



Escola de Ciências Sociais e Humanas

Departamento de Economia Política

A Responsabilidade dos Administradores e a *Business Judgment Rule*

Liliana Barcelos Rocha

Dissertação submetida como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Direito das Empresas

Orientador(a):

Prof. Doutor Manuel António Pita, Professor Auxiliar,
ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa

Outubro, 2014

Aos meus Pais, pelo amor

Ao Pedro, pelo apoio

*Um especial agradecimento ao
Professor Manuel Pita
A quem esta dissertação tanto deve*

Resumo

A responsabilidade civil dos administradores assume especial relevância na atualidade, face à presente crise mundial e à crescente profissionalização dos administradores. Aos administradores são atribuídos cada vez mais poderes, para o exercício das suas funções tornando cada vez mais relevante o regime da responsabilidade civil dos administradores, de modo a responsabilizar os administradores pelos danos acusados à sociedade.

Com origem norte-americana, o surgimento da *business judgment rule* teve como objectivo criar um princípio que conseguisse avaliar a responsabilidade dos administradores no âmbito das decisões tomadas durante o exercício das suas funções, intrinsecamente ligada ao dever de cuidado do administrador, às decisões de gestão e ao cuidado que deve ser exercido pelo administrador na tomada destas decisões.

Neste trabalho procura-se analisar a transposição da *business judgment rule* para o ordenamento jurídico português e as questões de classificação e aplicação desta. Assentando a responsabilidade dos administradores na violação dos deveres inerentes às suas funções, iremos iniciar esta análise com uma breve referência aos deveres gerais dos administradores. Nesta análise não deixaremos de ter em conta a origem desta norma e a sua aplicação em outros regimes jurídicos.

Palavras-Chave: responsabilidade civil dos administradores, *business judgment rule*, deveres gerais dos administradores e responsabilidade dos administradores pelos danos.

Abstract

The civil liability of directors is particularly relevant today, given the current global crisis and the increasing professionalization of administrators. Administrators are increasingly empowered to be able to perform their functions and responsibilities, thus increasing the importance of having a relevant civil liability regime to hold them accountable for damages their decisions cause to their companies.

The business judgment rule emerged in the United States as a principle to correctly assess the liability of directors in exercising their duties towards their companies. The rule is intrinsically linked to the administrator's duty of care in making management decisions.

This paper analyzes the implementation of the business judgment rule to the Portuguese legal system and the issues of classification and enforcement that arise from it. Settling the liability of directors in breach of their duties, we will begin this analysis with a brief reference to the general duties of directors. We shall also take into account the origin of the rule and its application in other legal systems

Keywords: civil liability of directors, business judgment rule, general duties of directors and directors' liability for damages

Índice

I. A Administração.....	2
II. A responsabilidade dos administradores.....	3
III. Origem da <i>business judgment rule</i>	5
IV. Regime norte-americano	6
IV.I <i>Principles of corporate governance</i>	8
IV.IIO <i>Model Business Corporation Act</i>	10
V. Regime espanhol.....	13
V.I <i>El Código Unificado de Gobierno Corporativo</i>	21
VI. Regime nacional	23
VII. Deveres dos Administradores.....	24
VII.I O dever de cuidado	25
VII.II O dever de diligência	28
VII.III O dever de lealdade.....	31
VII.III.I Dever de não concorrência.....	32
VII.III.II Dever de não apropriação de informações internas ou de negócios da sociedade	34
VII.III.III Dever de não realizar negócios com a sociedade.....	36
VII.III.IV Dever de transparência	37
VIII.Responsabilidade dos administradores para com a sociedade	39
VIII.I O princípio <i>business judgment rule</i> no sistema português.....	40
IX. Procedimento: Acções de responsabilidade	52

Modo de citação

As referências bibliográficas são citadas ao longo a dissertação de mestrado através do apelido do autor, nome próprio, ano da obra, título do livro, local de edição e editor.

As referências a conteúdos consultados na internet são citadas pelo autor, título e sítio na internet onde podem ser consultadas.

No final da dissertação é apresentada a lista bibliográfica final, na qual é apresentada toda a bibliografia consultada.

Glossário de siglas

C.C.	Código Civil
C.S.C.	Código das Sociedades Comerciais
CMV	Código dos Valores Mobiliários
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
D. L.	Decreto- Lei
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Ley de Sociedades de Capital
OPAs	Ofertas públicas de aquisição

Introdução

O objecto desta dissertação é a responsabilidade dos administradores e a *business judgment rule*; iremos realizar um estudo do regime legal da responsabilidade dos administradores e da aplicação da *business judgment rule* em diversos regimes jurídicos de modo a possibilitar uma análise mais profunda da consagração desta norma no regime jurídico português.

Os administradores no exercício das suas funções podem causar danos tanto à sociedade, como a terceiros ou até mesmo aos sócios, mas existindo em certas decisões empresariais certo risco, risco esse normal de mercado, de que modo podemos aferir se o risco tomado pelo administrador é de tal modo desmedido que o mesmo deve ser responsabilizado pelos danos causados? Poderá o administrador ser avaliado pelo mérito da decisão?

A *business judgment rule* acolhida pelo nosso sistema jurídico no artigo 72º n.º2 do Código das Sociedades Comerciais, por influência da cultura societária dos Estados Unidos da América, determina que “A responsabilidade é excluída se alguma das pessoas referidas no número anterior provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”.

A doutrina diverge quanto à classificação desta norma, tornando-se necessário uma análise à origem da *business judgment rule* e aos vários argumentos, para uma aplicação ao caso concreto.

Nesta dissertação a referência à administração genericamente deverá ser entendida como abrangendo, quer os gerentes das sociedades em nome colectivo e por quotas, quer os administradores das sociedades anónimas, pois apenas iremos abordar o regime geral.

I. A Administração

A administração de uma sociedade inicia-se com a nomeação dos administradores; esta nomeação poderá ter lugar no pacto social da sociedade, ficando desde logo figurado nos estatutos da sociedade quem irá administrar a sociedade, ou por deliberação social posterior. A designação de administrador da sociedade só produz efeitos com a aceitação da pessoa nomeada ou eleita para o cargo.

A nomeação dos administradores no contrato de sociedade, não obsta a que a mesma necessite de aceitação; constituído a nomeação dos administradores uma proposta contratual, (confrontar artigo 228º e seguintes do Código Civil), esta necessita de aceitação, o contrato de administração só se conclui com a aceitação, que pode ser expressa ou tácita, conforme o disposto no artigo 391º n.º5 do Código das Sociedades Comerciais.

A nomeação do gerente através de deliberação social nas sociedades por quotas é realizada por votação dos sócios caso outra forma não esteja prevista no contrato de sociedade, nos termos e pelo disposto nos artigos 252º n.º2 e 250º n.º3 do C.S.C.; nas sociedades anónimas a designação de administradores tem lugar na assembleia geral ou constitutiva, nos termos e pelo disposto no artigo 391º do C.S.C..

II. A responsabilidade dos administradores

Durante a sua atividade, os administradores estão adstritos ao cumprimento dos deveres impostos pelas funções que exercem, sendo que a violação desses mesmos deveres pode causar danos à sociedade, aos sócios e até mesmo a terceiros.

Aprofundando, os administradores no exercício das suas funções estão vinculados ao cumprimento de deveres legais e de deveres contratuais, sendo que a violação dos mesmos, quer por ação, quer por omissão, pode ser geradora de danos, dando lugar à eventual responsabilidade civil por parte do administrador.

A responsabilidade dos administradores afere-se recorrendo-se aos pressupostos da responsabilidade civil, facto ilícito, culpabilidade, prejuízos, nexos de causalidade, deste modo esta responsabilidade dos administradores funda-se sempre na culpa, questão que iremos aprofundar posteriormente.

Esta responsabilidade civil que emerge da violação, quer dos deveres legais, quer dos deveres contratuais dos administradores, não é a única sanção dos administradores, sendo previsto no Código das Sociedades Comerciais, sanções penais e sanções de mera ordenação social, nos artigos 509º e seguintes.

É necessário salientar que em matéria de responsabilidade, qualquer cláusula que limite ou exclua a responsabilidade dos administradores é nula, conforme o disposto no artigo 74º n.º1 do C.S.C., seja esta cláusula certa ou mesmo incerta.

As disposições relativas à responsabilidade dos administradores não se aplicam apenas aos administradores de direito, podendo se aplicar também a outros indivíduos, bastando para tal que os mesmo exerçam funções de administração, ou seja o administrador de facto, nos termos e pelo disposto no artigo 80º do C.S.C..

Coutinho de Abreu refere a este respeito que “é administrador de facto (em sentido amplo) quem, sem título bastante, exerce, directa ou indirectamente e de modo autónomo (não subordinadamente), funções próprias de administrador de direito de a sociedade”².

² Abreu, Coutinho de (2010), *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Coimbra, Almedina, pág. 99

Indo de encontro com o supra disposto, o artigo 82º, n.º2 alínea a) do Código da Insolvência e da Recuperação de Empresas, atribui ao administrador da insolvência legitimidade exclusiva para propor ações de responsabilidade.

Por fim, quando o administrador seja responsável para com a sociedade ou os sócios, os sócios que designaram o administrador podem responder solidariamente com o administrador pelos danos causados, *culpa in elegendo*, desde que o sócio tenha culpa na escolha do administrador a que tem direito a designar, conforme o artigo 83º n.º1 do C.S.C., este preceito reforça o dever dos sócios de realizar uma escolha criteriosa do administrador.

Como supra referido, a responsabilidade dos administradores pode ser para com a sociedade, para com os sócios e terceiros e para com os credores sociais.

III. Origem da *business judgment rule*

A *business judgment rule* vem sendo desenvolvida pelos tribunais norte-americanos desde os primórdios, sendo considerada um princípio essencial do direito societário.

Esta norma é usada nos tribunais norte-americanos como um critério de avaliação da responsabilidade dos administradores, no âmbito da violação dos seus deveres de cuidado e lealdade; esta norma vem estabelecer que as decisões dos administradores no exercício da sua atividade sejam tomadas de boa-fé, de modo desinteressado e independente, com base em informação suficiente e com convicção de que tal decisão será no interesse da sociedade, de modo a que se prossiga o fim societário.

O surgimento desta norma teve como objectivo criar um princípio que conseguisse avaliar a responsabilidade dos administradores no âmbito das decisões tomadas durante o exercício das suas funções. Esta norma encontra a sua origem na compreensão do *duty of care* pelos tribunais americanos, estando intrinsecamente ligada ao dever de cuidado do administrador e às decisões de pura gestão e ao cuidado que deve ser exercido pelo administrador na tomada destas decisões.

Antes de explorarmos o sistema nacional de responsabilidade e da *business judgment rule*, iremos fazer uma breve análise de outros sistemas, de modo a obter uma perspectiva mais abrangente da matéria.

IV. Regime norte-americano

Sendo os Estados Unidos da América uma confederação, não existe um direito uniformizado em matéria de deveres e responsabilização dos administradores, cada Estado Federado tem o seu próprio regime. Deste modo a nossa análise ao regime será realizada de modo generalista com foco na responsabilidade dos administradores, sem ter em conta as fronteiras existentes.

A discussão doutrinal nesta matéria é extensa e deu origem a importantes instrumentos de análise nas tentativas de uniformização do direito, tais como os *Principles of Corporate Governace* e o *Model Business Corporation Act*.

Na análise da *business judgment rule*, importa em especial atender à jurisprudência do Supremo Tribunal de Delaware dada a sua preponderância.

O Supremo Tribunal de Delaware, em 1971, na decisão *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, ao usar a expressão “*can be attributed to any rational business purpose*”³, afirmou que a *business judgment rule* protege qualquer decisão empresarial desde que esta possa ser justificada por qualquer intenção racional de negócio.

Em 1984, por este mesmo Tribunal, a *business judgement rule* foi considerada uma presunção, “*It is a presumption that in making a business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.*”⁴; deste modo presume-se que os administradores ao adoptarem uma decisão empresarial actuaram de modo informado, de boa fé e convictos de que a decisão tomada é do interesse da sociedade (decisão *Aronson v. Lewis*).

A jurisprudência do Supremo Tribunal de Delaware vai no sentido de que o dever de cuidado a que os administradores estão adstritos implica um dever de obtenção de informação prévia à tomada de decisão⁵.

³ 280 A.2d 717, 720.

⁴ 473 A.2d 805,812.

⁵ 488 A.2d 858, 872-873, “*a director’s duty to exercise an informed business judgement is in the nature of a duty of care*”. Nesta decisão o tribunal entendeu pela negligência dos administradores por não terem diligenciado pela obtenção da informação necessária à tomada da decisão e pela mesma ter sido tomada sem ponderação.

Na esteira do *any rational purpose*, o *waste test* foi invocado pelo Supremo Tribunal da Pennsylvania, sancionando qualquer decisão que constitua um desperdício de património social, aplicada em litígios de conflito de interesse e dever de lealdade.

A doutrina americana diverge na aplicação da *business judgement rule*, sendo defendido por uns que a *business judgment rule* implica uma necessidade de obtenção de informação adequada à tomada da decisão empresarial devido ao controlo judicial dessa mesma decisão, deste modo o dever de cuidado exigido na decisão é um cuidado processual⁶.

Encontramos doutrina no sentido de que a *business judgement rule* não se aplica em situações não decisórias, ou de vigilância, incidindo apenas sobre contextos decisórios⁷.

Uma parte defende que a *business judgment rule* apenas se aplica em contextos de irracionalidade, nos casos em que a decisão tomada pelo administrador não apresenta qualquer propósito empresarial, “*any rational business purpose test*”, deste modo o controlo judicial das decisões só poderá se verificar em casos de irracionalidade.⁸

Melvin A. Eisenberg, na sua análise à *business judgement rule*, distingue *standards of conduct* e *standards of review*. Como a própria expressão indica os *standards of conduct* são as regras de conduta, sendo que os *standards of review* são os critérios que o tribunal deve adoptar para avaliar a atuação do administrador. Os *standards of review* podem ser *standards of liability*, quando se trate de questões de responsabilidade ou *standards of validity*, quando estejamos perante questões de validade ou eficácia jurídica.⁹

Na perspectiva deste autor a *business judgement rule* é um *standard of review*, enquanto o dever de cuidado é um *standard of conduct*.

Na jurisprudência norte-americana tem se verificado uma aplicação dos deveres dos administradores não só aos administradores nomeados formalmente mas também às pessoas que agem como administradores independentemente dessas não serem formalmente administradores, a estas tem se atribuído o nome de administradores de facto, “de facto

⁶ Hansen, Charles (1993), “*The duty of care, business judgment rule, and the American Law Institute corporate governance project*”, *The Business Lawyer*, pp. 1356-1358 e 1363.

⁷ Eisenberg, Melvin A., “*Legal models of management structure in the modern corporation: officers, directors, and accountants*.” *CallRev*, vol.63, 1975, pp.441 e 447.

⁸ Eisenberg, Melvin A., “*The duty of care of corporate directors and officers*.”, *University of Pittsburgh Law Review*, n.º51, 1990, p.960-969.

⁹ Eisenberg, Melvin A., “*The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law*.” *Fordham Law Review*, n.º62, 1993, pp.437 e 445-446, “*Corporations...*”, 8º edição, pp.544-549.

directors”¹⁰, verificando-se uma extensão da responsabilidade dos administradores a estes sujeitos.

IV.I *Principles of corporate governance*

Os *Principles of Corporate Governance*, foram adoptados pelo *American Law Institute*, em 13 de Maio de 1992; elaborado por diversos especialistas na área, constitui um modelo de regulamentação das sociedades em diversos temas de governo, administração, são *soft law*.

Iremos fazer uma breve referência ao comentário aos *Principles of Corporate Governance* publicado pelo *American Law Institute*.

A parte IV respeita ao dever de cuidado e à *business judgment rule*. Sob a epigrafe “*Duty of Care of Directors and Officers; the Business Judgement Rule*”, o ponto 4.01 dos *Principles of Corporate Governance*, refere:

a) *A director or officer has a duty to the corporation to perform the director's or officer's functions in good faith, in a manner that he or she reasonably believes to be in the best interest of the corporation, and with the care that an ordinarily prudent person would reasonably be expected to exercise in a like position and under similar circumstances. This Subsection (a) is subject to the provision of Subsection (c) (the business judgement rule) where applicable. (1) The duty in Subsection (a) includes the obligation to make, or cause to be made, an inquiry when, but only when, the circumstances would alert a reasonable director or officer to the need therefore. The extent of such inquiry shall be such as the director or officer reasonably believes to be necessary. (2) In performing any of his or her functions (including oversight functions), a director or officer is entitled to rely on materials and persons in accordance with 4.02 and 4.03 (reliance on directors, officers, employees, experts, other persons, and committees of the board).*¹¹.

Este preceito refere que o administrador tem o dever para com a sociedade de exercer as suas funções de boa-fé, da maneira em que razoavelmente acredita que seja no interesse da sociedade e com o cuidado de uma pessoa normalmente prudente na sua posição e perante similares circunstâncias agiria. Esta prudência exigida ao administrador não pretende inibir o

¹⁰ Davies, Paul L. and Sarah Worthington (2012), *Principles of Modern Company Law*, ninth edition, London, Sweet and Maxwell, pp. 510.

¹¹ *American Law Institute, Principles of Corporate Governance*, 4.01 (texto integral).

mesmo de tomar decisões arriscadas, desde que as mesmas sejam racionais e de acordo com o interesse da sociedade, pretende sim, que o administrador aquando da decisão tenha em conta a natureza da atividade exercida, a sua complexidade, estrutura e eventuais riscos na tomada da sua decisão.

O preceito acolhe a *business judgment rule* no ponto 4.01 (c) ; de acordo com os comentários, o administrador é exonerado de responsabilidade caso tenha actuado de boa-fé, sem interesse particular, se encontrar razoavelmente informado e acredite que racionalmente a decisão é no interesse da sociedade, cumprido deste modo os requisitos do ponto 4.01 (c)¹²

Com a utilização do termo racionalmente no preceito, concede-se aos administradores uma margem de discricionariedade elevada, vindo deste modo a *business judgment rule* limitar a intervenção judicial na administração das sociedades.

Será importante reter que o ónus de prova corre por conta do demandante, quer se trate do dever de cuidado, quer se trate da *business judgment rule*, conforme o disposto no ponto 4.01 (d) dos *Principles of Corporate Governance*.

Para que se aplique a *business judgment rule* é necessário uma decisão. Como podemos verificar no comentário, a questão que se coloca será a de saber qual a solução a aplicar nos casos de omissão? Ou os casos de omissão não estão abrangidos por esta norma? Será necessário distinguir os casos de violação do dever de cuidado, dos casos da omissão de decisão.

A omissão poderá consistir numa decisão de não agir, já a violação do dever de vigilância por parte do administrador pode ser verificada nos casos em que por inércia não realizou o controlo necessário para prevenir danos na sociedade, como será o caso do administrador que não acompanhou os relatórios financeiros da sociedade permitir que fossem desviados fundos, criando um buraco financeiro na sociedade. Nos termos do comentário e conforme supra

¹² Ponto 4.01 (c) dos *Principles of Corporate Governance* : “(c) A director or officer who makes a business judgement in good Faith fulfils the duty under this Section if the director or officer: (1) is not interested [1.23] in the subject of the business judgement; (2) is informed with respect to the subject of the business judgment to the extent the director or officer reasonably believes to be appropriate under the circumstances; and (3) rationally believes that the business judgement is in the best interests of the Corporation..”

referido a *business judgement rule* aplica-se a decisões, aplicar-se-á também em matéria de vigilância no âmbito do seu processo decisório.

Em síntese, a *business judgment rule* é composta por quatro requisitos, a decisão, a boa-fé, a ausência de conflito de interesse e a aquisição de informação.

IV.II O Model Business Corporation Act

O *Model Business Corporation Act* foi promulgado em 1950 tendo sido elaborado pelo *Commitee on Corporate Laws of the American Bar Association's Section of Business Law*, regularmente revisto e alterado de forma a se adaptar às necessidades atuais, trata-se de um modelo de estatutos societário.

O subcapítulo C, trata dos Directores; iremos apenas fazer breves referências à secção 8.30 sob a epígrafe “*Standards of Conduct for Directors*” e a secção 8.31 com a epígrafe “*Standards of Liability for Directors*”.

A secção 8.30, define as regras gerais de conduta dos administradores. Refere que os administradores devem exercer as suas funções de boa fé e agir com a crença razoável no interesse da sociedade¹³, conforme o disposto na subsecção (a).

Nesta secção é previsto as regras de conduta dos administradores, focando-se na maneira de atuação dos administradores nas suas funções, e que deveres devem pautar o exercício da atividade, esta secção não avalia se a decisão tomada é correta ou não, apenas regula o processo decisório¹⁴.

A secção 8.30 (a) estabelece as regras de conduta dos administradores, estas devem ser observadas pelos administradores peremptoriamente; ao mencionar o dever do administrador de agir de boa fé, com convicção razoável no interesse da sociedade, refere-se a todos os aspectos dos deveres dos administradores, conforme o comentário “*the duty of care, the duty to become informed, the duty of inquiry, the duty of informed judgment, the duty of attention, the duty of disclosure, the duty of loyalty, the duty of fair dealing and, finally the broad*

¹³ *Model Business Corporation Act, Section 8.30, pp. 8-31, “(a) Each member of the board of directors, when discharging the duties of a directors, shall act: (1) in good Faith, and (2) in a manner the director reasonably believes to be in the best interests of the Corporation.”*

¹⁴ *Model Business Corporation Act, Official Comment, pp.8-32*

concept of fiduciary duty(...)”¹⁵. Estes deveres não são necessariamente autônomos, tendo tendência a se sobrepor.

A secção 8.31, estabelece os critérios de avaliação da eventual responsabilidade dos administradores, “*Standards of Liability for Directors*”, aqui são referidos seis passos para análise da responsabilidade do administrador, estabelecendo as linhas gerais de apuramento da responsabilidade; no comentário é esclarecido que esta secção serve o propósito de clarificar que as regras gerais de conduta da secção 8.30 não são uma tentativa de codificação da *business judgment rule* apesar da confusão de certos tribunais¹⁶. No entanto é referida a eventual responsabilização do administrador através da *business judgement rule*.

A *business judgment rule* é um princípio pelo qual o administrador goza de uma presunção de boa gestão; desde que a sua decisão seja tomada com um propósito racional e no interesse da sociedade, de que a sua decisão não irá ser perturbada pelo tribunal.

Esta secção como supra referido não codifica a *business judgment rule*, mas reconhece a mesma e a sua doutrina, e deste modo providência por linhas para a sua aplicação nas questões de responsabilidade dos administradores.

Os principais elementos da responsabilidade pessoal encontram-se enunciados na subsecção (a) (2) da secção 8.31 do *Model Business Corporation Act*, *good faith, reasonable belief, lack of objectivity or Independence, improper financial benefit financial benefit/ material interest, sustained inattention, other breaches of a director’s duties, fairness and director conduct*.

A referência à *good faith*, implica que o administrador exerça as suas funções de boa fé, pautando todas as suas decisões. As decisões do administrador devem ser sempre tomadas acreditando que as mesmas são no interesse da sociedade, exigindo-se assim a *reasonable belief* por parte do administrador, estas decisões deverão ser sempre independentes, tomadas sem interesse particular (*in contrario lack of objectivity or Independence*). Não devendo deste modo o administrador obter qualquer benefício impróprio dos negócios societários, no âmbito das suas funções (*improper financial benefict*). Ao administrador é ainda esperado que a sua atuação observe o dever de lealdade para com a sociedade, não devendo se deixar influenciar por um interesse pessoal no âmbito das decisões de negócio da sociedade, não devendo tirar

¹⁵ *Model Business Corporation Act*, pp. 8-34

¹⁶ *Model Business Corporation Act*, pp. 8-48

qualquer benefício monetário das respectivas transações societárias, sem ser as estipuladas contratualmente ou estatutariamente. Ao exercer as suas funções o administrador tem o dever de acompanhar e monitorizar a atividade da sociedade podendo ser responsabilizado pelos danos derivados da sua inatenção, deste modo deve dedicar tempo à monitorização e em caso de irregularidades tem o dever de providenciar pela abertura de inquérito de forma a apurar as causas (*sustained inattention*).

V. Regime espanhol

Na legislação espanhola, a questão da responsabilidade dos administradores por danos causados à sociedade foi inicialmente tratada, partindo de um duplo pressuposto, responsabilidade por danos causados ao património da sociedade, exigida pela própria sociedade, pela ação social de responsabilidade, “*acción social de responsabilidad*”, mas também pelos danos causados ao património dos sócios e terceiros, exigida por estes como parte legítima¹⁷.

Existe uma numerosa jurisprudência do Supremo Tribunal nos últimos anos, sobre o artigo 135 da *Ley de Sociedades Anónimas*, destacando-se em especial as decisões sobre os requisitos da imputação da responsabilidade no âmbito da ação individual. Esta *Ley de Sociedades Anónimas* foi substituída pela *Ley de Sociedades de Capital*, aprovada pelo Real Decreto Legislativo 1/2010, a 2 Junho. Faremos uma breve referência ao sistema anterior e as alterações operadas por este diploma, de modo a se apreender esta evolução.

A doutrina interpretava o artigo 135º da *Ley de Sociedades Anónimas* de forma prática e unânime no sentido em que a finalidade da *acción individual* era a reparação patrimonial dos danos directos que os sócios e terceiros sofreram, “*actos de los administradores que lesionem directamente los intereses de aquellos*”, conforme o preceituado no artigo. Sendo certo que os danos patrimoniais sofridos pela sociedade refletem-se indiretamente no património dos sócios e dos credores, quer através do valor das ações, quer através das garantias e expectativas de satisfação dos seus créditos, os danos indiretos estão previstos na “*acción social de responsabilidad*” com o sistema de legitimidade subsidiária dos sócios e credores¹⁸.

O artigo 135 da *Ley de anónimas*, aplicava-se aos atos dos administradores praticados no exercício das suas funções, não se aplicando quando o mesmo age no âmbito da sua esfera

¹⁷ Rojo, Ángel e Emilio Beltrán, (2008), *La Responsabilidad de Los Administradores de Las Sociedades Mercantiles*, Valencia, Tirant lo Blanch, pp.154.

¹⁸ Artigo 134. 4 e 5 LSA e artigo 262. 5 LSA.

privada, nesses casos aplica-se a responsabilidade extracontratual imposta independentemente da função (artigo 1902 do Código civil).

A *acción social de responsabilidad* destina-se a proteger e defender o património da sociedade face aos danos causados por ações ou omissões ilegais dos administradores na violação dos seus deveres legais ou estatutários no exercício das suas funções, nos termos do artigo 133. LSA, devendo existir um nexo causal entre a ação ou omissão e os danos causados. Este tipo de ação não frequente, face ao facto de os acionistas maioritários ao serem responsáveis pela nomeação do administrador optarem por recorrer a outras vias menos alarmantes, como a destituição ou a não reeleição, só em casos de mudança de maioria verifica-se o recurso a esta, pois será necessário uma deliberação por maioria de votos validamente emitidos que represente um terço dos votos correspondentes das participações sociais.

No regime da LSA, tendo a responsabilidade civil dos administradores a função de promover o cumprimento das obrigações e deveres legais e estatutários, impostos pelas funções exercidas, de modo a que em caso de danos este esteja obrigado a ressarcir, seja a sociedade, os sócios ou credores, iremos fazer uma breve referência a alguns deveres no sistema vigente em Espanha.

Os deveres gerais de diligência e lealdade dos administradores encontravam-se previstos nos artigos 124º a 127 da LSA, estando os deveres específicos dispersos por todo o código. O artigo 127º n.º1 da LSA, com a epigrafe “*Deber de diligente administración*” declara que “*los administradores desempeñarán su cargo con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante legal*”, exigindo deste modo que o administrador atue com diligência, com a diligência de um ordenado empresário, a sua gestão da sociedade deve ser pautada pelo cuidado de um bom empresário. O administrador não é um empresário, mas a lei ao referir um ordenado empresário, está a exigir que este exerça a sua atividade como um organizado empresário. Este dever de diligência exige como refere Fernando Sánchez Calero (2005) “*El deber de diligencia obliga a los administradores a ocuparse positivamente de la gestión*

social”¹⁹. Ainda no âmbito da diligência é exigido que os administradores prestem informações sobre a actividade da sociedade (confrontar artigo 127º da LSA). Os deveres de fidelidade e de lealdade também se encontram regulados nos artigos 127º bis e 127º ter do LSA.

O artigo 133 da LSA, imponha os pressupostos da responsabilidade civil dos administradores por atos próprios, quando causem danos à sociedade, aos acionistas e aos credores sociais, a jurisprudência analisava este preceito de modo generalista e amplo de modo a determinar os pressupostos da responsabilidade seja para o exercício da *acción social* como para a *individual*. Para apuramento da responsabilidade a lei exigia que se trate de uma ação do administrador, esse ato do administrador tem ser um ato danoso, como refere o artigo “*responderán frente a la sociedad frente a los accionistas y frente a los terceros del daño que causen*”²⁰, para originar responsabilidade (*acción social*) é necessário que o dano seja causado no próprio património da sociedade.

A responsabilidade do administrador como já anteriormente referido, pressupõe que o administrador haja incumprido os seus deveres e obrigações inerentes ao exercício das suas funções. O artigo 133º continha a expressão de atos contrários à lei, na sua análise podemos distinguir os atos que são contrários às obrigações impostas pela LSA e disposições complementares dispersas, e os atos que violam o dever genérico dos administradores de desempenhar o seu cargo dentro do âmbito de atuação como titular da administração da sociedade, inclui-se os atos contrários aos estatutos societários.

A menção aos atos dos administradores realizados com incumprimento dos deveres inerentes ao desempenho das suas funções²¹, no artigo 133º n.º1 é uma clara referência ao dever genérico enunciado no artigo 127º, salientando-se o dever de diligência a que o administrador está adstrito no âmbito das suas funções.

¹⁹ Calero, Fernando Sanches (2005), *Los Administradores en Las Sociedades de Capital*, Navarra, Editorial Aranzadi, SA, pp. 172.

²⁰ Artigo 133 da LSA, anterior artigo 79º da LSA de 1951.

²¹ Artigo 133.1 LSA, (redação original) “realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo”.

Por fim, outro pressuposto da responsabilidade civil dos administradores é a existência de uma relação de causalidade entre o ato ilícito dos administradores e o dano sofrido pela sociedade.

O ónus de prova na ação de responsabilidade corre por conta do demandante, como referido pela jurisprudência reiterada da Sala 1º do Supremo Tribunal, é necessário

*para la prosperabilidad de la acción social como para la de la individual, la prueba no sólo del daño directo a la sociedad, los accionistas o los acreedores sino también la falta de diligência del administrador demandado y, por supuesto, la de la relación de causalidade entre ésta y aquél*²².

Quando a responsabilidade tenha origem na infracção do dever genérico de diligência do administrador no desempenho do seu cargo, o demandante deverá fazer prova que o administrador atuou de modo culposos, pois não exerceu a sua atividade com a diligência de um empresário ordenado e criterioso.

O artigo 133.3 do LSA, estabelecia uma presunção de culpa de todos os membros da administração, estabelecendo deste modo uma responsabilidade solidária dos membros do órgão administrativo, excepto se os mesmos se tiverem oposto expressamente ao ato praticado, ou não tendo intervindo na decisão e execução, desconhecendo o mesmo tomaram todas as diligências ao seu alcance para evitar o dano.

Deste modo as causas de exoneração da responsabilidade se centram em três pressupostos: a) que o administrador desconhecesse a existência; b) que o administrador tenha tentado tudo para evitar o dano; c) que o administrador haja se oposto expressamente.

A aprovação da *Ley de Sociedades de Capital*, veio alterar o sistema espanhol, passando os deveres dos administradores a constar do artigo 225º e seguintes deste diploma; manteve-se no seu artigo 225º da LSC, o dever de diligência do administrador, no n.º1 consta que, “*Los administradores desempeñarán su cargo con la diligência de un ordenado empresário*” ,

²² STS de 4 de Abril de 2003 (RJ 2003, 2772).

neste preceito o legislador pretendeu incluir os deveres de cuidado e diligência a que o administrador se encontra adstrito no âmbito das suas funções²³.

A fundamentação dos deveres de conduta dos administradores, encontra os seus pilares nos seguintes deveres: a) dever de boa-fé; b) dever de diligência; e c) dever de diligência no direito das sociedades. O sistema espanhol aplica deste modo as exigências da boa-fé no sentido subjetivo, exigindo a boa-fé do administrador que este tenha um comportamento de modo a fazer tudo o que seja necessário para prosseguir os objectivos sociais. Implicando a diligência por parte do administrador que este atue de boa-fé, deve o administrador aplicar esta diligência na administração conforme o disposto nas normas reguladoras do direito das sociedades, implicando sempre uma atuação de boa-fé no cumprimento diligente do normativo.

No comentário a esta lei²⁴, encontramos neste dever de diligência a sua decomposição nos seguintes deveres fundamentais do administrador.

O *deber de atención* que obriga o administrador a prestar uma atenção adequada ao desenrolar da atividade da sociedade, dirigindo os recursos humanos e materiais disponíveis da sociedade e tomando iniciativas para prosseguir o fim social, o dever de atenção implica um compromisso eficaz do administrador com a sociedade no quadro da obrigação de administrar.

O *deber de profesionalidad* do administrador exige uma qualificação do mesmo, desde conhecimentos técnicos a experiência profissional anterior, conforme a atividade da sociedade.

No dever de diligência do administrador encontramos ainda o *deber de prudência*, que obriga a que o administrador no exercício das suas funções nas suas decisões pondere o risco, não tanto quantos às consequências da sua atuação, mas quanto a uma previsão e valoração do

²³ Rojo, Ángel e Emilio Beltrán (2011), *Comentario de La Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I, Navarra, pp.1613

²⁴ Rojo, Ángel e Emilio Beltrán (2011), *Comentario de La Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I, Navarra, pp.1614

risco²⁵, assim a margem de discricionariedade do administrador encontra-se limitada pelo objecto social da sociedade, pelas instruções recebidas do órgão social e também pela prudência razoável que deve pautar o seu comportamento.

Por fim, o *deber de vigilancia*, que se encontra intrinsecamente ligado ao dever de lealdade, diz respeito ao controlo interno e tem uma dupla vertente, obriga os administradores a ter atenção ao cumprimento dos deveres de diligência dos administradores, mas também que detenham atenção aos diretores de modo a garantir que estes cumprem as instruções dadas, as normas e os standards da sociedade.

No n.º 2 do artigo 225º da LSC, encontramos plasmado o dever de informação do administrador²⁶, o administrador no exercício das suas funções deve atuar de modo informado, deste modo, deve diligenciar pela aquisição dessa informação, pela inspeção de documentos da sociedade, devendo ler os relatórios internos, e requerendo, quando necessário para uma atuação informada, material específico.

O dever de lealdade impõe ao administrador uma conduta de acordo com a lei e os estatutos e que desempenhe as suas funções como um representante leal e sempre em defesa do interesse social, conforme o disposto no artigo 226º da LSC. Ao referir “*defensa del interés social*”, o normativo prevê que em caso de conflito de interesses, este deve atuar de acordo com o interesse social, devendo subordinar os seus próprios interesses aos da sociedade. Esta subordinação do seu interesse pessoal ao interesse da sociedade comporta uma proibição de agir em conflito de interesses.

Em caso de conflito de interesses o administrador deve informar a sociedade, conforme o disposto no artigo 229º do LSC, deste modo o administrador informa a sociedade, assim conhecendo as condições e riscos da operação a sociedade poderá decidir o que mais se ajusta aos seus interesses, podendo autorizar ou não a respectiva conduta viciada de conflito. A falta

²⁵ Salienta-se que o administrador não tem a obrigação de resultados, mas sim uma obrigação de meios, devendo apenas essa ser usada para valoração da conduta do administrador, conforme o Comentario de La Ley de Sociedades de Capital, Tomo I (2011) Navarra, pp.1617.

²⁶ Anterior artigo 127.2 da LSA.

de autorização comporta inúmeras consequências, conforme o caso específico, pode originar uma restituição dos benefícios²⁷ à sociedade, ou até consequências penais²⁸.

O artigo 227º de modo a prevenir o conflito de interesses vai mais longe, e proíbe inclusive o administrador de utilizar o nome da sociedade ou invocar a sua condição de administrador para realizar negócios por conta própria ou por conta de outros. Este preceito previne a promoção de interesses próprios por parte do administrador, ou mesmo de interesses de terceiros usando a sua posição de administrador.

Quanto às oportunidades de negócio que o administrador obtenha por intermédio da sociedade o artigo 228º dispõe:

Ningún administrador podrá realizar, en beneficio próprio o de personas a él vinculadas, inversiones o cualesquiera operaciones legadas a los bienes de la sociedade, de las que haya tenido conocimiento con ocasión del ejercicio del cargo, cuando la inversión o la operación hubiera sido ofrecida a la sociedade o la sociedade tuviera interés en ella, siempre que la sociedade no haya desestimado dicha inversión u operación sin mediar influencia del administrador.

As oportunidades de negócio são uma situação de conflito de interesse entre o administrador e a sociedade caracterizada pela realização de actos e negócios entre o administrador e terceiros, usando informações obtidas no exercício das suas funções, com o intuito de obter benefícios ou vantagens que pertencem à sociedade. É manifesto que a informação obtida no exercício das suas funções pelo administrador apenas pode ser usada para os fins sociais, nunca em benefício próprio ou de terceiros.

Nesta norma encontramos ainda a referência expressa a operações ligadas aos bens da sociedade, é necessário realizar uma análise a esta norma, por um lado uma operação sobre os bens da sociedade consiste em um ato de contratação direto entre o administrador e a sociedade, ou indireto entre a sociedade e um terceiro vinculado ao administrador.

²⁷ Nos termos do Código Civil Espanhol, artigo 1683º e 1720º.

²⁸ Artigos 252º, 285º, 286º e 295º Código Penal Espanhol.

Para que a responsabilidade dos administradores opere é necessário que se verifique dano, dano este sobre o património da sociedade, a ação ou omissão que deu origem ao dano tem de ser ilícita e culposa, e por fim, tem de se verificar nexo de causalidade entre a atuação e o dano.

Os pressupostos da responsabilidade do administrador encontram-se previstos no artigo 236º da LSC, mantendo os requisitos do anterior 133º LSA, este preceito refere que os administradores ou as pessoas que ajam como tal, respondem perante a sociedade, sócios e credores sociais, pelos danos causados por atos ou omissões contrários à lei, aos estatutos, ou por incumprimento dos deveres inerentes ao exercício das suas funções²⁹. Verifica-se que este regime em pouco ou mesmo nada altera o anterior nesta matéria.

Quanto às ações na *Ley de Sociedades de Capital*, o artigo 238º traduz quase na íntegra o preceituado no artigo 134º LSA, com uma ordenação diferente, além de mencionar a “*mayoría ordinaria*” como requisito, este introduz o “*la solitudine de cualquier socio*” para a deliberação para ação de responsabilidade contra ao administrador.

Uma legitimação subsidiária das minorias, como a epígrafe do artigo 239º da LSC revela, permite que os sócios que representem pelo menos 5% do capital social possam convocar a assembleia geral para deliberar sobre o exercício da ação de responsabilidade; caso se verifique inércia por parte da sociedade após deliberação estes podem intentar em conjunto a ação de responsabilidade contra os administradores. Caso nem os sócios, nem a sociedade exerçam este direito, os credores podem intentar ação de responsabilidade, verificando-se que o património social seja insuficiente para a satisfação dos seus créditos.

A *acción individual de responsabilidad*, encontra-se prevista no artigo 241º da LSC, reproduz o artigo 135º da LSA, suprimindo apenas “*no obstante lo dispuesto en los artículos precedentes*”.

²⁹ Artigo 236º n.º1 da LSC, “*Los administradores de derecho o de hecho como tales, responderán frente a la sociedad, frente a los socios y frente a los credores sociales, del daño que causen por actos u omisiones contrarios a la ley o a los estatutos o por los realizados incumpliendo los deberes inherentes al desempeño del cargo.*”.

V.I *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*

A 22 de Maio de 2006, a *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV), aprovou o documento único com as recomendações de governo corporativo, o *Código Unificado de Buen Gobierno* constitui o Anexo I de 19 de Maio de 2006 elaborado pelo *Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*.

O novo Código sintetiza uma série de práticas positivas de bom governo das sociedades, aqui iremos apenas abordar as questões inerentes à responsabilidade dos administradores de forma muito breve.

A R.26 da CUGC³⁰, representa um avanço na exigência de diligência de gestão por parte dos administradores das sociedades, esta recomendação potencia o dever geral de diligência constante então no artigo 127º da LSA, que não representa apenas uma obrigação técnica de qualidade, qualificação e prudência na gestão mas também uma obrigação de conduta pessoal e interesse na administração, que consiste em dedicar tempo e atenção à atividade da sociedade.

O modelo de análise da responsabilidade do administrador neste país consiste numa valoração subjetiva e circunstancial da atuação do administrador com base nos standards legais e convencionais do empresário ordenado e representante legal do artigo 127º da LSA, na R.26 requer-se do administrador uma conduta mais exigente, desmembrando-se o dever geral de diligência em deveres específicos de dedicação e esforço.

Frente ao sistema legal de responsabilidade civil do administrador por danos ao interesse social da sociedade, temos a *business judgement rule*, que reclama uma certa imunidade jurídica dos administradores perante os riscos próprios do mercado.

Como aponta a doutrina, a ilegalidade da conduta do administrador, com actos ou omissões contrárias à lei ou aos estatutos, o incumprimento dos deveres inerentes ao desempenho das suas funções é uma condição necessária para a responsabilização dos administradores, uma

³⁰ *El Código Unificado de Gobierno Corporativo, Estudio del Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas Aprobado por la CNMV el 22 de Mayo de 2006.*

aplicação extensiva do regime da *business judgement rule* poderia se traduzir numa exoneração de pressupostos de culpa ou negligência do administrador que devem permanecer dentro da esfera da responsabilidade do mesmo, mas a aplicação da diligência razoável, aplicando a racionalidade torna-se útil na análise da imputação da responsabilidade³¹

O regime de responsabilidade civil dos administradores constantes então na LSA, assenta na presunção de diligência do administrador indo de encontro à *business judgement rule*.

³¹ El Código Unificado de Gobierno Corporativo, Recomendaciones relativas al Consejo de Administración, pp.292.

VI. Regime nacional

A responsabilidade assume especial relevância na atualidade , face à presente crise mundial e à crescente profissionalização dos administradores.

Os sócios ou acionistas majoritários que tradicionalmente eram os administradores afastam-se da administração e são substituídos por administradores independentes ou não, na procura de profissionais qualificados para o exercício das funções de administração.

Aos administradores são atribuídos cada vez mais poderes, de modo a que possam exercer as suas funções, tornando cada vez mais relevante o regime da responsabilidade civil dos administradores.

O ordenamento jurídico português, assenta a responsabilidade civil dos administradores em três pilares:

- A responsabilidade dos administradores para com a sociedade;
- A responsabilidade dos administradores para com os credores sociais;
- A responsabilidade dos administradores para com os sócios e terceiros por danos a estes diretamente causados.

Nesta dissertação apenas iremos explorar a responsabilidade dos administradores perante a sociedade, fazendo apenas breves referências às restantes responsabilidades do administrador.

VII. Deveres dos Administradores

Nos primeiros códigos comerciais a posição do administrador era reconduzida ao mandato, marcando a descrição dos seus deveres, nesse regime. Em 1969, o D. L. n.º 49381, de 15 de Novembro³², estabeleceu um regime de responsabilidade dos administradores, com o intuito de aperfeiçoar o regime de fiscalização das sociedades anónimas, dispondo o artigo 17º n.º 1 “Os administradores da sociedade são obrigados a empregar a diligência de um gestor criterioso e ordenado”.

Com a aprovação do D. L. n.º 262/86, de 2 de Setembro, alterou o C.S.C. criando o artigo 64º com a seguinte redação “Os gerentes, administradores ou directores de uma sociedade devem atuar com a diligência de um gestor criterioso e ordenado, no interesse da sociedade, tendo em conta os interesses dos sócios e trabalhadores.”, aditando-se a referência ao interesse social.

Após a reforma de 2006, com a entrada em vigor do D. L. n.º 76-A/2006, de 29 de Março torna-se pacífica a existência de um dever geral dos administradores.

Os deveres especiais dos administradores encontram-se dispersos no Código das Sociedades Comerciais, variando conforme o tipo de sociedade comercial em questão; nesta dissertação iremos apenas nos debruçar sobre os deveres gerais e fundamentais dos administradores com especial interesse para efeitos de avaliação e apuramentos da responsabilidade civil, que se encontram no artigo 64º do Código das Sociedades Comerciais.

Nos termos e segundo o disposto no artigo 64º n.º1 do Código das Sociedades Comerciais, os deveres fundamentais dos administradores reconduzem-se a três categorias, o dever de cuidado, o dever de diligência e o dever de lealdade.

Como produto do direito anglo-saxónico, surge o dever de cuidado (*duty of care*) e o dever de lealdade (*duty of loyalty*), contribuindo abstratamente para aferir os comportamentos devidos pelos administradores no exercício das suas funções, no âmbito da discricionariedade destes.

³² Os trabalhos preparatórios deste diploma foram elaborados por Raúl Ventura e Brito Correia.

VII.I O dever de cuidado

O dever de cuidado (*duty of care*) está previsto na 1ª parte da alínea a) do n.º1 do artigo 64º do Código das Sociedades Comerciais, onde se prescreve que os gerentes ou administradores da sociedade devem observar “Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções (...)”, deste modo o dever de cuidado inicia-se no momento da aceitação das funções de administração, na esteira do defendido por Pereira de Almeida (2011), p. 257, que refere “As pessoas nomeadas para o cargo de administração devem verificar, antes da aceitação, se reúnem a competência técnica e disponibilidade para assegurar as funções para que foram designados.”³³

O dever de cuidado implica, deste modo, que o administrador no exercício da sua atividade deve dedicar, na tomada de decisões e controlo da sociedade, o tempo, esforço e conhecimento específico e adequado às funções e circunstâncias.

Para Ricardo Costa, o dever de cuidado manifesta-se nos seguintes subdeveres: a) dever de controlar a organização e a condução da atividade da sociedade; b) dever de informar e realizar investigação sobre a atendibilidade das informações adquiridas que possam causar danos; c) dever de obter informação suficiente para a habilitação de uma decisão; d) dever de tomar decisões razoáveis³⁴.

Há autores que atribuem outra nomenclatura na decomposição deste dever, “a) o dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional, b) o dever de actuação procedimentalmente correcta (para a tomada de decisões) e c) o dever de tomar decisões (substancialmente) razoáveis.”(Abreu, 2010: 19).

O dever de controlo implica por parte do administrador uma obrigação de prestar atenção à situação económica e financeira da empresa e ao desempenho de quem à gere; deste modo o administrador que por falta de obtenção de informação desconheça que a sociedade se encontra numa situação financeira difícil pode ser responsabilizado pela sociedade.

³³ Pereira de Almeida, António (2011). *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*. Coimbra, Coimbra Editora, S. A.

³⁴ Costa, Ricardo (2011), “Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado””, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, pág.166.

Merece destaque a decisão *Francis v. United Jersey Bank*, do Supremo Tribunal de New Jersey em 1981³⁵, tratava-se de uma sociedade familiar, detida por um casal e os seus dois filhos, sendo estes acionistas e administradores da sociedade, onde após a morte do marido, a sua esposa entrou em depressão e deixou de tomar atenção aos negócios da sociedade, permitindo deste modo que os seus filhos levassem a sociedade à falência com a apropriação de elevadas quantias, houve aqui claramente violação do dever de cuidado, não tendo sido respeitado por parte da esposa o respectivo dever de controlo. O tribunal afirmou, que mesmo o administrador não executivo deve participar nas reuniões, analisar os relatórios financeiros e adquirir compreensão ainda que rudimentar sobre os negócios da sociedade.

Todo o administrador no exercício da sua atividade toma decisões de gestão da atividade, decisões essas que devem respeitar o procedimento correto. É exigido do administrador na tomada de decisões que recolha toda a informação relevante para a decisão e no contexto dessa informação tome uma decisão razoável, pois os administradores respondem pelos danos causados por uma decisão que segundo as informações disponíveis não deveria ter sido tomada.

Os administradores têm ainda que, no exercício das suas funções, tomar decisões razoáveis. Atendendo aos mercados e o seu funcionamento, à existência de diversas variáveis e incerteza, há diversas alternativas por que o administrador pode optar, umas mais ariscadas que outras, a escolha é sempre complexa e exige uma certa discricionariedade por parte do administrador, deste modo este não é responsável por não escolher a melhor solução, apenas é responsável se não decidir por uma solução razoável e de acordo com o interesse da sociedade. Como refere o autor numa tentativa de estabelecer os critérios de uma decisão razoável, “os administradores estão obrigados a: (a) não dissipar (ou esbanjar) o património social; (b) evitar riscos desmedidos.” (Abreu, 2010: 22)

Na jurisprudência e doutrina norte-americana³⁶, o dever de cuidado está relacionado com o regime da *business judgment rule*, que atua como guia processual, no sentido em que a decisão dos administradores se se tratar de uma decisão informada, tomada de boa fé, e com a convicção de prosseguir o interesse da sociedade é insusceptível de geral responsabilidade. Esta presunção protege os dirigentes na tomada de decisões. A *business judgment rule* funciona como norma princípio, com regra de salvaguarda, evitando assim que as decisões

³⁵ 432 A.2d 814

³⁶ Em destaque a do Estado do Delaware.

dos administradores possam ser judicialmente escrutinadas quando a decisão tenha sido informada, de boa-fé e com a convicção de melhor prosseguir os interesses das sociedade.

Operando como presunção de boa atuação, caso se verifique o cumprimento dos requisitos da mesma, caso afastada esta presunção, os administradores incorrem em responsabilidade. Já em Portugal, não nos parece que se encontre estabelecida uma presunção de boa actuação por parte dos administradores no cumprimento dos deveres de cuidado.

Mais longe vão alguns autores, que realizando uma comparação entre os dois sistemas de deveres fundamentais, defendem que o artigo 64º consagra a tese da ilicitude³⁷.

Após a aceitação das funções de administração por parte do eleito, o dever de cuidado implica um acompanhamento efetivo, o que exige a participação nas reuniões e a aquisição de informações sobre a atividade da sociedade de modo a que possa tomar decisões informadas e independentes no âmbito das suas funções, desdobrando-se assim o dever de cuidado no *duty to monitor*, dever de monitorização que obriga o administrador a acompanhar e vigiar a actividade social, e no *process due care*, onde o administrador tem a obrigação de adquirir toda a informação necessária para que as decisões tomadas em funções sejam feitas com ponderação de todos os factos relevantes.

Pereira de Almeida (2011), defende que o dever de acompanhar e vigiar a atividade da sociedade não significa que o administrador tenha a obrigação de saber tudo o que se passa diariamente na sociedade, mas sim que este tem o dever de instalar sistemas de monitorização e controlo (*monitoring process*), sendo que caso detecte atividade anómala o administrador tem a obrigação de investigar (*duty of inquiry*)³⁸.

Já Pedro Caetano Nunes, assume a nomenclatura norte-americana, mas reconduz este mesmo dever ao dever de gestão, como iremos analisar posteriormente.

³⁷ Gomes, Fátima (2007), “Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume II, Coimbra Editora, pág.563.

³⁸ Pereira de Almeida, António (2011). *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*. Coimbra, Coimbra Editora, S. A. pág.257

O dever de cuidado no sistema norte-americano, *duty of care*, compreende o *duty to monitor*, o *duty to inquiry*, o dever de uma *reasonable decisionmaking process* e o dever de uma *reasonable decision*³⁹.

O dever de cuidado, ou *duty of care*⁴⁰, quer no sistema norte-americano, quer no sistema nacional, consiste no dever dos administradores de cumprir com diligências as obrigações advenientes do cargo que ocupam, compreende um dever de obtenção de informação, no decurso do processo decisional.

O *duty of monitor* impõe ao administrador que adopte um sistema de controlo de informação, exigindo-se do administrador, no âmbito do controlo de informação, a abertura de um inquérito, *duty to inquiry*, dando início uma investigação quando tome conhecimento de factos que possam causar dano à sociedade, “includes the obligation to make, or cause to be made, an inquiry when, but only when, the circumstances would alert to be a reasonable director or officer to the need therefor.”⁴¹ No *Principles of Corporate Governance* é salientando que a extensão do inquérito deverá ser tanta conforme o administrador razoavelmente considerar necessária para apurar a mesma.

Para que o administrador observe os deveres de cuidado deverá ainda produzir uma decisão ponderada e adequada, exige-se deste modo uma *reasonable decision*, devendo no processo da tomada da decisão que este obtenha a informação razoável e suficiente, *reasonable decisionmaking process*. Esta decisão razoável e o seu processo irá variar conforme a complexidade, o tempo disponível, as opções disponíveis e os custos da mesma, devendo ser analisada caso a caso.

VII.II O dever de diligência

O dever de diligência vem enunciado na 2ª parte da alínea a) do n.º1 do artigo 64º do Código das Sociedades Comerciais, este dever é um pressuposto da culpabilidade.

³⁹ Nunes, Pedro Caetano (2006), *Corporate Governance*, Coimbra, Almedina, pp.22.

⁴⁰ Consagrado no 4.01 dos *Principles of Corporate Governance*.

⁴¹ 4.01, a), (1) dos *Principles of Corporate Governance*.

A diligência está ligada a toda a atividade de administração da sociedade, embora a mesma contribua para a avaliação dos deveres de cuidado por parte do administrador. Deste modo se o administrador no âmbito das suas funções tiver diligenciado pelo cumprimento do dever de cuidado e ainda assim se verificar um prejuízo para a sociedade derivado de uma decisão sua, será necessário verificar se não se trata de um prejuízo derivado do risco normal do mercado, em caso de resposta afirmativa não se poderá responsabilizar o administrador pelos prejuízos.

Como o próprio artigo refere, o padrão de referência da diligência é o gestor criterioso e ordenado, esta referência é de extrema importância para a eventual culpabilidade em caso de responsabilidade civil, ou até mesmo em caso de destituição do administrador. Com base neste padrão de referência a decisão do administrador não deverá ser analisada com base no resultado, mas sim com base na sua conduta durante a decisão, ou seja na informação que detinha aquando da dita decisão.

Segundo António de Pereira de Almeida, “A diligência é o elemento subjectivo que está ligado a toda a actividade de administração da sociedade.”⁴² Deste modo para aferir a responsabilidade do administrador é necessário averiguar se os administradores procederam com diligência e cuidado.

Este autor defende a exigência de um verdadeiro dever de administrar com diligência.

Esta diligência é averiguada com recurso ao critério da razoabilidade, de acordo com a *business judgment rule*.

Semelhantemente na terminologia anglo-saxónica *duty to a reasonable decision making process* e *duty to a reasonable decision*, o critério adoptado é o da razoabilidade da decisão, deste modo, com base nas informações que o administrador disponha à data verifica-se se a sua decisão foi razoável, numa tentativa de aferir se o administrador cumpriu o dever de diligência a que se encontrava obrigado.

Será de salientar que no regime norte-americano o termo diligência é por vezes utilizado como sinónimo de cuidado. Reclamando esta diligência que o administrador adopte o cuidado

⁴² Almeida, Pereira de (2011), *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*, Coimbra, Coimbra Editora, S.A., pág. 259.

exigido de um profissional numa posição idêntica, exigindo-se conhecimento e competência técnica⁴³.

Já Pedro Caetano Antunes, adota a expressão “dever de gestão”⁴⁴, justificando que gestão é a terminologia legal para a competência dos administradores (artigo 405º e 406º ambos do C.S.C.), enquanto diligência é o meio de delimitação e concretização da ilicitude. Defende este autor que o dever de gestão é aferido com recurso ao interesse social, nos termos e segundo o disposto no artigo 64º C.S.C., deste modo o dever de gestão tem como finalidade prosseguir o interesse social, sendo o seu conteúdo determinado por este interesse a prosseguir, pelo objecto social da sociedade e pela diligência exigida do administrador.⁴⁵

Este autor defende que “O dever de gestão compreende o dever de vigilância, o dever de intervenção, o dever de obtenção de informação no *iter* decisional e o dever de não tomar decisões irracionais.”⁴⁶ Deste modo reconduz a intervenção judicial para análise de mérito apenas a decisões irracionais.

Carneiro da Frada, aproxima este dever de diligência do critério da culpa⁴⁷, associando este dever aos deveres de cuidado. Esta tese levanta alguns problemas quando associada à presunção de culpa do artigo 72º, n.º 1 do C.S.C., não fazendo sentido para o apuramento da culpa, seria invocar a violação do dever de diligência do artigo 64º do C.S.C., já presumida.

No entanto, o dever de diligência serve claramente para aferir a ilicitude de uma conduta, servindo de base para análise de eventual violação dos deveres de cuidado.

A diligência nunca poderá ser averiguada isoladamente, esta deverá ser sempre reconduzida ao cumprimento de um dever, independentemente da obrigação do administrador de agir diligentemente.

⁴³ Neste sentido, Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (2010), *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, 2ª Edição, Coimbra, Almedina, pág. 23

⁴⁴ Nunes, Pedro Caetano (2006), *Corporate Governace*, Coimbra, Almedina, pp. 32

⁴⁵ ⁴⁵ Nunes, Pedro Caetano (2012), *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Dissertação de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Coimbra: Edições Almedina, S.A., pág. 475.

⁴⁶ Nunes, Pedro Caetano (2006), *Corporate Governace*, Coimbra, Almedina, pp. 36.

⁴⁷ Frada, Carneiro da (2007), “A business judgment rule no quadro dos deveres gerias dos administradores”, *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais : Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura*, Coimbra: Almedina pág. 64

No sistema espanhol encontramos referencia a este dever de diligência, decomposto em diversos deveres fundamentais. O *deber de atención* que implica uma obrigação de administrar, obriga o administrador a prestar uma atenção adequada à atividade da sociedade, tomando iniciativas para prosseguir o fim social. O *deber de profesionalidad*, em que o administrador deve deter competência técnica e experiência para o exercício das suas funções de acordo com o tipo de sociedade. O *deber de prudência*, em que o administrador está obrigado a realizar uma previsão e valoração do risco aquando da tomada de decisões, o *deber de vigilância*, que diz respeito a um controlo interno.

Neste sistema podemos observar que os deveres de cuidado se encontram absorvidos pelo dever de diligência do administrador, indo deste modo de encontro ao dever de gestão defendido por alguns autores. Também no *Código Unificado de Gobierno Corporativo* encontramos esta exigência de diligência de gestão, potencializado o dever geral de diligência no sistema espanhol.

VII.III O dever de lealdade

O dever de lealdade do administrador encontra-se previsto na alínea b) do n.º1 do artigo 64º do Código das Sociedades Comerciais, segundo este preceito os administradores da sociedade devem observar “Deveres de lealdade, no interesse da sociedade, atendendo aos interesses de longo prazo dos sócios e ponderando os interesses dos outros sujeitos relevantes para a sustentabilidade da sociedade, tais como os seus trabalhadores, clientes e credores.”.

Cabe analisar a referência do interesse da sociedade. O cumprimento do dever de lealdade pelo administrador no interesse da sociedade deverá ser interpretado no sentido do interesse social, deste modo o administrador deverá atuar de acordo com o interesse da sociedade, sendo que o mesmo tem o dever de lealdade perante a sociedade e não perante os restantes interessados. Tal não implica que possa desrespeitar o interesse dos sócios, dos trabalhadores, clientes ou mesmo credores, pois o preceito obriga expressamente a ponderação de todos os interesses nas decisões tomadas. Apenas em caso de conflito dos interesses dos outros sujeitos com os interesses da sociedade, deverá o administrador dar prevalência ao interesse social.

No direito espanhol o dever de lealdade impõe ao administrador uma conduta de acordo com a lei e os estatutos, sempre de acordo com o interesse social e como um representante legal, ao

referir “*defensa del interés social*” exige do administrador que subordine o seu interesse próprio ao da sociedade. Aqui se encontra plasmado a proibição de agir em conflito de interesses.

No direito anglo-saxónico este dever de lealdade corresponde aos *fiduciary duties*. Estes deveres fiduciários de origem inglesa evoluíram e a sua aplicação foi alargada, passando a se aplicar em matéria de direito societário, aos administradores e aos executivos.

O dever de lealdade é posto em causa em situações de conflito entre a sociedade e o administrador. Os administradores devem prosseguir o interesse social, não devendo agir de acordo com interesses próprios ou de terceiros.

Os *fiduciary duties*, desdobram-se em três deveres, o dever de não concorrência (*competition with the corporation*), o dever de não apropriação de informações internas ou negócios com a sociedade (*inside trading*) e o dever de transparência (*duty of disclosure*).

VII.III.I Dever de não concorrência

O dever de não concorrência encontra-se concretizado nos artigos 254º e 398º do Código das Sociedades Comerciais, este dever consiste na impossibilidade dos administradores exercerem atividade concorrente com a da sociedade por conta própria ou alheia.

Por atividade concorrente deverá ser entendido qualquer atividade similar à da sociedade em que exerce funções de administrador, deste modo qualquer atividade compreendida no objecto social da sociedade está vedada ao administrador, ainda que a sociedade não a exerça de facto, basta para tal que os sócios hajam deliberado o seu exercício, conforme o disposto no n.º2 do artigo 254º, para que remete o artigo 398º, n.º5 do C.S.C.. O administrador exerce atividade concorrente por conta própria sempre que atua em nome próprio, pessoalmente ou por interposta pessoa, no seu próprio interesse; exerce por conta alheia o administrador que atua no interesse de outro sujeito, quer em nome próprio, quer por representação desse.

No *Principles of Corporate Governance*, o dever de não concorrência entra-se no ponto 5.06, sob a epígrafe “*Competition with the Corporation*”, aqui é estabelecido que os administradores não podem investir financeiramente de forma a entrar em concorrência com a sociedade onde exerce as suas funções, admite no entanto exceções: caso seja razoavelmente

previsível que a atividade não irá causar prejuízos à sociedade; com consentimento prévio ou ratificação posterior. Saliente-se que quanto ao consentimento, no direito norte-americano existe grande discussão quanto à aceitação com ratificação posterior. E mesmo quanto ao consentimento apesar de unânime a aceitação, a forma de obtenção é discutida doutrinariamente, havendo quem aceite a autorização conferida por administradores desinteressados, e quem exija o consentimento unânime dos sócios. Esta proibição de concorrência aplica-se igualmente à atuação do administrador a favor de terceiro ou por intermédio de terceiro, proibindo deste modo o administrador de utilizar um terceiro para contornar o dever de não concorrência, ou até de favorecer terceiros.

Esta proibição de concorrência, comporta algumas exceções, como refere o supra referido artigo.

Nas sociedades por quotas os sócios podem autorizar o exercício da atividade, este consentimento pode ser expresso, (n.º 1 do artigo 254º do Código das Sociedades Comerciais) ou tácito, (n.º 4 do artigo 254º do Código das Sociedades Comerciais). Considera-se que o consentimento foi prestado nos casos em que o exercício da atividade concorrente é anterior à nomeação do administrador, tendo os sócios com maioria de capital conhecimento desse facto, presume-se ainda que o consentimento foi prestado quando deliberada nova atividade da sociedade, atividade essa que com o conhecimento dos sócios vinha sendo exercida pelo administrador e o mesmo continua a exercer as suas funções na sociedade decorridos 90 dias da deliberação.

No exercício por conta própria inclui-se a participação, por si ou por interposta pessoa, em sociedade que implique a assunção de responsabilidades ilimitadas, nas participações em sociedades de responsabilidade limitada inclui-se a participação de, pelo menos, 20% no capital ou nos lucros.

Nas sociedades anónimas, o exercício de outras atividades é regulado nos termos e pelo disposto no artigo 398º do C.S.C., aplicando-se por remissão expressa do n.º 5 desse o disposto no n.º 2, 5 e 6 do artigo 254º do C.S.C., aqui fica de fora do âmbito de aplicação a estas sociedades, o regime de autorização de concorrência por incompatibilidade. A autorização para o exercício de atividade concorrente tem lugar na assembleia geral, (n.º 3 do artigo 398º do C.S.C.), devendo essa deliberação conter o regime de acesso a informação

sensível do administrador, deste modo o administrador autorizado poderá ser excluído do acesso a informações que não devam chegar à concorrência, (n.º4 do artigo 398º do C.S.C.)

A proibição de atividade concorrente por conta alheia, reporta-se aos casos em que o administrador atua em benefício de outra pessoa. Como refere Menezes Cordeiro (2012) “Não pode o gerente assumir a administração de sociedade concorrente com a que administra, como não poderá ao abrigo do contrato, ou a título de gestão de negócios, praticar atos concorrentes que se repercutam na esfera jurídica de outrem.”⁴⁸.

A sociedade pode no prazo de 90 dias a contar do momento em que todos os sócios tenham conhecimento da atividade exercida pelo gerente ou, em qualquer caso no prazo de cinco anos contados do início dessa atividade, destituir o administrador e sujeitá-lo à responsabilidade civil pelos prejuízos causados à sociedade com o exercício da atividade concorrente sem consentimento, artigos 254º n.º6 e 398º n.º5 do Código das Sociedades Comerciais.

A violação do dever de concorrência constitui justa causa de destituição e obriga o gerente a indemnizar a sociedade pelos prejuízos causados (confrontar o n.º5 do artigo 254º do Código das Sociedades Comerciais).

VII.III.II Dever de não apropriação de informações internas ou de negócios da sociedade

A proibição de apropriação de informações da sociedade, ou mesmo apropriação de negócios da sociedade, tem uma importante justificação económica, face ao aumento de custos que poderá determinar para a sociedade e uma perda de competitividade. Este dever de não apropriação de informações internas pode por vezes colidir com o dever de não concorrência.

O dever de não apropriação de informações internas tem como finalidade primordial evitar o conflito de interesses, o legislador sentiu necessidade de tutelar o interesse da sociedade face à posição privilegiada do administrador com acesso a toda a informação e determinado poder de decisão da atividade da sociedade. Deste modo proíbe-se claramente o administrador de fazer uso de informações ou oportunidades de negócios adquiridas no âmbito das suas funções em

⁴⁸Cordeiro, António Menezes(2012), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, Coimbra, Edições Almedina, S.A., p. 741.

benefício próprio, ou até mesmo de obter vantagens patrimoniais para celebrar determinados negócios com a sociedade e terceiros.

As informações reservadas da sociedade exigem do administrador ainda um “dever de segredo”⁴⁹, isto é, o administrador não pode comunicar a terceiros ou fazer publicidade dessas informações, impele aqui um dever do administrador de não divulgar informações reservadas, seja em seu proveito ou em proveito de terceiros.

No *Principles of Corporate Governance*, no ponto 5.05, encontramos regulada a proibição de apropriação de negócios da sociedade, *taking of corporate opportunities*; é considerada uma oportunidade de negócio societária quando o administrador tome conhecimento dessa no exercício das suas funções, ainda que essa oportunidade de negócio tenha surgindo no âmbito de uma atividade promovida pelo administrador. Sempre que a oportunidade esteja relacionada com a atividade que a sociedade exerce ou venha a exercer. É ainda uma oportunidade de negócio da sociedade sempre que surja através de informações privilegiadas ou de património social.

Ainda no âmbito da informação privilegiada utilizada para fins diversos dos da sociedade é necessário destacar o *insider trading*, ou seja o abuso de informação, ao qual iremos fazer uma breve referência.

O abuso de informação pode consistir na utilização abusiva da informação adquirida no âmbito das suas funções para aconselhar alguém a negociar, ou ordenar para si ou outrem determinado negócio, ou até mesmo na transmissão dessas informações fora do âmbito normal das funções exercidas.

O abuso de informação encontra-se previsto no artigo 449º do Código das Sociedades Comerciais, nos artigos 248º e n.º2 e 378º, n.3º do Código de Valores Mobiliários.

Tem especial relevância para as sociedades admitidas à negociação em mercado regulamentado, quer para proteção da própria sociedade, quer para proteção do mercado, podendo levar a uma manipulação do mercado; tendo sido esta atuação criminalizada, deste modo são considerados crimes contra o mercado, o abuso de informação e a manipulação de

⁴⁹ Este dever é defendido por Coutinho de Abreu (2010) *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, Coimbra, Almedina, pp.34

mercado, nos termos e conforme disposto nos artigos 378º e 379º do Código de Valores Mobiliários.

VII.III.III Dever de não realizar negócios com a sociedade

Sob a epígrafe “Negócios com a sociedade” o artigo 397º n.º1 do C.S.C., vem proibir claramente os empréstimos ou outro tipo de crédito, a prestação de garantias a obrigações contraídas pelos administradores e adiantamentos superiores a um mês, sancionando esse comportamento com a nulidade. Este preceito tem o intuito de salvaguarda do dever de lealdade e da independência do administrador, de modo a que se possa evitar o conflito de interesses entre o administrador e a sociedade.

O administrador no exercício da sua atividade tem o acesso facilitado à realização de negócios, é de salientar, as oportunidades de negócio que o administrador tem conhecimento durante o exercício da sua atividade, são consideradas oportunidades societárias, não importando quando ou como teve o administrador conhecimento das mesmas, desde que esta oportunidade se insira no domínio da atividade da sociedade ou a mesma tenha interesse objectivo. Apenas não serão societárias as oferecidas exclusivamente ao administrador enquanto pessoa individual.

O artigo 397º do Código das Sociedades Comerciais, determina no n.º2, que os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores, diretamente ou por interposta pessoa, se não tiverem sido previamente autorizados por deliberação do conselho de administração e com parecer favorável do conselho fiscal ou da comissão de auditoria são nulos. Será de salientar que o administrador interessado não poderá votar na deliberação que concede a autorização, (n.º2 do artigo 397º e n.º6 do artigo 410º todos do Código das Sociedades Comerciais).

O supra referido é extensivo às sociedades que se encontrem em relação de domínio ou de grupo com aquela em que o administrador exerce funções, (n.º3 do artigo 397º do Código das Sociedades Comerciais).

Estas limitações contratuais só se aplicam aos contratos celebrados que não constituam ato compreendido no comércio regular da sociedade e se desses emergir vantagens especiais ao

administrador contraente, (n.º5 do artigo 397º do Código das Sociedades Comerciais, a contrário).

Assim, podem ser celebrados contratos nos termos idênticos aos que seriam negociados no mercado. O contrato de empréstimo/ crédito em que a sociedade concede o mesmo ao administrador é expressamente proibido, ainda que verifique os restantes requisitos, conforme estipulado no n.º1 do artigo 397º do Código das Sociedades Comerciais.

VII.III.IV Dever de transparência

O dever de transparência incute ao administrador a obrigação de apresentar um relatório anual que traduza a situação da sociedade, este deverá incluir as autorizações e os respectivos relatórios e pareceres sobre os contratos celebrados entre a sociedade e os seus administradores, conforme o disposto nos termos dos artigos 66º n.º 5 e) e 397º n.º5 do C.S.C.

Nas sociedades anónimas fechadas, o artigo 447º do C.S.C, estabelece a obrigação dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização de comunicar à sociedade o número de ações e de obrigações de que são titulares, bem como qualquer oneração ou cessação de titularidade, aplicando-se este dever inclusive às sociedades nas quais aquela esteja em relação de domínio ou de grupo; aplica-se esta obrigação às pessoas equiparadas, conforme n.º2 do artigo 447º do C.S.C..

A “Directiva da Transparência”⁵⁰ contida na Directiva n.º 2004/109/CE, contém a obrigação de divulgação de participações sociais, esta aplica-se às sociedades abertas, ou seja, às sociedades anónimas com capital disperso pelo público, abertas ao investimento público, (artigo 13º n.º1 do CVM), sobre estas sociedades recai o dever de divulgar e comunicar as participações qualificadas. Esta necessidade prende-se com o interesse dos acionistas em saber quem controla ou se encontra em vias de controlar a sociedade, o público no âmbito das suas decisões de investimento também detém interesse, e inclusive o Estado detém interesse em conhecer os grupos económicos existentes no mercado.

⁵⁰ Almeida, António Pereira de (2011), *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*, 6ª Edição, Coimbra, Almedina, pp.548.

Não iremos desenvolver este assunto, visto se tratar de um regime específico deste tipo de sociedades, mas iremos fazer algumas referências. A CMVM utiliza esta informação para fiscalizar os pressupostos para as OPAs obrigatórias, (artigo 187º do CVM). O artigo 16º do CVM, determina que este dever de comunicação de participações qualificadas constitui-se, quando as participações sociais atinjam 10%, 20%, um terço, metade, dois terços, e 90% dos direitos de votos correspondentes ao capital social de uma sociedade aberta⁵¹.

Para que o dever de transparência seja cumprido, incumbe ainda ao sócio o dever especial de divulgar determinadas informações, deste modo o administrador tem a obrigação de elaborar e apresentar o relatório de gestão e as contas do exercício, (artigo 65º e ss do C.S.C.) estas informações devem ser disponibilizadas aos interessados, conforme o disposto no artigo 70º n.º2 do C.S.C., sendo que a falta de apresentação das contas e deliberação sobre as mesmas nos dois meses ao prazo constante do artigo 65º n.º5, (prazo de 3 meses a contar do encerramento de cada exercício anual⁵²) confere ao sócio a possibilidade de recurso ao tribunal para que se proceda a inquérito.

Nas sociedades abertas a transparência e o rigor da informação divulgada é essencial para a decisão dos investidores, deste modo estas sociedades para além dos deveres de informação previstos no Código das Sociedades Comerciais, têm ainda que respeitar o imposto pelo Código dos Valores Mobiliários⁵³ e o Regulamento n.º5/2008 da CMVM, que impõe a divulgação de factos específicos nestes tipos de sociedades.

⁵¹ O artigo 16º n.º2 define diferentes limites para as sociedades abertas com acções ou valores mobiliários equiparados admitidos à negociação em mercado regulamentado, de 5%, 15% e 25%.

⁵² Ou 5 meses a contar da data do encerramento do exercício anual, caso se trate de sociedades que apresentam contas consolidadas, ou método de equivalência patrimonial.

⁵³ A informação deve ser clara, verdadeira, actual, completa, objectiva, lícita e oportuna, nos termos e pelo disposto no artigo 7º do CVM.

VIII. Responsabilidade dos administradores para com a sociedade

A responsabilidade dos administradores para com a sociedade encontra-se plasmada no artigo 72º n.º1 do C.S.C.; segundo o disposto nesta norma, os administradores são responsáveis pelos danos causados à sociedade resultantes de “actos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais”. Esta norma, contém uma presunção de culpa dos administradores.

O artigo 64º do C.S.C., como cláusula geral sobre a forma pela qual os administradores devem pautar a sua atuação, consagra os deveres fundamentais dos administradores, deste modo esta norma deve ser sempre articulada com o artigo 72º na avaliação da responsabilidade civil dos administradores.

Para que se verifique responsabilidade dos administradores terá que se verificar os elementos da responsabilidade civil: comportamento ilícito, culpa, dano e nexo de causalidade.

Como já referido anteriormente a responsabilidade dos administradores baseia-se na culpa, é uma responsabilidade subjetiva, sendo deste modo necessário analisar a atuação do administrador.

O D.L. nº 76-A/2006, de 29 de Março, introduziu uma nova redação do n.º2 do artigo 72º do Código das Sociedades Comerciais, fazendo constar que a responsabilidade do administrador é excluída “se provar que actuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”. Passando deste modo, a ser necessário analisar este preceito para aferir a responsabilidade dos administradores pelas suas ações na legislação nacional.

Não há qualquer dúvida que o artigo 72º n.º2 do C.S.C., foi influenciado pela *business judgment rule*, tendo o legislador afirmado na exposição dos motivos da revisão do C.S.C., que a reforma legislativa elaborada implica necessariamente uma tomada de posição sobre a consagrada norma norte-americana chamada de *business judgment rule*⁵⁴

Face à transposição para o ordenamento jurídico português da *business judgment rule*, é necessário analisar a sua aplicação no sistema nacional e os termos dessa sua aplicação.

⁵⁴ Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, CMVM,(Online) p. 17, Disponível em: www.cmvm.pt.

A responsabilidade dos administradores para com os credores sociais, encontra-se prevista no artigo 78º n.1 do C.S.C., segundo o disposto nesta norma os administradores respondem perante os credores da sociedade que sejam lesados pela sua atuação ilícita e culposa, correndo o ónus de prova por conta dos credores⁵⁵.

Os administradores são, ainda, responsáveis perante os sócios e terceiros por danos causados diretamente nas suas esferas patrimoniais, nos termos do disposto no artigo 79º n.2 do C.S.C..

VIII.I O princípio *business judgment rule* no sistema português

Certamente consciencializado das várias interpretações desta norma, considerada por uns uma presunção de licitude e por outros a descrição dos elementos para ilidir a ilicitude da atuação, o legislador do CSC refere que “a consagração no direito português de uma presunção da licitude da actuação do administrador implicaria uma fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis”⁵⁶.

O objectivo do legislador ao transpor a *business judgment rule* para o ordenamento português foi evitar a análise de mérito por parte dos tribunais das decisões empresariais.

Tendo os tribunais portugueses rejeitado a sindicabilidade do mérito das decisões de gestão, corretamente na nossa opinião, com o fundamento de que desse modo estariam a interferir com o governo da sociedade e de que os mesmos não estão preparados para tal avaliação; o princípio *business judgment rule*, vem proporcionar uma sindicabilidade limitada ao processo de decisão.

Durante o exercício das suas funções os administradores são chamados a tomar diversas decisões, podendo essas conter riscos normais do mercado, deste modo susceptíveis de prejuízo ou ganho para a sociedade, normalmente as decisões de risco são as mais lucrativas em caso de sucesso, não podem deste modo, os tribunais chamados a avaliar o mérito de tais decisões, desde que tomadas com respeito pelos deveres inerentes à profissão, mas o mesmo

⁵⁵ Aos credores sociais é facultada a possibilidade de sub-rogação no direito de indemnização da sociedade, caso esta não seja exercida, cfr. Artigo 78º n.2 do Código das Sociedades Comerciais.

⁵⁶Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, CMVM, (Online) p. 17 Disponível em: www.cmvm.pt.

já não se aplica quanto ao processo de decisão, processo esse que deve respeitar os deveres legais e contratuais a que o administrador se encontra adstrito.

Assim, a responsabilidade civil dos administradores assenta na violação desses mesmos deveres.

A *business judgment rule*, encontra-se consagrada no artigo 72º, n.º2 do C.S.C., tendo os seguintes pressupostos de aplicação:

- (1) Que estejamos perante uma decisão do administrador, decisão esta que tem de ser necessariamente empresarial; deste modo, só se aplicará a norma nos casos em que o administrador dispõe de discricionariedade, não podendo ser aplicada em situações em que o administrador está vinculado a adoptar determinada atuação.
- (2) Que os administradores na tomada da dita decisão não detenham qualquer interesse pessoal na mesma,
- (3) Que esta tenha sido tomada com base em informação suficiente, exigindo-se assim que a decisão seja razoável, formada com a informação necessária e racional.
- (4) Por fim, exige-se que a decisão seja tomada segundo critérios de racionalidade. Este critério da decisão revela-se especialmente importante, evitando que o mérito ou demérito seja aferido *à posteriori* quando efetivamente o dano já se verificou, limitando a responsabilização apenas às decisões irracionais.

Nestes termos, se a decisão do administrador foi informada, sem interferência de qualquer interesse pessoal e segundo os critérios de racionalidade é uma decisão lícita, ainda que esta se tenha revelado danosa; nestes casos verifica-se que, embora não tenha sido bem sucedida, não se verificou qualquer violação dos deveres por parte do administrador.

O artigo 72º n.º1 do C.S.C. estabelece uma presunção de culpa dos administradores que hajam incorrido em ato ilícito que resulte em danos para a sociedade, correndo o ónus de prova por conta dos administradores. A razão deste preceito prende-se com as dificuldades de produção de prova por parte dos lesados, face à dificuldade de obtenção de informação e de contextualização da decisão adoptada pelos administradores. Para os administradores esta

inversão do ónus da prova não será demasiado danosa, pois estes dispõem de todas as informações e elementos que envolveram a decisão, podendo facilmente ilidir a presunção.⁵⁷

Independentemente do supra exposto, o dano à sociedade não permite aferir a violação dos deveres legais ou contratuais por parte do administrador, incumbindo ao lesado alegar e fazer prova da violação desses deveres, deste modo voltamos à dificuldade de obtenção de prova por parte deste. Neste sentido alguns autores defendem que a sociedade apenas detém o ónus de prova indiciária⁵⁸, deste modo apenas é necessário à sociedade indicar a possibilidade de violação de um dever causador do dano em causa. Nestes termos a sociedade tem o ónus de prova indiciária sobre a violação de um dever bem como a prova dos danos e do nexo de causalidade, correndo por parte do administrador o ónus de prova da inexistência da violação, devendo provar que não atuou de forma ilícita, e que sem culpa os danos se teriam verificado independentemente da adopção de outra atuação.

Cumprir interpretar a norma consagrada no artigo 72º n.º2 do C.S.C., que tem sido na doutrina portuguesa objecto de diferentes classificações e análises.

A *business judgment rule* é considerada por Coutinho de Abreu, como uma cláusula de exclusão da culpa⁵⁹, atribui a esta norma a denominação de “decisão empresarial”.

Segundo este autor, a regra da decisão empresarial apenas se aplicará quando se verifique os seguintes pressupostos: a) é necessária a tomada de uma decisão; b) o administrador não pode se encontrar em situação de conflito de interesses; c) as normas do processo decisório têm de ser cumpridas pelo administrador. Deste modo esta norma só se aplicará quando se verifique discricionariedade, não se aplicando a decisões que violem o dever de lealdade ou deveres específicos, pois aí a atuação do administrador já se encontrava vinculada ao cumprimento desses deveres. Como já anteriormente referido, apenas nos casos em que nos encontremos no âmbito da discricionariedade do administrador se poderá aplicar a *business judgment rule*,

⁵⁷ Cfr. Com artigo 72º n.º2 do Código das Sociedades Comerciais.

⁵⁸ Frada, Carneiro da, “A business judgment rule no quadro dos deveres gerias dos administradores”, *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais : Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura*, Coimbra: Almedina 2007.

⁵⁹ Abreu, Jorge Coutinho de (2010), *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, Coimbra, Almedina, pp.43.

mas pergunta-se e nos casos em que o administrador incumpra os deveres a que se encontra adstrito? O mesmo não é responsabilizado pelos danos causados pela violação?

Como refere o número 1 do artigo 72º do C.S.C., há uma presunção de culpa quando se verifique a violação de deveres legais ou contratuais, deste modo, se o administrador violou um dever inerente às suas funções, o mesmo será responsabilizado, neste caso não poderá usufruir da *business judgment rule* para ilidir a culpa. A violação só por si de um dever é censurável, não beneficiado deste modo da cláusula de exclusão de culpa. Permitir a aplicação a este caso seria admitir que os deveres dos administradores, dependendo da circunstância, poderiam ser violados.

Segundo o artigo 72º n.2 do C.S.C., se o administrador cumprir as condições aí estipuladas estará isento de responsabilidade, ou seja, se o administrador basear a sua decisão em informação adequada, não se encontrar em situação de conflito de interesses e esta decisão for tomada “segundo critérios de racionalidade empresarial”, ilidirá a presunção de culpa estabelecida no n.º1 do artigo 72º.

Levanta-se aqui a questão da atuação “segundo critérios de racionalidade empresarial” e fazendo uma comparação com o “princípio da racionalidade económica”⁶⁰, este autor salienta que a prova pelo administrador de que agira segundo critérios da racionalidade empresarial será extremamente difícil, face aos prejuízos que já se verificaram efetivamente, levando a que o tribunal avalie o mérito da decisão com base nos valores objectivamente apresentados de prejuízo ao invés dos critérios de racionalidade.

E citando Eisenberg⁶¹, esclarece este autor que a responsabilidade civil apenas se aplica aos casos de decisão irracional por parte do administrador, vai mais longe e defende uma interpretação restritivo-teleológica, baseando-se na dificuldade de prova e consequentemente na avaliação do tribunal de mérito das decisões, “Assim, bastará ao administrador, para ficar

⁶⁰ “Pois bem, o “princípio da racionalidade económica” significa a *consecução de um dado fim com o mínimo dispêndio de meios* (princípio da economia dos meios), ou a *consecução, com dados meios, do máximo grau de realização do fim* (princípio do máximo resultado), Abreu, Coutinho de, *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, (2010) Coimbra : Almedina, pp.45.

⁶¹ Cfr. Regime norte-americano.

isento de responsabilidade que (contra)prove *não ter actuado de modo “irracional” (incompreensivelmente, sem qualquer explicação coerente)*”⁶².

Face à expressão “segundo critérios de racionalidade empresarial”, tudo indica que apenas em casos de irracionalidade responderá civilmente o administrador pelos danos causados. O legislador ao recorrer a esta figura, e não à figura do bom pai de família, conforme a tradição civilista, salienta os requisitos de competência necessários aos administradores e a necessidade de prosseguimento do objecto social, exigindo-se “*any rational business purpose*”⁶³, assim qualquer decisão desde que justificada pela intenção racional de negócio é protegida pela *business judgment rule*.

Ainda neste sentido, Menezes Cordeiro, refere que “A responsabilidade dos administradores é, essencialmente, uma imputação por incumprimentos ou por actos ilícitos culposos”⁶⁴, afirmando que de outro modo estaríamos a responsabilizar os administradores pelo risco.

A exigência de racionalidade nas decisões, não pretende responsabilizar o administrador pelo risco, mas pretende que o administrador aquando da sua decisão tenha em conta a atividade exercida pela sociedade, a sua complexidade, estrutura e eventuais riscos, concedendo ao administrador uma margem elevada de discricionariedade, limita-se a intervenção judicial na administração da sociedade aos casos de irracionalidade, ideia já preconizada pelos *Principles of Corporate Governance*⁶⁵.

Não faria sentido permitir uma intervenção judicial na administração da sociedade sem limites, nem é de considerar que os tribunais detêm competência para avaliar a administração da sociedade, não devendo ser chamado a estes o mérito de decisões de gestão, devendo a sua intervenção ser limitada, considera-se que esse limite é traçado na racionalidade.

⁶² Abreu, Jorge Coutinho de (2010), *Responsabilidade civil dos administradores de sociedades*, Coimbra, Almedina, pp.46

⁶³ Supremo Tribunal de Delaware, 1971, decisão *Sinclair Oil Corporation v. Levien*, 280 A.2d 717,720.

⁶⁴ Cordeiro, António Menezes, (2004), *Manual de Direito das Sociedades*, Vol. I, Coimbra, Almedina, pp.766

⁶⁵ *Principles of Corporate Governance*, 13 de Maio de 1992, *American Law Institute*, parte IV.

Outra corrente doutrinária refere que a *business judgment rule* contribui para verificar a ilicitude de atuação com o auxílio dos elementos do artigo 64º n.º1 do C.S.C.⁶⁶

Posição defendida por Carneiro da Frada. “A *business judgment rule* carece(...) de ser articulada com uma flexibilização na prova dos deveres legais ou contratuais cuja violação desencadeia a responsabilidade”⁶⁷; argumenta que, caso contrário, a cláusula de exclusão da responsabilidade do artigo 72º n.º2 do C.S.C., nunca teria espaço para operar, caso se exigisse do lesado a demonstração concreta da ilicitude.

Indo de encontro ao já anteriormente referido, efetivamente não haveria espaço para a *business judgment rule* operar, se o lesado fizer prova concreta da ilicitude, pois a violação de um dever é só por si censurável e dá origem à responsabilidade civil por parte do administrador, mas considerando o ónus de prova do lesado meramente indiciário, o lesado apenas terá de mostrar indícios de violação de um dever, provar os danos e o nexo de causalidade, correndo por parte do administrador o ónus de prova de inexistência da violação do dever. Neste ónus de prova pode o administrador beneficiar da *business judgment rule*, se fizer prova que agiu de modo informado, desinteressadamente e racionalmente.

Defende o autor que a ilicitude é um requisito para a responsabilidade civil, exige-se um comportamento por parte do administrador que viole as disposições legais ou contratuais, conforme o disposto no artigo 72º n.1 do C.S.C., esta norma é preenchida pelo disposto no artigo 64º n.º1 do C.S.C., pois a ilicitude corresponde à violação de deveres cuidado ou de lealdade, aplicando-se ainda no que toca aos deveres de cuidado o artigo 72º n.º2 do C.S.C.. Assim, apenas se verifica a exclusão da responsabilidade civil do administrador com a verificação cumulativa de todos os requisitos do artigo 72º n.º2 do C.S.C., sendo este controlo das decisões do administrador procedimental, os requisitos são prescrições relativas ao processo de decisão. Neste sentido refere ainda “O tipo de ilícito básico é, aqui dado pelo art. 64, n.º 1, a), articulado com o art. 72, n.º 1. A *business judgment rule* serve

⁶⁶ Frada, Manuel Carneiro da (2007), “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, Coimbra, Almedina, pp. 223-233.

⁶⁷ Frada, Manuel Carneiro da (2007), “A *business judgment rule* no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67 - Vol.I (Online). Disponível em: www.oa.pt

complementarmente à caracterização da ilicitude, limitando o raio de aplicação desse preceito.”⁶⁸

Face ao artigo 72º, n.º 1 do C.S.C., onde é determinado que os danos causados por atos ou omissões dos administradores em violação de deveres legais ou contratuais dão origem à responsabilidade dos administradores. O tipo de ilícito será efetivamente dado pelo artigo 64º, n.º 1, a) do C.S.C., mas visto ser necessário a verificação cumulativa dos seguintes pressupostos para que haja lugar a responsabilidade civil dos administradores: ato ilícito; culpa; dano; e nexo de causalidade. Assim, será necessário articular o artigo 64º, n.º1, a) com o artigo 72º, n.º 1 ambos do C.S.C., mas nesse caso a ilicitude já se encontra indiciada, a *business judgment rule* intervém como “porto de abrigo”, como cláusula de salvaguarda do administrador, fornecendo critérios de avaliação da atuação do administrador, permitindo ao administrador que ilida a presunção de culpa do n.º 1 do artigo 72º, do C.S.C., provando que agiu de modo informado, sem conflito de interesses e racionalmente. A *business judgment rule* limita o raio de aplicação, mas parece-nos que esse limite é de avaliação de método e não de avaliação de mérito, limitando assim que as decisões dos administradores sejam avaliadas segundo o procedimento adoptado pelo administrador para decidir e não segundo os resultados.

Olavo Cunha, refere que o artigo 72º n.º2 do C.S.C., é “uma regra que exclui a responsabilidade dos administradores que provem ter actuado com conhecimento (*informados*), sem interesse pessoal no ato (de que resulta a responsabilidade) e norteando-se por *critérios de pura racionalidade empresarial*.”⁶⁹, classificando deste modo esta norma como uma cláusula de exclusão de responsabilidade dos administradores.

Neste sentido, encontramos também Pedro Caetano Nunes, que afirma que estamos perante uma cláusula de exclusão da responsabilidade civil do administrador, note-se que este autor não discute se estamos perante uma cláusula de exclusão de ilicitude ou de culpa, ele concebe o artigo 72º n.º2 como uma cláusula de exclusão de responsabilidade civil pela violação do dever de gestão “A proposição normativa constante do art. 72, nº2, do CSC não releva da norma que estabelece o dever primário de prestação dos administradores – o dever de gestão.

⁶⁸ Frada, Manuel Carneiro da (2007), “A business judgment rule no quadro dos deveres gerias dos administradores”, *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67 - Vol.I (Online). Disponível em: www.oa.pt

⁶⁹ Cunha, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª Edição, Coimbra, Almedina, pp.772.

Releva da norma que estabelece o dever secundário de indemnização pela violação do dever de gestão. “⁷⁰.

Uma das críticas à concepção da *business judgment rule* como cláusula de exclusão de responsabilidade é a de que nesse caso, estaríamos a admitir que as decisões tomadas pelo administrador no exercício das suas funções, seriam por princípio judicialmente sindicáveis⁷¹, seguindo este entendimento, estaríamos a admitir que o tribunal detém competência para se substituir à administração, intervindo ativamente na gestão da sociedade, ou que todos os danos causados por decisões dos administradores são passíveis de avaliação para eventual responsabilização dos administradores. Será de salientar que a intervenção judicial será, ou deverá ser, apenas quanto à atuação do administrador, quanto aos meios utilizados, e nunca poderá ser de mérito, ou quanto ao resultado, sem esquecer que para que se verifique responsabilização do administrador, os pressupostos da responsabilidade civil têm de se verificar: ato ilícito culposo, dano e nexo de causalidade entre o ato e o dano verificado.

Uma decisão tomada pelo administrador informadamente, sem interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial, ainda que se verifique que esta venha a ser uma decisão sem êxito e consequentemente provoque danos à sociedade, não dá lugar a responsabilidade civil, pois estamos perante uma decisão lícita, cumprindo deste modo o preceituado no artigo 72º, n.º 2 do C.S.C.. Apesar do dano, não se verifica a ilicitude necessária para efetivar a responsabilidade.

Já António Pereira de Almeida, entende que a *business judgment rule* no nosso ordenamento jurídico constitui uma regra de avaliação da responsabilidade dos administradores, aplicando-se desde que não se verifique a violação dos deveres específicos.

Este autor recusa a tese da cláusula de exclusão, com o argumento de que operando esta cláusula no âmbito da responsabilidade dos administradores perante a sociedade, responsabilidade esta contratual, não se colocam os entraves à obtenção da prova para a responsabilização do administrador. Considera ainda que esta norma não deve ser configurada

⁷⁰ Nunes, Pedro Caetano (2012), *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Dissertação de Doutoramento, Faculdade de Direito da Universidade Nova de Lisboa, Coimbra: Edições Almedina, S.A., pp.515

⁷¹ Frada, Manuel A. Carneiro da (2007), “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais Homenagem aos profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume III, Coimbra Editora, pág. 231.

como uma presunção de licitude, pois segundo o nosso ordenamento jurídico, cabe ao demandante o ónus da prova; conforme o preceituado no artigo 72º n.º1 não parece que se tenha operado uma inversão do ónus da prova⁷²; socorrendo-se do artigo 799º, do C.C., afirma que verificando-se os pressupostos da responsabilidade civil o artigo 72º, n.º 1 do C.S.C., apenas se presume a culpa.

Independentemente desta cláusula operar no âmbito da responsabilidade dos administradores perante a sociedade, os entraves à obtenção de prova podem se verificar; imaginemos, no caso de uma ação social “*ut singuli*”, em que os sócios por inércia da sociedade na propositura da acção, fazem uso da mesma, estes não dispõem de tanta informação, ou até mesmo de tanto conhecimento dos factos inerentes à decisão, deixando uma ampla margem para o administrador ilidir esses factos. Será ainda de ter em conta que o administrador não deverá ter dificuldade em provar que não houve violação do dever. Ainda assim, o artigo 72º, n.º1 do C.S.C., na sua redacção parece apresentar uma presunção de culpa, imputando responsabilidade aos administradores por danos causados por actos ou omissões com preterição dos deveres legais ou contratuais inerentes à sua profissão, comportando a salvaguarda de provarem que procederam sem culpa.

Conclui afirmando,

O art. 72º, n.º 2, tem a virtualidade de consagrar expressamente a regra business judgment rule e deverá ser interpretado, apesar da sua redacção menos feliz, como standard of judicial review, no sentido de explicitar os meios de que os administradores se podem servir para destruir a prova de ilicitude em caso de violação dos deveres dos administradores.⁷³

Deste modo o artigo 72º, n.º 2 do C.S.C., ao referir salvo “provar que actuou”, deve ser entendido como uma referência ao administrador ilidir a prova.

O preceituado no n.º 2, serve efetivamente para destruir a prova de ilicitude, pois ainda que a prova de violação do dever por parte do demandante seja indiciária, o administrador com o auxilio desta norma pode provar que não houve violação do dever, pois o mesmo cumpriu com os seus deveres. Mas se a prova de violação do dever é indiciária, a prova dos danos não o é; deste modo, o demandante terá de fazer prova dos danos, da atuação ilícita e do nexo de

⁷² Almeida, António Pereira de (2011), “A Business Judgment Rule”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, pág. 369

⁷³ Almeida, António Pereira de (2011), *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*, Coimbra, Almedina, pp.287

causalidade entre ambas, o que significa que o artigo 72º, n.º 2 do C.S.C., poderá auxiliar o administrador a ilidir a presunção de culpa (prevista no n.º 1 do artigo 72º do C.S.C.). Concretizando, se o administrador provar que a sua decisão foi tomada com base na informação adequada, sem qualquer interesse pessoal e com respeito pelos critérios de racionalidade empresarial, o mesmo não poderá ser responsabilizado pelos danos.

O artigo 72º, n.º 2 do C.S.C., comporta efetivamente a regra da *business judgment rule*, mas o seu texto não nos permite fazer uma aplicação como princípio; contrariamente ao verificado originariamente, no nosso ordenamento jurídico a *business judgment rule* parece comportar os requisitos para a exclusão da responsabilidade, pois permite que a responsabilidade seja excluída, se os administradores fizerem prova que a sua atuação foi de modo informado, livre de interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

Este autor defende por fim, que

Da conjugação do art. 64º, n.º 1 com o art. 72º, n.º 2 podemos, pois, concluir que o primeiro enuncia os padrões mais exigentes para o exercício da administração (*standard of conduct*), enquanto o segundo contém os requisitos mínimos de actuação empresarial (*standard of review*) para efeitos de responsabilidade civil⁷⁴,

indo ao encontro do preconizado na jurisprudência norte-americana.

Neste sentido também, o *Model Business Corporation Act*⁷⁵, providencia linhas de aplicação da *business judgment rule*, e sob a designação de *Standards of Conduct for Directors* define as regras gerais de conduta dos administradores esclarecendo que visa clarificar esses deveres, não se tratando de uma tentativa de codificar a *business judgment rule* mas recorre a estas regras de conduta dos administradores para apurar a eventual responsabilidade, indo deste modo ao encontro da defesa de articulação entre os dois artigos. Neste modelo é defendido que esta norma constitui uma presunção de licitude. Sendo a *business judgment rule*, na experiência norte-americana, um princípio-norma, faz todo o sentido que se trate de uma presunção de que a sua decisão não irá ter intervenção judicial, desde que a mesma tenha sido tomada racionalmente e no interesse da sociedade, mas o mesmo já não se pode aplicar na experiência portuguesa.

⁷⁴ Almeida, António Pereira de (2011), “A Business Judgment Rule”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, pp. 370.

⁷⁵ O *Model Business Corporation Act*, elaborado pelo *Committee on Corporate Laws of American Bar Association's Section of Business Law*.

Para Ricardo Costa, o artigo 72º, n.º2 do C.S.C., é fiscalizador do dever geral de cuidado, afirmando que este artigo “estabelece, portanto, um regime espacial da responsabilidade pela administração discricionária”⁷⁶.

Já quanto ao dever geral de lealdade, este autor defende a não articulação da *business judgment rule*, justificando que esta para excluir a responsabilidade tem como requisito a inexistência de interesse pessoal; visto a atuação do administrador no cumprimento do dever de lealdade implicar a atuação no interesse da sociedade, livre de qualquer interesse pessoal, ao contrário, se o administrador violar o dever de lealdade não cumpre o requisito para aplicação da *business judgment rule*, desde modo esta não se poderá articular com este dever.

Já Bruno Ferreira escreve-se que “A *business judgment rule* diz apenas respeito à apreciação do cumprimento dos deveres de cuidado decisoriais”⁷⁷, assim, verificando-se os elementos do artigo 72º n.2 do C.S.C., ou seja, o cumprimento do dever de preparar adequadamente as decisões de gestão e de tomar decisões racionais, salvaguardará essas decisões do escrutínio judicial. Ainda assim, caso a prova do cumprimento desses elementos não se verifique, não significa que o administrador tenha violado esses deveres, mas apenas que a sua actuação irá ser alvo de análise judicial, deste modo, o juiz apreciará a conduta adoptada pelo administrador.

A opção da CMVM⁷⁸ parece ser no sentido de uma consagração mitigada da *business judgment rule*, permitindo aos administradores a exclusão da responsabilidade bastando para tal que provarem que agiram em “termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial”; a adopção desta norma como uma presunção de licitude não é adequada ao sistema jurídico português de responsabilidade, não existindo o fundamento do excesso de litigância, pressuposto da sua origem norte-americana, a adopção nestes termos levaria a uma escassez ainda maior de responsabilização da administração no sistema português.

⁷⁶ Costa, Ricardo (2011) “Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina, pág.176.

⁷⁷ Ferreira, Bruno, “Os Deveres de Cuidado dos Administradores e Gerentes”, *Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o Contolo Societário*, disponível em www.cmvm.pt

⁷⁸ Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, CMVM, (Online) p. 17 Disponível em: www.cmvm.pt.

Deste modo, de acordo com a proposta da CMVM, consideramos que a *business judgment rule* “facilita o escrutínio judicial em caso de danos produzidos por actuações ilícitas dos administradores, evitando que o tribunal realize uma apreciação de mérito em matérias e gestão, para o que reconhecidamente não está preparado.”⁷⁹

Como já adiantámos, o artigo 72º n.º1 do C.S.C., estabelece uma presunção de culpa dos administradores pelos danos causados à sociedade por condutas ilícitas; reconhecendo a dificuldade de análise por parte dos tribunais de avaliação de uma decisão já tomada pelos administradores sem a influência do resultado final, a *business judgment rule* vem auxiliar este processo, servindo como regra de avaliação da responsabilidade dos administradores.

No nosso ordenamento jurídico, considerar a *business judgment rule* como pressuposto da licitude da atuação dos administradores seria demasiado oneroso, deste modo, indo de encontro à redação do artigo 72º n.º 2 do C.S.C., este preceito comporta efetivamente uma regra de exclusão da responsabilidade dos administradores, pois a responsabilidade dos administradores exclui-se se estes provarem que atuaram informadamente, livre de qualquer conflito de interesses e segundo critérios de racionalidade empresarial.

⁷⁹ Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, CMVM, (Online) p. 18 Disponível em: www.cmvm.pt.

IX. Procedimento: Acções de responsabilidade

Devido a um rápido desenvolvimento económico, a questão do procedimento adequado para efetivar a responsabilidade dos administradores, foi inicialmente tratado pela jurisprudência francesa, que reconheceu legitimidade a cada sócio para intentar a ação social contra os administradores, o que, como afirma Cordeiro, foi “uma das criações jurisdicionais mais ousadas de todos os tempos”⁸⁰. Esta evolução legislativa permitiu a responsabilização dos administradores, quer através de ações individuais, pelos sócios ou terceiros, quer através de ações sociais, pela própria sociedade. Estas ações sociais poderiam ser exercidas pela assembleia geral *ut universi*, ou pelos sócios, *ut singuli*.⁸¹

Já o sistema germânico, a lei de 1937, apenas admitia para responsabilização dos administradores, ações da sociedade e dos credores, face a sua relação contratual; defendendo que tanto para os acionistas, como para terceiros, apenas estariam em causa pretensões derivadas de atos ilícitos⁸².

Inspirado no modelo processual francês, o sistema português importou para o seu regime interno com algumas adaptações a regulamentação processual deste país, como veremos.

A responsabilidade dos administradores pelos prejuízos causados é efectivada com o recurso à ação judicial, existem diversos tipos de ações sociais para efetivar a responsabilidade dos administradores para com a sociedade, no sistema português:

- Ação social “*ut universi*”;
- Ação social “*ut singuli*”;
- Ação sub-rogatória dos credores sociais.

Os credores sociais, podem recorrer à ação de responsabilidade civil pessoal, para serem indemnizados pelos danos sofridos na satisfação dos seus créditos.

⁸⁰ Cordeiro, António Menezes (1997), “*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*”, Lisboa, Lex, pp.109.

⁸¹ *Code des Sociétés* de 1966.

⁸² Cordeiro, António Menezes (1997), “*Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais*”, Lisboa, Lex, pp.123.

Quanto à responsabilidade perante sócios e terceiros, esta pode ser exercida individualmente ou colectivamente, com recurso às ações colectivas.

A ação social “*ut universi*” é o procedimento adequado para a sociedade obter o ressarcimento dos danos causados pelo administrador à sociedade. Para a propositura desta ação é necessária uma deliberação social, que deverá ser tomada em assembleia geral por maioria simples (cfr. art. 75º, n.º1 do C.S.C.). Nesta deliberação os administradores não podem votar, visto o conflito de interesses existente, conforme o disposto e nos termos dos artigos 75º, n.º3, 281º, n.º1 e 384º, n.º6 todos do C.S.C..

Sendo a assembleia anual convocada para aprovação das contas do exercício da sociedade, caso sejam detectadas irregularidades, como questão incidental poderá ter lugar na mesma a deliberação sobre a ação de responsabilidade e destituição dos administradores, mesmo sem constar na convocatória, segundo o disposto no artigo 75º, n.º2 do C.S.C.; esta regra é excepcional, pois, nos termos gerais, a questão relativa a uma eventual ação social deve ser incluída na ordem do dia, sob pena de nulidade, nos termos do disposto no artigo 56º, n.º1, a) do C.S.C..

A ação terá de ser proposta no prazo de seis meses, conforme o constante no artigo 75º, n.1 do C.S.C., contados desde a deliberação; para o efeito poderão ser designados representantes especiais, podendo em caso de discórdia ou falta de nomeação de representantes ser requerida ao tribunal a designação ou substituição de representantes especiais, pelos sócios que representem pelo menos 5% do capital social, mas nesta situação em caso de decaimento da ação esses mesmos sócios terão de reembolsar à sociedade as despesas causadas, nos termos do disposto no artigo 76º, n.º1 e 3. A representação cabe à administração, mas face à possibilidade dos administradores em funções não serem isentos para acionar os seus pares, ou a maioria que nomeou o representante especial estar afectada à administração, há a possibilidade de recurso ao sistema judicial.

Apesar das sociedades por regra serem representadas pelos seus administradores, não faria muito sentido que nas ações de responsabilidade o administrador represente a sociedade que intenta uma ação contra si.

A ação social “*ut singuli*”, é uma ação subsidiária à ação “*ut universi*”, esta só poderá ser usada caso a sociedade não tenha tomado a iniciativa de responsabilizar os seus

administradores, o que pode acontecer por pura inércia da sociedade ou por falta de promoção da ação dentro do prazo de seis meses, nestes casos, os sócios que representem 5% do capital social⁸³ podem recorrer a esta ação. Sendo uma ação subsidiária, se a sociedade intentar a ação, os sócios já não poderão fazer uso desta.

Entende-se a consagração deste tipo de ação no nosso sistema legislativo. Visto normalmente os administradores serem pessoas da confiança dos sócios majoritários, muitas vezes verifica-se resistência na efetivação da responsabilidade dos administradores pela sociedade. Este tipo de ação possibilita ultrapassar esse obstáculo.

Esta ação é uma ação social, tem como objectivo responsabilizar os administradores pelos danos causados à sociedade e não os prejuízos que tiverem sido causados diretamente aos sócios. Assim, tratando-se de uma ação social a sociedade pode intervir⁸⁴, independentemente desta ter sido promovida pelos sócios, conforme o disposto no artigo 77º, n.4º do C.S.C. O n.º5 deste mesmo artigo, prevê a possibilidade dos administradores requerem caução ou decisão prévia sobre a questão suscitada, desde que aleguem que a ação tem o intuito de “prosseguir fundamentalmente interesses diversos dos prosseguidos por lei”, acautelando deste modo possíveis abusos por parte dos sócios no recurso a este tipo de ação.

A indemnização obtida pela procedência da ação social dos sócios reverte integralmente para o património da sociedade, pois esta tem como objectivo o ressarcimento dos danos causados pelos administradores à sociedade.

Se nem a sociedade, nem os sócios tomarem a iniciativa de efetivar a responsabilização dos administradores por danos causados à sociedade, a lei prevê no artigo 78º⁸⁵, n.º2 do C.S.C., a possibilidade dos credores se substituírem à sociedade através da ação sub-rogatória e exigirem uma indemnização dos administradores pelos danos causados à sociedade, esta indemnização aproveita diretamente a sociedade, tratando-se deste modo de uma ação social. Esta é uma ação subsidiária, que apenas é admitida se nem a sociedade, nem os sócios

⁸³ No caso das sociedades com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, apenas são necessários sócios que representem 2% do capital social para intentar esta ação.

⁸⁴ Cfr. o regime da ação sub-rogatória, artigo 608º do C.C..

⁸⁵ O artigo 78º do C.S.C. prevê dois tipos de ações.

tomarem a iniciativa. Também aqui deve a sociedade ser chamada a intervir em litisconsórcio com o autor⁸⁶.

Estando os credores a agir na posição da sociedade, os pressupostos da responsabilidade civil dos administradores são os mesmos que se aplicam à ação da sociedade para responsabilização dos administradores. Levanta-se aqui a questão do interesse dos credores no recurso a este tipo de ação, ao invés do recurso à ação pessoal prevista no artigo 78º, n.º1 do C.S.C.; somos da opinião que este interesse está relacionado com os pressupostos dessa, pois é necessário a prova por parte dos credores que a atuação dos administradores tornou o património social insuficiente para a satisfação dos respectivos créditos, conforme o disposto no artigo.

Faremos uma breve referência a outros tipos de ações de responsabilização dos administradores.

Para com os credores, os administradores têm ainda uma responsabilidade civil pessoal que como supra referido se encontra prevista no artigo 78º, n.º1 do C.S.C., está só poderá ser intentada pelos credores que viram os seus créditos não satisfeitos pela insuficiência do património da sociedade⁸⁷, devido a atuação ilícita do administrador para com a sociedade.

A responsabilidade dos administradores para com os sócios e terceiros está prevista no artigo 79º, n.º1 do C.S.C., esta responsabilidade decorre da violação dos deveres legais e contratuais a que se encontram adstritos, como exemplo temos a falta de notificação do sócio para o exercício do direito de preferência nos aumentos de capital (cfr. o artigo 458º do C.S.C.), ou a prestação de informações públicas falsas sobre a situação da sociedade que leve terceiros à subscrição de ações com falsas expectativas (cfr. o artigo 519º do C.S.C.).

⁸⁶ Cfr. artigo 608º do C.C. e artigo C.P.C.

⁸⁷ Em caso de insolvência, ver artigos 78º, n.º4 do C.S.C. e 82º, n.2, a) do C.I.R.E.

Conclusão

A sociedade é representada pelo administrador, que face às suas funções se encontra adstrito ao cumprimento dos deveres impostos quer legalmente, quer contratualmente.

Existindo sempre certo risco na atividade, empresarial, seja por esta estar dependente das flutuações de mercado, seja por vezes pelo risco estar associado ao lucro; no exercício das suas funções os administradores podem causar danos à sociedade, de que modo podemos aferir se esse mesmo risco tomado pelo administrador é tal desmedido que deve o administrador ser responsabilizado pelos danos causados? Poderá este ser avaliado pelo mérito da decisão?

Não nos parece concebível que se possa proceder a uma avaliação de mérito das decisões dos administradores, pois teremos de ter em conta que os mercados sofrem variações, e uma decisão tomada em determinado dia poderia ser uma decisão de mérito e em outro dia não, ou até mesmo uma decisão aparentemente injustificável poderá trazer inúmeros proveitos à sociedade. No entanto, não podemos conceder ao administrador um campo livre de actuação sem que o mesmo seja responsabilizado pelo seu comportamento.

A responsabilidade dos administradores assenta na violação dos deveres a que estes se encontram adstritos, sendo necessário averiguar se os mesmos foram cumpridos ou não na decisão que em concreto se avalia, devendo ser articulada com o artigo 64º do C.S.C..

Mas a questão da responsabilidade apenas se põe ao verificar-se os pressupostos da responsabilidade, devendo existir dano, atuação ilícita e nexo de causalidade.

Outra situação, será em casos em que se verificam prejuízos cuja decisão alternativa teria o mesmo resultado, ou seja a decisão alternativa não evitaria os prejuízos. Nesse caso, a responsabilidade do administrador não opera, pois os danos derivam de circunstâncias diferentes das exigências de conduta por parte do administrador.

A *business judgment rule* acolhida pelo nosso sistema jurídico no artigo 72º, n.º2 do C.S.C., por influência da cultura jurídico societária norte-americana, vem auxiliar a avaliação da responsabilidade civil dos administradores.

Não nos parece que deva ser adoptada nos termos norte-americanos, pois como princípio, esta presunção de licitude da atuação dos administradores não se coaduna com o sistema nacional de imputação de danos, nem parece, face à redação da mesma, que essa fosse a intenção do legislador.

Consideramos assim, após análise do sistema nacional que a transposição desta norma, que a exclusão da responsabilidade do administrador verifica-se quando cumulativamente: 1) a decisão foi tomada de acordo e com toda a informação adequada; 2) livre de qualquer interesse pessoal; e 3) foi tomada segundo critérios de racionalidade empresarial.

Independentemente de considerarmos esta norma, como uma cláusula de exclusão da ilicitude ou de culpa, esta, é uma norma que auxilia a avaliação da responsabilidade civil dos administradores, verificando-se os pressupostos desta a responsabilidade é excluída.

Fontes

- Abreu, Jorge Manuel Coutinho de (2010), *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*, 2ª Edição, Coimbra, Almedina
- Ali, Paul U. e Greg N. Gregoriou, (2010), *Internacional Corporate Governance After Sarbanes-Oxley*, New Jersey, John Wiley & Sons, Inc.
- Almeida, António Pereira de (2011), *Sociedades Comerciais Valores Mobiliários e Mercados*, 6ª Edição, Coimbra. Coimbra Editora
- (2011), “A Business Judgment Rule”, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina
- American Bar Association (2010), *Model Business Corporation Act*, United States of America, Chicago
- American Law Institute, *Principles of Corporate Governance*, United States of America
- Calero, Fernando Sánchez (2005), *Los Administradores en la Sociedades de Capital*, Navarra, Editorial Aranzadi SA
- Câmara, Paulo, Rui de Oliveira Neves, André Figueiredo, Oliveira, Fernandes de Oliveira e José Ferreira Gomes (2008), *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, Coimbra, Almedina
- Cordeiro, António Menezes (2012), *Código das Sociedades Comerciais Anotado*, 2ª Edição, Coimbra, Almedina
- (2004) ,*Manual de Direito das Sociedades*, Vol. I, Coimbra, Almedina
- Cunha, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª Edição, Coimbra
- Cordeiro, António Menezes (1997), “Da Responsabilidade Civil dos Administradores das Sociedades Comerciais”, Lisboa, Lex
- Costa, Ricardo (2011), “Deveres gerais dos administradores e “gestor criterioso e ordenado””, *I Congresso Direito das Sociedades em Revista*, Coimbra, Almedina
- Cunha, Paulo Olavo (2012), *Direito das Sociedades Comerciais*, 5ª Edição, Coimbra, Almedina
- Davies, Paul L. E Sarah Worthington (2012), *Principles of Modern Company Law*, ninth edition, London, Sweet and Maxwell
- Eisenberg, Melvin A. (1975), “Legal models of management structure in the modern corporation: officers, directors, and accountants.” *CallRev*, vol.63
- Eisenberg, Melvin A. (1990), “The duty of care of corporate directors and officers.”, *University of Pittsburgh Law Review*, n.º51

- Eisenberg, Melvin A. (1993) “The divergence of standards of conduct and standards of review in corporate law.” *Fordham Law Review*
- Ferreira, Inês Filipa Pereira Cabral (2011), *Da responsabilidade civil dos administradores pela violação do dever de diligência à luz do artigo 72º do Código das Sociedades Comerciais*, Coleções R-Dissertações de Mestrado / Master Dissertation
- Ferreira, Paula Cristina Domingues Paz Dias (2012), *Responsabilidade Civil dos Administradores e Gestores perante a Sociedade*, Dissertação de Mestrado em Ciências Jurídico - Privatísticas, Porto, Faculdade de Direito da Universidade do Porto
- Figueiredo, Mariana (2012), *A “Business Judgment Rule” e a sua Harmonização com o Direito Português*, Dissertação de Mestrado em Direito da Empresa e dos Negócios, Porto, Universidade Católica Portuguesa Faculdade de Direito
- Ferreira, Bruno, “Os Deveres de Cuidado dos Administradores e Gerentes”, Análise dos deveres de cuidado em Portugal e nos Estados Unidos da América fora das situações de disputa sobre o Contolo Societário,, disponível em www.cmvm.pt
- Frada, Carneiro da (2007), “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *A Reforma do Código das Sociedades Comerciais : Jornadas em Homenagem ao Professor Doutor Raul Ventura*, Coimbra: Almedina
- (2007), “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, Coimbra, Almedina
- “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, (2007) *Revista da Ordem dos Advogados*, Ano 67 - Vol.I (Online). Disponível em: www.oa.pt
- (2007), “A business judgment rule no quadro dos deveres gerais dos administradores”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais Homenagem aos profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume III, Coimbra Editora
- Gomes, Fátima (2007), “Reflexões em torno dos deveres fundamentais dos membros dos órgãos de gestão (e fiscalização) das sociedades comerciais à luz da nova redação do artigo 64.º do CSC”, *Nos 20 anos do Código das Sociedades Comerciais Homenagem aos Profs. Doutores A. Ferrer Correia, Orlando de Carvalho e Vasco Lobo Xavier*, Volume II, Coimbra Editora
- Governo das Sociedades Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais – Processo de Consulta Pública n.º 1/2006, CMVM,(Online) p. 17, Disponível em: www.cmvm.pt.
- Hansen, Charles (1993), “*The duty of care, business judgment rule, and the American Law Institute corporate governance project*”, *The Business Lawyer*
- Muñoz, Javier Moscoso del Prado e outros (2007), *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Colección Monografías Aranzadi, Navarra, Editorial Aranzadi

Nunes, Pedro Caetano (2006), *Corporate Governance*, Coimbra, Edições Almedina SA
(2012), *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Dissertação de doutoramento, Coimbra, Edições Almedina SA

Pinheiro, Eduardo Justino da Cunha, *O Governo das Sociedades* (2011) Colecções T&D-DM, Dissertações de Mestrado

Rojo, Ángel e Emilio Beltrán (2008), *La responsabilidad de los Administradores de las Sociedades Mercantiles*, 2ª Edición, Valencia, Tirant lo Blanch
(2011), *Comentário de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo I, Navarra, Editorial Aranzadi, SA