

(69) Refere Coutinho de Abreu que o mencionado artigo “indica deveres objetivos de conduta em forma de cláusula geral, de cuja concretização resultam deveres (mais) específicos [*ilicitude*] e circunscreve o critério de culpa; sendo por isso fundamento autónomo de responsabilidade” (cf. ABREU, JORGE COUTINHO DE, *Governação das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Edições Almedina, 2010).

(70) PEDRO PAIS DE VASCONCELOS rejeita essa diferença, preferindo fazer essa distinção entre atos propriamente de gestão (atos de gestão *stricto sensu*) e atos vinculados de administração (cf. VASCONCELOS, PEDRO PAIS DE, “*Business Judgment Rule*, deveres de cuidado e de lealdade, ilicitude e culpa e o art. 64.º do Código das Sociedades Comerciais”, in *Direito das Sociedades em Revista*, Ano 1, Vol. 2, 2009, Almedina, p. 61 e ss).

(71) Fora do CSC “encontramos também deveres específicos. Visando, ora especialmente os administradores, ora as pessoas em geral. Exemplo da primeira situação é o dever de os administradores requererem a declaração de insolvência da sociedade em certas circunstâncias (arts. 18.º e 19.º do CIRE). Exemplos da segunda são os deveres decor-

Mas, e aqui é fundamental, aquela responsabilização só tem lugar *salvo se provarem que procederam sem culpa*. Ou seja, acaba por aqui ser propugnada uma presunção de culpa que acaba por significar que os gerentes-administradores sempre terão que, caso queiram afastar essa presunção, provar que agiram em conformidade com os deveres legalmente estipulados e já indicados. Esta previsão acaba por se basear até no regime previsto no Código Civil, nomeadamente no art. 799.º, n.º 1.

Por outro lado, e constituindo já a expressão da BJR, o n.º 2 acaba por consignar que a responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar *que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial*. Assim temos aqui três pressupostos ou requisitos de aplicabilidade. Ou seja, para que a BJR possa ser aplicada, o gerente-administrador tem que provar que *i) atuou em termos informados, ii) livre de qualquer interesse pessoal e iii) segundo critérios de racionalidade empresarial*. Portanto, e por referência, a estes requisitos existe um caminho de densificação-operacionalização que é necessário traçar. NUNO LOURENÇO⁽⁷²⁾ refere que existe um conjunto de condições ou pressupostos de aplicabilidade⁽⁷³⁾ que extravasam o simples âmbito literal do artigo. Refere existir sempre a. *uma decisão empresarial ativa (facere ou non facere)*, b. *a tomada de uma decisão sem violação das normas procedimentais*, c. *a decisão deverá ser livre de qualquer interesse próprio* e d. *segundo critérios de racionalidade empresarial*⁽⁷⁴⁾. Embora concordemos com este pequeno alargamento

rentes de normas jurídico-penais, v.g. das constantes nos arts. 203.º, 204.º, 205.º e 212.º do CP” [cf. ABREU, J. COUTINHO DE, *et al.*, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário (IDET)*. Coimbra: Edições Almedina, Vol. I, 2013, p. 840].

⁽⁷²⁾ Cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 52.

⁽⁷³⁾ A doutrina norte-americana identifica cinco elementos da *Business Judgment Rule*: 1) tem que ser uma *business decision*; 2) tem que existir *disinterestedness and independence*; 3) *due care*; 4) *good faith*; 5) *no abuse of discretion*.

⁽⁷⁴⁾ A controvérsia sobre este específico requisito de racionalidade empresarial tem feito correr muita tinta. De facto, a existência deste critério demarcadamente de preenchimento incerto levanta dificuldade de aplicabilidade, até dos *enforcers*, e poderá levar ou forçar uma decisão de mérito que vimos se pretender evitar. Mais do que isso a discussão gravita, também, na diferenciação entre os critérios de razoabilidade e racionalidade e, até,

mento de operacionalidade, a verdade é que não podemos deixar de dar nota que não nos parece que a atuação em termos informados possa simplesmente ser inserida nos deveres de administração do gerente-administrador, sendo que, aí pertencendo, dali também acabar por extravasar uma vez que tem um âmbito de aplicabilidade própria. Se é verdade que a doutrina e iurisprudência têm alguma dificuldade em definir o âmbito concreto destes pressupostos, sempre defendermos que aquele requisito de “termos informados” necessitará de um âmbito autónomo de aplicação. E isto porque a definição concreta da medida da informação necessária num momento decisório apresenta desafios concretos que só a consideração também autónoma e individualizada daquele requisito permitirá clarificar.

Estes pressupostos deixam, na opinião do referido Autor, algumas notas fundamentais. A primeira nota infere, e aderimos a esta posição, que um possível não preenchimento dos requisitos da BJR não significará automaticamente a tipificação da violação de quaisquer deveres legais, como compreendidos por referência àquele outro polo previsto pelo art. 64.º do CSC, nem, tão pouco, poderá ser compreendido como uma qualquer assunção de um comportamento ilícito. E isto é especialmente relevante até numa vertente de operacionalização prática da BJR. É que, se um determinado juiz, no tratamento de um determinado processo, concluir, através dos momentos de produção de prova que não estão preenchidos aqueles *supra* referidos requisitos, sempre terá que considerar em que modos e em que termos é que deverá ser valorado o comportamento daquele concreto gerente-administrador. Se, por um lado, já vimos que a não verificação não se exprime em violação automática ou em comportamento ilícito, a verdade é que tal sempre deverá significar

na utilização do critério de boa-fé como densificador e diferenciador dessa distinção. Quanto ao critério da racionalidade, em si, e como refere Ana Teixeira “a apreciação deste requisito deve limitar-se ao seu aspeto procedimental, salvo, os casos em que, por um lado, a decisão se mostra tão imprudente, irracional, ou “galacticamente estúpida”, que justifica a apreciação do seu mérito pelo tribunal, e por outro, os casos em que estamos perante setores que não possuem padrões de gestão enraizados que não permitem ao juiz averiguar se a decisão se reveste de racionalidade empresarial, sem primeiro analisar a substância da própria decisão”.

uma perda automática do manto protetor da BJR. O âmbito de referência será novamente o art. 64.º numa espécie de movimento inverso que volta a abalizar a discussão no comportamento conforme de um determinado gerente-administrador. Ficáramos, num certo sentido, e após essa verificação da não aplicabilidade da BJR, a meio termo, pelo menos num patamar valorativo e decisório, dos arts. 64.º e 72.º. Uma segunda nota veiculada é que os requisitos não poderão ser individualmente considerados, *i.e.* não basta a verificação de um deles para que se possa aplicar a BJR, apenas a verificação cumulativa dos três colhe efetivamente. Numa terceira nota, tem de existir um efetivo dano à sociedade resultante da atuação do gerente-administrador. Mesmo que haja um desrespeito por alguns deveres, a atuação de um determinado gerente-administrador só poderá subsumir-se ao âmbito da BJR se houver um efetivo dano. Numa quarta nota, alerta o Autor que o critério de racionalidade económica é aquele que levanta mais dificuldades e que, claro, pode obstar à mobilização da própria BJR. É que, de facto, este critério é de difícil concretização e preenchimento⁽⁷⁵⁾.

Sempre se dirá, aqui, que o “padrão de revisão judicial (*standard of review*) informado pela BJR, apesar de mais permissivo do que o padrão de conduta (*standard of conduct*) que exige a tomada de decisões razoáveis, favorece o interesse social. Na medida em que promove a inovação e escolhas arriscadas mas também, amiúde, mais lucrativas”⁽⁷⁶⁾.

Por último, e em conclusão, realçamos que o preceito legal acaba também por permitir uma abertura à aplicação da BJR a decisões empresariais, ou seja, a decisões em que atuem os titulares do

⁽⁷⁵⁾ “Na revisão da decisão, o tribunal deveria, por conseguinte, atentar aos clássicos princípios da economia dos meios (consecução de um dado fim com o mínimo dispêndio de meios) e do máximo resultado (consecução do grau máximo de realização do fim, com dados meios) (...) É patente que este critério, de feição claramente aritmética, não se coaduna com o objetivo legal a que a BJR se propõe. Já se viu que na base desta regra está o entendimento de que a atividade de administração, pelo menos no seu espaço de autonomia e de livre escolha, não pode implicar uma responsabilidade pelo resultado. A sua adoção forçaria os tribunais a uma apreciação de mérito em larga escala” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 53).

⁽⁷⁶⁾ ABREU, J. COUTINHO DE, *et al.*, *Código Das Sociedades Comerciais em Comentário (IDET)*. Coimbra: Edições Almedina, Vol. I, 2013, p. 846.

órgão de decisão. Sendo apenas aplicável quando o gerente-administrador *atua, munido das suas vestes, em autonomia e de acordo com o prudente arbítrio (discricionariedade)*(⁷⁷). No entanto, este instrumento acabar por ver a sua aplicabilidade cerceada em casos de violação do dever de lealdade (já explicitado), uma vez que aquele estipula um conteúdo inequívoco e que não pode ser ultrapassado.

2. O art. 72.º, números 1 e 2: a articulação entre ilicitude e culpa

Uma das questões fundamentais a analisar neste âmbito sempre será a natureza e entendimento da própria BJR. Este art. 72.º, n.º 2, do CSC pode ser compreendido, como bem refere NUNO LOURENÇO(⁷⁸), de duas maneiras distintas. Ou como uma regra de conduta que concretiza ou densifica aquele conteúdo de deveres que *supra* sumariamente já qualificámos, com especial incidência no dever de cuidado, complementando positivamente a sua definição. Esta visão acaba por assentar numa presunção de licitude de atuação do gestor, aceitando-se que na sua atuação este terá bem acolhido, pelo menos, os procedimentos já expostos e consignados na lei. Nas palavras do referido Autor(⁷⁹) “a decisão torna-se insindicável quanto à sua substância e razoabilidade sempre que a sociedade não consiga ilidir esta presunção ‘procedimental’”. Num segundo entendimento, pode a BJR configurar uma causa de exclusão de responsabilidade. O gerente-administrador ficaria ilibado de uma pos-

(⁷⁷) Como refere e bem Nuno Lourenço “(...) a BJR será aplicável apenas quando tenha por objeto decisões tomadas no quadro de discricionariedade e autonomia de atuação do gestor. É neste domínio que a regra serve o seu propósito fundamental: o de perdoar o gestor por um mau resultado obtido no exercício cuidadoso dos seus poderes discricionários. Num contexto de liberdade de escolha não pode haver uma obrigação de não cometer erros ou de tomar sempre as decisões mais adequadas ou convenientes” (cf. LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 36).

(⁷⁸) LOURENÇO, N., *ob. cit.*, p. 39.

(⁷⁹) *Ibidem.*

sível decisão de mérito quando conseguisse fazer prova dos requisitos prescritos pela BJR, sendo que à sociedade cabe a prova indiciária da violação daqueles deveres. A primeira concepção, embora evidenciando a autonomia do gerente-administrador, foi adotada pelos tribunais de Delaware ainda que, no entendimento do Autor, não tenha correspondência direta com o art. 72.º, n.º 2.

A diferença e as várias correntes doutrinárias sobre a natureza da BJR acabam por se consignar em três grandes grupos: será que a BJR se traduz numa regra de exclusão de ilicitude, ou numa exclusão de culpa ou, num *tertium genus* que se afirma como uma combinação de ambas. Há quem também defenda que a BJR pode assumir uma verdadeira presunção de ilicitude.

É que esta questão de natureza acaba por exigir, num panorama de articulação com o n.º 1 do art. 72.º do CSC, que esta se densifique com a base substantiva da primeira parte do referido número onde se indica “a preterição dos deveres legais ou contratuais”, onde se encontra plasmada a ilicitude, ou da 2.º parte do referido número onde, como vimos, está prevista uma presunção de culpa. Esta questão, mesmo no panorama nacional, acaba por ser muito controvertida. Autores há que defendem que a BJR se relaciona com a culpa e não propriamente com a ilicitude (entendimento da CMVM, CALVÃO DA SILVA, MENEZES CORDEIRO, *inter alia*). Autores também há que defendem que a articulação do art. 72.º, n.º 2, sempre terá que ser feita por referência ao conjunto de deveres plasmados no art. 64.º do CSC, e que, como tal, se relacionam num âmbito de ilicitude e com a 1.ª parte do n.º 1 do art. 72.º (ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, GABRIELA FIGUEIREDO DIAS, *inter alia*). Numa terceira possibilidade, COUTINHO DE ABREU⁽⁸⁰⁾ acaba por defender que a BJR formaria-desenvolveria um efeito subsequente e consecutivo onde se afastará e ilidirá não só a presunção de culpa mas também a ilicitude da conduta. PEDRO PAIS DE VASCONCELOS considera que a BJR, e mais concretamente o art. 72.º, n.º 2 do CSC, postula uma presunção de ilicitude da atuação do gestor.

(80) Cf. COUTINHO DE ABREU, J., *ob. cit.*, p. 43.

Perante estas posições já deixámos antever, até pela sistematização do presente trabalho que sempre consideramos o núcleo de deveres do art. 64.º do CSC como fundamental na abordagem a este tema e à densificação-operacionalização da BJR. Talvez por isso, e por cremos ser possível compatibilizar os patamares de ilicitude e de culpa, e o art. 72.º n.ºs 1 e 2, até por uma questão de validade, compatibilidade e congruência do sistema (cf. art. 9.º do Código Civil), seguimos a doutrina de COUTINHO DE ABREU, que também acaba por ser defendida por RICARDO COSTA⁽⁸¹⁾.

IV. Conclusões: entre pistas e reflexões

A BJR revelara-se um(a) figura-instrumento-mecanismo (um instituto) imensamente rica(o), seja na e para as literaturas, mas sobretudo, em análise de propostas e políticas de densificação. Em termos *ius* dogmáticos situa-se no âmbito do direito comercial e societário, tendo, no decurso dos tempos estabelecido pontes de interação lógica com vários outros profícuos mundos do jurídico. Cremos, em verdade, que, tão-só, nesse universo *pluri referenciado* é possível compreender os diferentes matizes e planos cognoscíveis da BJR. Um tal esforço de integral-sistemática compreensão e apreensão da figura exige um processo de ultimação-funcional, um (des)fecho de *iter*, um destilar científico pluri-operativo, projetando-se, assim, como plataforma-base a eventuais processos avaliativos, de prognose, de equacionamento de novas vias, de novos caminhos e desafios impostos pela *vida-energia* social, mercantil, económica e financeira, bem como, pelos respetivos (re)fluxos e (in)fluxos.

A fórmula adotada apresenta a seguinte cadência:

⁽⁸¹⁾ Vide COSTA, RICARDO, “Responsabilidade dos administradores e business judgment rule”, in ABREU, COUTINHO DE JORGE, *et al.*, org. *Reformas do Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2007.

- O fator agregador de análise da BJR terá que ser sempre considerado como aquele quadro supracitado de mudança de mentalidade que abarca as especificidades do caráter sempre inovador dos patamares de direito societário;
- Tal escopo terá que ser densificado pela evolução entretanto ocorrida desde a reforma de 2006 do CSC, quer em relação ao próprio direito societário, quer em relação à utilização do próprio instrumento da BJR;
- É que o quadro de atuação também mudou substancialmente. Se em 2006 o processo decisório dos gerentes-administradores já era conformado pelo legado e peso de atuação num ambiente de constante *aleas* e mutação, agora, e após uma década que, merce dos escândalos financeiros, bancários e societário, foi sentida como *a passagem retumbante de um século*, o processo complexificou-se sendo mais exigente;
- Mais esse quadro atuou, sobretudo, em dois vetores: *i*) por um lado, como vimos, a decisão é agora feita num ambiente ainda de maior incerteza e com um peso ainda mais reforçado; *ii*) e, por outro lado, isto pode significar que o tal âmbito de discricionariedade dos gerentes-administradores se encontre, agora, cerceado não por uma rede legal que obriga a atua de um certo modo, extensão e intenção mas, sublinhemos, pelo simples receio de atuar e decidir;
- Daí que quer o núcleo duro dos deveres de atuação do gerente-administrador, por referência ao art. 64.º do CSC, quer a própria BJR, quer o próprio quadro de responsabilização dos gerentes-administradores, não deve (não pode) continuar a ser entendido por essa visão de 2006, tendo que ser, hodiernamente, densificado;
- Até porque, e ao contrário do que vamos vendo e lendo disseminado pela doutrina, os agentes decisórios (e aqui falamos dos tribunais e, obviamente, dos juízes), já não são mais indiferentes e afastados da realidade económica

e financeira subjacente. De facto, o efeito mais visível, neste âmbito, foi a necessidade de aquisição de instrumentos e ambiências técnicas, por parte nomeadamente de um número expressivo de juizes, de modo a aprimorar essas suas competências;

- Afastando-se também o risco da BJR poder assumir um carácter de incentivo a condutas *on the edge* dos gerentes-administradores;
- Assim, a BJR não pode ser tida, apenas, como um instrumento transplantado do direito norte-americano sem que haja o reconhecimento e garantia de que, entre nós, deverá apresentar características próprias. EÇA DE QUEIRÓS (*in* “Os Maias”), referia que um dos maus hábitos destes portugueses era importar modelos estrangeiros, implementando-os e deformando-os *ad nauseam*. Aqui, a assunção de um ADN próprio, como referido por várias vezes ao longo deste trabalho, é fundamental;
- Sendo que, a parca utilização (até jurisprudencial) deste instrumento da BJR alerta que existem claros problemas de densificação-operacionalização que é mister resolver. Assim,
- Quanto as deveres gerais *vs* deveres específicos, sempre se dirá que estes últimos acabam por, como vimos, estipular um conteúdo não definido mas que se pode ir definindo para efeitos dessa mesma operacionalidade;
- Especificamente quanto ao dever de lealdade, é estipulada, uma vez mais, uma cláusula geral com um elenco não taxativo, mas que pode ir sendo aproximado;
- Isto quer dizer que, quer num quer noutro caso, existe um possível caminho de aperfeiçoamento, através de um processo de definição de uma *umbrela* de, naqueles âmbitos, condutas possíveis!
- E o mesmo se reproduzirá relativamente ao critério de racionalidade empresarial que tem enfrentado diversas

dificuldades de aplicabilidade prática por parte dos *enforcers*, sendo necessária uma afinação operativa!

- Tal também desaguará na consideração da boa-fé como um terceiro critério de conduta temperada (*umbrella* defensiva e critério qualitativo para suprir situações de deficitária apreciação das condutas);
- A articulação entre os patamares de culpa e de ilicitude propugnados no art. 72.º, n.ºs 1 e 2, do CSC só poderá ser ultrapassado por remissão a um quadro de conformação entre esses dois patamares, isto é, admitindo que existe um efeito na utilização daquela regra que se repercute concomitantemente quer em termos de culpa, quer em termos de ilicitude.

O caminho passa, no fundo, por uma utilização prática da figura da BJR. É que efetivamente a existência da regra, enquanto transplante legal de um instrumento-mecanismo da sua operacionalidade não garante a sua adoção pelo ordenamento jurídico português. Basilar sempre seria o aperfeiçoamento destes temas referenciados para que existisse um crescente conforto na sua utilização pelos agentes decisórios. Mas, para isso, não bastará apenas importar a BJR. É necessário torná-la um instrumento-mecanismo conformado e preparado aos condicionalismos e especificidades do ordenamento jurídico português.