



Escola de Ciências Sociais e Humanas
Departamento de Economia Política

O Dever de Cuidado dos Administradores: Uma Perspetiva Atual
do Governo das Sociedades Anónimas

Amanda Bezerra Bassani

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

Orientador:

Prof. Dr. Manuel António Pita

Professor do Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho do ISCTE – Instituto
Universitário de Lisboa

Setembro, 2016



Escola de Ciências Sociais e Humanas
Departamento de Economia Política

O Dever de Cuidado dos Administradores: Uma Perspetiva Atual
do Governo das Sociedades Anónimas

Amanda Bezerra Bassani

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

Orientador:

Prof. Dr. Manuel António Pita

Professor do Mestrado em Direito das Empresas e do Trabalho do ISCTE – Instituto
Universitário de Lisboa

Setembro, 2016

AGRADECIMENTOS

Agradeço imensamente ao Prof. Dr. Manuel António Pita, pela orientação atenciosa e solicitude durante todo o curso.

Ao Dr. Florian von Dobeneck, por ter possibilitado a incrível experiência em Freiburg e aberto as portas da Albert-Ludwigs-Universität.

Ao Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Strafrecht, por ter recebido-me como pesquisadora convidada nesse honroso Instituto.

Ao Prof. Dr. Francisco Vieira Lima Neto, por ter tornado este mestrado possível.

Ao Fred, pelo companheirismo e apoio incondicional durante o desenvolvimento deste trabalho.

Aos amigos, pela alegria compartilhada nesta jornada, especialmente à Patrícia por toda a atenção mesmo de longe.

RESUMO

Após os escândalos financeiros que marcaram as últimas décadas e a consequente fragilização dos mercados em razão da apreensão dos investidores, notámos o surgimento de um movimento global direcionado à adoção das melhores práticas do corporate governance com o objetivo de reintegrar a confiança refreada. Neste cenário, o dever de cuidado assumiu marcado relevo, especialmente no que concerne à obrigação de vigilância, cuja satisfação passou a exigir uma postura mais ativa por parte dos administradores em sua generalidade. Diante da crescente complexidade estrutural das sociedades, observámos a fundamental densificação das atividades de controlo e de gestão de risco e a sua simbiótica relação com a manutenção de um adequado fluxo de informação. Hoje, mais do que nunca, não há que se falar em uma administração diligente sem a existência de mecanismos que garantam a fiabilidade, completude e tempestividade das informações e que retratem, holisticamente, a situação da empresa. É aí que reside a importância de uma abordagem integrada entre governo, gestão de risco e compliance capaz de tornar a obtenção de informação um processo mais coeso e célere, aumentando-se a eficiência e a velocidade das respostas, além de tornar mais sólido o *reasonable decision-making process*.

Palavras-chave: dever de cuidado; dever de vigilância; informação; corporate governance; gestão de risco; compliance.

ABSTRACT

After the financial scandals that marked the last decades and the consequent weakening of the markets due to the investors' apprehension, we noticed the emergence of a global movement towards the adoption of the best practices of corporate governance with the aim of reintegrating the suppressed confidence. In this scenario, the duty of care assumed a prominent relevance, especially in regards to the monitoring obligation, whose satisfaction began to demand a more active attitude from directors in general. Given the increasing structural complexity of companies, we observed the fundamental densification of activities and risk management control and its symbiotic relationship with the maintenance of a proper information flow. Today, more than ever, there is no way to mention a diligent administration without the existence of mechanisms that ensure the reliability, completeness and timeliness of the information that portray, holistically, the company's situation. Therein lies the importance of an integrated approach between governance, risk management and compliance that makes the obtainment of information a more cohesive and rapid process, thus increasing the responses' efficiency and speed, besides supporting more firmly the reasonable decision-making process.

Keywords: duty of care; duty to monitor; information; corporate governance; risk management; compliance.

ÍNDICE

INTRODUÇÃO	1
1. O DEVER DE CUIDADO DOS ADMINISTRADORES.....	3
1.1. Dever de cuidado: questões introdutórias	4
1.2. Administradores executivos v. não executivos	5
1.3. Padrão de referência e conteúdo mínimo do dever de cuidado.....	10
1.3.1. Na perspectiva internacional.....	12
1.3.2. No direito português.....	14
1.4. Ónus da prova no dever de cuidado.....	18
2. O DEVER DE CUIDADO NO CONTEXTO DECISÓRIO	23
2.1. Racionalidade empresarial e o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis.....	25
2.2. Obtenção de informação e o dever de atuação procedimentalmente correta ..	28
2.3. <i>Business Judgment Rule</i> : uma análise dos elementos normativos do art. 72.º, n.º 2 do CSC.....	30
3. O DEVER DE CUIDADO NO CONTEXTO DE VIGILÂNCIA	39
3.1. Dever de monitorização (<i>Duty to monitor</i>).....	40
3.2. Dever de intervenção	45
4. O DEVER DE CUIDADO DOS ADMINISTRADORES: UMA PERSPETIVA ATUAL DO GOVERNO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS	49
4.1. Enquadramento do problema.....	52
4.2. Governo	55
4.3. Controlo interno e gestão de riscos	57
4.4. Programas de conformidade da lei (<i>compliance</i>).....	63
CONCLUSÃO	69
BIBLIOGRAFIA.....	75

SIGLAS E ABREVIATURAS

ALI – The American Law Institute

CE – Comissão Europeia

C. Civ – Código Civil

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

COSO – *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission*

COSO-ERM - *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission – Enterprise Risk Management*

CVM – Código de Valores Mobiliários (Portugal)

CVM² – Comissão de Valores Mobiliários (Brasil)

CSC – Código das Sociedades Comerciais

FCPA - *Foreign Corrupt Practices Act*

GRC – *Governance, Risk and Compliance*

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

IPCG – Instituto Português de Corporate Governance

OECD – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

SOX – Sarbanes-Oxley Act

UE – União Europeia

INTRODUÇÃO

O pano de fundo da investigação que desenvolveremos remonta à crise de confiança que assolou os mercados após os escândalos financeiros ao longo das duas últimas décadas.

Para fazer frente à essa crise, assistimos a um forte apelo à adoção das *best practices* do *corporate governance*, que acabou por se consolidar como o caminho mais sólido para a reconstrução da confiança que fora fragmentada. Como resultado, acentuaram-se as exigências em relação aos administradores, os quais tiveram de assumir uma postura mais ativa e diligente no exercício de suas funções.

Neste contexto, o dever de cuidado imposto aos administradores recebe marcado relevo, implicando não só um processo de decisão empresarial mais criterioso como também a exigência de uma vigilância mais acautelada sobre as atividades de gestão corrente da sociedade.

À vista disso, no primeiro capítulo, faremos uma análise geral sobre o dever de cuidado, delineando o cenário das principais alterações e esclarecendo importantes aspetos que gravitam ao redor deste dever, tais como aqueles relacionados: ao seu conteúdo e padrão de referência; ao seu alcance subjetivo (tópico em que distinguiremos o cuidado devido pelos administradores executivos e pelos não executivos); e, por fim, ao ónus da prova.

No segundo capítulo, faremos uma incursão mais aprofundada do dever de cuidado nas situações que envolvam um fator decisório. Apontaremos a importância de um *reasonable decision-making process* e discorreremos sobre a *business judgment rule*.

No terceiro capítulo, voltaremos nossa atenção ao dever de cuidado no contexto de vigilância e apontaremos a crescente importância que este aspeto vem assumindo nomeadamente diante da confluência dos mercados em exigirem uma postura mais transparente, íntegra e ética por parte das sociedades listadas.

Ainda neste capítulo, demonstraremos que o dever de vigilância subdivide-se em dois outros deveres: o dever de monitorização e o de intervenção. Ao final, destacaremos a

importância da existência de mecanismos de controle que garantam o fluxo contínuo de informações para o exercício desses deveres.

Já no último capítulo, pretendemos delinear o contexto atual do governo das sociedades anônimas, evidenciando a tendência global em se adotar uma abordagem integrada dos processos relacionados às áreas do *corporate governance*, gestão de risco e *compliance* como forma de melhorar a eficiência e a efetividade das atividades de controle.

Após essa contextualização, esclareceremos a importância de uma abordagem integrada para o *reasonable decision-making process* (*conditio sine qua non* para o exercício do dever de cuidado no contexto decisório), assim como para o exercício adequado da vigilância. Discorreremos sobre a essencialidade da existência de sistemas de controle da informação atrelados à gestão de risco para a obtenção de informações fiáveis e tempestivas, bem como sobre a importância do exercício da monitorização desses sistemas por parte dos administradores. E, para concluir, destacaremos a relevância do *compliance* para a efetivação e eficácia desses mecanismos de controles.

1. O DEVER DE CUIDADO DOS ADMINISTRADORES

O desenvolvimento dos mercados financeiros é um vetor determinante para o crescimento económico. Por essa razão, não são escassos os estudos nesta área com a finalidade de identificar as variáveis hábeis a afetar positiva ou negativamente esses mercados.

O grau de confiança que os investidores depositam no mercado financeiro possui uma relação direta com o seu desenvolvimento, uma vez que a respetiva expansão só se verifica quando há investimento, e, por conseguinte, somente há investimento quando há confiança por parte dos investidores.

Partindo-se dessa premissa, assiste-se amargamente, nas últimas décadas, ao emergir de inúmeros escândalos que colocam em questão a confiabilidade desses mercados – a exemplo do caso Maxwell Corporation, Inglaterra, 1990; do emblemático caso Enron, Estados Unidos, 2001; e, ainda em curso, do caso Petrobras, Brasil.

Nesta toada, após três décadas de confiança fragmentada, observa-se um movimento global para recuperação dos mercados financeiros. A repaginação das teorias do corporate governance deu a tônica às mudanças, assumindo uma crescente importância no âmbito empresarial, especialmente em virtude de a má gestão das companhias e questões correlatas serem um assunto de grande interesse da imprensa internacional, que possui o poder de destruir ou elevar instantaneamente a reputação de qualquer organização.

De um modo geral, o conceito de corporate governance está relacionado à maneira como as companhias são geridas ou controladas.¹ Vários diplomas e orientações, ao longo dos últimos anos, foram compilados para promover as melhores práticas (*best practices*) do corporate governance na gestão empresarial, v.g. Relatório Cadbury, no Reino Unido, os princípios da OCDE e a Lei Sarbanes-Oxley, nos Estados Unidos. A adoção das *best practices* tem sido fulcral para a fixação de padrões mínimos de segurança para os investidores, nomeadamente em face da internacionalização dos mercados. Embora as

¹ LESSING, John, *The Checks and Balances of Good Corporate Governance*, Corporate Governance eJournal, Austrália, 2009, p. 1. Disponível em: <http://epublications.bond.edu.au>.

corporações sejam usualmente reconhecidas como entidades legais, a sua gestão invariavelmente envolve relações entre pessoas naturais.² Estão sujeitas, portanto, a potenciais conflitos de interesse, abuso de interesse, decisões imponderadas ou negligentes, além de outras vicissitudes inerentes ao fator humano.

Por essa razão, é imprescindível que uma grande parte da legislação societária dirija-se à regulação dessas relações. O modo que a lei deve lidar com essas questões perfaz-se na adoção de uma gama de mecanismos que podem ser descritos como um sistema de pesos e contrapesos (*checks and balances*).³ Um desses mecanismos é a imposição de vários deveres aos administradores, dentre os quais inclui-se o dever de cuidado.

Neste contexto, o dever de cuidado dos administradores assume marcado relevo, conforme veremos oportunamente. Ademais, representa um exemplo de como a legislação societária e as *best practices* do corporate governance comunicam-se numa relação de complementaridade.

Não poderia ser mais elucidativa a afirmação realizada por Carneiro da Frada, segundo a qual “o cuidado que a lei manda ao administrador observar equivale a impor-lhe uma boa administração, uma administração cuidada, a condução da sua atividade de acordo com as boas ou melhores práticas (*best practices*) da administração.”⁴

É sobre este dever de cuidado dos administradores que a seguir discutiremos.

1.1. Dever de cuidado: questões introdutórias

Quando tratamos do dever de cuidado dos administradores das sociedades anónimas, algumas questões sempre exsurtem como fonte de debate: qual o alcance e o sentido do dever de cuidado? Estão os administradores não executivos sujeitos às injunções e responsabilidades decorrentes do dever de cuidado? Qual a bitola ou parâmetro

² LESSING, John, *ob cit.*, 2009, p.1.

³ LESSING, John, *ob cit.*, 2009, p.2.

⁴ FRADA, Manuel A. Carneiro da, *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Vol. I, Jan-2007.

que deverá ser utilizado para aferir a sua extensão? Quem possui o ónus de provar o devido cuidado?

É imprescindível para um correto entendimento da matéria que essas questões sejam esclarecidas pontualmente.

1.2. Administradores executivos v. não executivos

Dispõe o art. 278.º do Código das Sociedades Comerciais português que a administração e a fiscalização das sociedades podem ser estruturadas segundo uma das três modalidades: a) Conselho de administração e conselho fiscal (modelo clássico); b) Conselho de administração, compreendendo uma comissão de auditoria e revisor oficial de contas (modelo anglo-saxónico – introduzido pelo Dec. Lei nº 76-A/2006); c) Conselho de administração executivo, conselho geral e de supervisão e revisor oficial de contas (modelo germânico ou dualista).

A escolha do modelo deve ser indicada obrigatoriamente no estatuto. Além disso, os elementos de cada modelo devem observar as injunções do princípio da tipicidade, proibindo-se o *cherry-picking* – a combinação de elementos típicos de diferentes modelos.

João Calvão da Silva nota que com a introdução pelo Dec. Lei nº 76-A/2006 de mais um modelo de administração e fiscalização das sociedades (o modelo anglo-saxónico), procura o legislador português “acompanhar os mais recentes desenvolvimentos verificados na teoria da corporate governance, em resposta às escandalosas fraudes da Enron, da Worldcom e de tantas outras sociedades (Adalphia, Tyco, Global Crossing, Parmalat, etc)”.⁵

A introdução do modelo anglo-saxónico teve como resultado uma maior abertura na escolha da estruturação do governo societário, tendência que já se verificava desde a aprovação do CSC. Além disso, constituiu uma alternativa diante da deficiência do modelo

⁵ SILVA, João Calvão, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal – Vol. I, Janeiro-2007.

germânico que, em decorrência de algumas distorções a que fora sujeito, tornou-se pouco aplicado em Portugal.⁶

Com o acréscimo deste modelo, podemos evidenciar a forte influência do direito anglo-saxónico no CSC. Esta influência, contudo, não se limita apenas à incorporação de uma nova estrutura organizacional. É possível encontrar elementos jurídicos típicos deste direito disseminados em alguns outros artigos do CSC, a exemplo do art. 407º.⁷

Neste artigo reside o fundamento jurídico da delegação de poderes, a qual contribui para reforçar a divisão funcional existente dentro do conselho de administração entre administradores executivos (*executive* ou *inside directors*) e não executivos (*non-executive* ou *outside directors*).

Nesta estrutura, a função de gestão fica em sua maior parte a cargo dos administradores executivos, enquanto que aos administradores não executivos são atribuídas predominantemente as funções de vigilância.

Cabe fazer aqui um breve apontamento sobre a distinção entre administradores executivos e não executivos.

Filipe Barreiros emprega a distinção segundo a qual os administradores não executivos são aqueles que, em decorrência da delegação de competências numa comissão

⁶ CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades*, Vol. II, 2.ª ed., Almedina, Coimbra, 2014, 2, pp. 778/779. Sobre esta última parte, vide, também, ALMEIDA, António Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, 7.ª ed., Coimbra Editora, 2013, p. 470.

⁷ O art. 407.º, n.º 5 estabelece que, em caso de delegação, o conselho de administração ou os membros da comissão executiva devem designar um Presidente da Comissão executiva. António Pereira de Almeida faz um paralelo entre essa figura do Presidente da Comissão executiva e o equivalente CEO – no direito anglo-saxónico, assim como entre a figura do Presidente do Conselho de Administração e o *chairman*. Segundo o autor, esse paralelo demonstra bem a influência do direito anglo-saxónico e dos princípios do corporate governance. Ressalta, ainda, que “embora o modelo proposto pelo CSC corresponda ao paradigma bicéfalo da corporate governance, em que as duas figuras são distintas, a lei não proíbe que as duas funções sejam exercidas pela mesma pessoa e não parece que essa proibição resulte implícita.” ALMEIDA, António Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, 7.ª ed., Coimbra Editora, 2013, p. 484.

executiva ou em administradores delegados, deixam de ter um dever de administração e de gestão, mas passam a estar onerados com um dever de vigilância e intervenção.⁸

Adotamos, entretanto, as suas considerações apenas em parte, porque mesmo que as funções de gestão tenham sido delegadas a uma comissão executiva ou a um administrador delegado, entendemos que aos administradores não executivos ainda remanescem atividades com condão de influenciar na gestão. Além disso, a vigilância geral que devem exercer também atinge pontos estratégicos da gestão empresarial. Não podemos dizer, assim, que estes administradores não executivos abdicam por completo do seu dever de gestão.

Desse modo, conjugamos com a distinção de Filipe Barreiros a realizada por António Pereira de Almeida, segundo a qual “administradores não executivos, para além daqueles que integram a comissão de auditoria, devem considerar-se apenas aqueles que não têm funções delegadas de gestão – pelouros ou comissão executiva (art. 407.º) – nem de representação (art. 408.º, n.º 2)”.⁹

Portanto, os administradores executivos são aqueles que desempenham as funções de gestão a eles delegadas; já os não executivo são os demais administradores que não estão sob o encargo dessas funções, incluindo-se os membros da comissão de auditoria.

Enfatizamos aqui que a delegação de poderes não resulta na abdicação do dever de gestão¹⁰, já que recai sobre os administradores não executivos um dever geral de vigilância e supervisão das atividades de gestão que devem ser exercidas por quem tenha recebido os poderes delegados.

Nesse sentido, José Ferreira Gomes assevera que o “facto de a prática de uma atividade ter sido confiada a um dos administradores ou a um qualquer colaborador da

⁸ BARREIROS, Filipe, *Responsabilidade Civil dos Administradores: os Deveres Gerais e a Corporate Governance*, Coimbra Editora, 2010, p. 57.

⁹ Vide ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 300.

¹⁰ Corrobora essa afirmação José Ferreira Gomes: “O desenvolvimento da atividade social por administradores com poderes ou por estruturas administrativas subordinadas ao conselho não colide com a responsabilidade global deste (*Gesamtverantwortung*) pela administração da sociedade.” GOMES, José Ferreira, *Da Administração à Fiscalização de Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 157-158.

sociedade não isenta os demais administradores do cumprimento dos seus deveres para com a sociedade.”¹¹

Assim, embora o dever de gestão seja uma função típica dos administradores executivos, ele abrange todos os administradores, mesmo os não executivos. Isso decorre do facto de que também estes participam nas deliberações do conselho de administração e têm uma obrigação geral de vigilância.¹²

Em razão dessa obrigação geral de vigilância, António Pereira de Almeida afirma que tanto os administradores executivos como os não executivos que não fizerem oposição a uma conduta ilícita – mas que dela deveriam ter tomado conhecimento no exercício diligente de suas funções – são também responsáveis por essa conduta, pois incorrem em *culpa in vigilando*. Isso porque, mesmo com a delegação de poderes, remanesce o dever de vigilância sobre os administradores delegados.¹³

Ressaltamos, ainda, que a vigilância não constitui uma atividade meramente passiva. A vigilância que deve ser exercida sobre o planeamento estratégico da empresa, por exemplo, conecta-se diretamente com as atividades de gestão da empresa, envolvendo decisões empresariais e reclamando a formação de um juízo próprio sobre a estratégia empresarial.¹⁴

Em breve referência à jurisprudência norte-americana, mais especificamente à jurisprudência da Suprema Corte de Delaware, por muito tempo ficou em segundo plano a questão se os deveres fiduciários¹⁵ também deveriam ser impostos aos administradores não executivos.

¹¹ *Ibidem*. p. 157.

¹² ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 267.

¹³ Em relação aos administradores não executivos, o autor afirma que “não se tratando de responsabilidade objetiva e não tendo eles funções de gestão, nem de representação, a sua responsabilidade só poderá advir de culpa *in vigilando*, à semelhança do que se passa com a responsabilidade dos membros dos órgãos de fiscalização.” Como prescreve o art. 64.º n.º 2. Vide ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 299-300.

¹⁴ NUNES, Pedro Caetano, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2012, p. 374.

¹⁵ Referência ao direito anglo-saxónico (*fiduciary duty*): em artigo publicado sobre os direitos fiduciários na jurisdição de Delaware, afirma-se que ao preencherem as responsabilidades

A definição da natureza e do escopo desses deveres remanesceu incerta até 2008, aquando do julgamento do caso *Gantler v. Stephens*, em que a Corte sustentou expressamente que os administradores não executivos assim como os executivos possuem deveres fiduciários de cuidado e lealdade à corporação que eles servem e aos seus *stockholders*.¹⁶

Diante de todo o exposto, parece ser ultrapassado o questionamento acerca do alcance subjetivo do dever de cuidado. Se antes restava incerta a imposição desse dever aos administradores não executivos, hoje não há mais dúvida que também estes estão obrigados à sua efetivação.

Entendemos que o conteúdo do dever de cuidado para os administradores executivos e para os não executivos é substancialmente o mesmo. A quantidade de cuidado que cada um deve ter é que difere radicalmente.¹⁷ Isso porque *inside directors* possuem conhecimento e *know-how* concernentes à corporação que *outside directors* não possuem.

Em razão de os mercados financeiros estarem a demandar uma postura mais transparente e ética por parte das sociedades listadas, merece destaque o crescente relevo que a função de vigilância tem assumido nomeadamente nas sociedades de grande porte.

Sobre este aspeto, relevantes são as considerações realizadas por José Ferreira Gomes ao destacar que hoje as atividades de vigilância sobre a administração da sociedade, em toda a sua dimensão, são atividades indissociáveis da gestão, constituindo

relacionadas à gestão, os gestores estão encarregados de cumprir seus deveres fiduciários para com a companhia e *stockholders*. Dessa forma, os diretores a quem foi confiada a responsabilidade de gerir devem proteger os interesses da corporação e efetivamente servir como *trustees* para os *stockholders* com respeito aos interesses destes na corporação. LAFFERTY, W. M; SCHMIDT, L. A.; WOLFE, D. J, *A Brief Introduction to the Fiduciary Duties of Directors Under Delaware Law*, Penn State Law Review, Vol. 116:3, 2012, p. 841. Disponível em: <http://www.pennstatelawreview.org>.

¹⁶ ZEBERKIEWICZ, J. Mark; ROHRBACHER, Blake, *Corporate Governance*, Insights: The Corporate and Securities Law Advisor, Vol. 22, n.º 6, Aspen Publishers Inc., 2008, p. 2.

¹⁷ WADE, Cheryl L., *Corporate Governance Failures and the Managerial Duty of Care*, St. John's Law Review, Vol. 76, Artigo n.º 4, 2012, p. 775. Disponível em <http://scholarship.law.stjohns.edu>.

uma verdadeira “tarefa originária de gestão”, sendo inafastável até mesmo pela delegação de poderes.¹⁸

Diante disso, devemos ressaltar a importância que os administradores não executivos assumem ao serem eles, em proeminência, responsáveis pelo exercício de uma vigilância ativa da gestão corrente da sociedade¹⁹. Vigilância ativa pois, conforme mencionado alhures, é uma atividade que envolve decisões empresariais e juízo de valor sobre questões estratégicas.

Por fim, estabelecido que o dever de cuidado abrange administradores executivos e não executivos, respeitada a devida proporção que cabe a cada um, a questão que agora se levanta é: qual a medida desse dever de cuidado? Qual parâmetro deve-se utilizar para quantificar até onde o dever de cuidado é devido?

1.3. Padrão de referência e conteúdo mínimo do dever de cuidado

O dever de cuidado tem se destacado como um elemento fulcral do corporate governance. Em linhas gerais, para preencher minimamente os preceitos deste dever, os administradores antes de tomarem suas decisões devem recolher informação suficiente, assim como avaliar atentamente as alternativas e os possíveis resultados. Ademais, devem realizar ativamente uma supervisão geral das operações da empresa, além de se certificarem que eles próprios possuem a perícia e a experiência necessárias para desempenhar efetivamente suas atividades.

¹⁸ Vide GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 158. O autor ressalta que na delegação de poderes não há uma retirada de deveres aos administradores não-delegados, mas apenas uma modelação do seu conteúdo. Critica, assim, a descrição segundo a qual a função negativa da delegação de poderes traduz-se na retirada de deveres a outros administradores, enquanto a função positiva traduz-se na implicação de novos poderes a certos administradores (neste último caso, ocorre apenas a concretização do conteúdo do dever de administrar diligentemente a sociedade). *Ibidem*, pp. 169-170.

¹⁹ Pedro Caetano Nunes afirma que o dever de cuidado é especialmente relevante no que respeita aos administradores não executivos. O autor afirma, inclusive, que a vigilância da prestação dos executivos é a principal função do conselho de administração. Vide NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 374.

Em relação a este último aspeto, Filipe Barreiros ressalta que, antes de aceitar o cargo, o administrador deve de imediato fazer uma autoavaliação em relação às suas capacidades e sobre o tempo disponível para dedicar à sociedade. Deve verificar, portanto, se tem condições pessoais e profissionais para assegurar as funções para as quais foi designado, sob pena de incorrer na denominada *culpa in acceptando*.²⁰

Não obstante o dever de cuidado se tratar de um elemento central para a concretização bem sucedida de grande parte das transações das empresas, ele pode trazer algumas implicações colaterais com o potencial de reduzir a eficiência empresarial. Uma dessas implicações é a redução da discricionariedade do gestor em suas decisões e do *risk-taking*.²¹

Em muitas jurisdições, o padrão de referência para a aplicação do dever de cuidado aos diretores de sociedades anónimas está previsto na legislação societária em termos poucos precisos. Estabelecendo-se na maioria dos casos apenas linhas gerais de conduta que permitam traçar de forma objetiva um standard de cuidado que é esperado dos administradores.

Grosso modo, a intenção do legislador nesses sistemas, assim como no português, não é impor deveres concretos aos administradores, mas apenas a de estabelecer um modelo de conduta geral e objetivo que auxilie na delimitação do cuidado que deverá ser

²⁰ BARREIROS, Filipe, *ob. cit.*, 2010, pp. 54-55.

²¹ Como consequência dessas implicações, em um estudo comparado realizado por Carsten Gerner-Beuerle e Edmund-Philipp Schuster, constatou-se que o dever de cuidado é geralmente negligenciado. Mesmo em países com *shareholders* relativamente ativos e tribunais sofisticados, como os do Reino Unido, a iniciativa privada (*private enforcement*) quando se trata do dever de cuidado é rara e a determinação do seu conteúdo reside significativamente na aplicação de mecanismos públicos (*public enforcement mechanisms*). Pesquisas quantitativas indicam que mesmo em economias com sistema judicial mais acessível e funcional e com considerável atividade corporativa, como na Alemanha, o *private enforcement* do dever de cuidado é muito baixo. (GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *The Evolving Structure Of Directors' Duties In Europe*, *European Business Organization Law Review*, n.º 15, 2014, pp. 191-233).

empregado no exercício das funções em circunstâncias reais da sociedade.²²

1.3.1. Na perspetiva internacional

No direito inglês, estabelece-se que os diretores devem exercer suas atividades com cuidado, perícia e diligência razoáveis. O padrão de referência utilizado é *o cuidado, perícia e diligência* que teria exercido uma pessoa razoável e prudente que possui: a) conhecimento geral, habilidade e experiência que podem ser razoavelmente esperados de uma pessoa a executar as mesmas funções que executaria um diretor em relação à companhia; b) o conhecimento geral, habilidade e experiência que um diretor possui.²³ Também na Lei italiana é usada uma bitola similar.²⁴

Como resultado da aplicação deste padrão de referência, a bitola do dever de cuidado é objetivamente desenhada, embora subjetivamente aferida, a depender, para sua concretização, do pronunciamento em decisões judiciais.

Já em outras jurisdições, por exemplo, Alemanha e Espanha, espera-se dos diretores, respetivamente: que apliquem o “devido cuidado de um gestor diligente e consciente”²⁵; e que desempenhem suas funções “com a diligência de um empresário ordenado.”²⁶

Há, ainda, jurisdições que não especificam o padrão de referência do dever de cuidado, mas impõem responsabilidade aos diretores por meros atos lesivos ou negligentes²⁷; “management mistakes” ou atos executados sem o devido cuidado de

²² Cfr. DIAS, Gabriela Figueiro, *Fiscalização de Sociedades e Responsabilidade Civil*, Coimbra Editora, 2006, pp. 45/46.

²³ Vide Secção n.º 174, *do Companies Act* do Reino Unido. Disponível em: <http://www.legislation.gov.uk>.

²⁴ Art. 2392 (1) do Código Civil Italiano. Vide GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *ob. cit.*, 2014, p. 200.

²⁵ Lei das Sociedades Anónimas (*Aktiengesetz*), § 93 (1), tradução por Schulz, Martin; Wasmeier, Oliver, *The law of business organizations: A Concise Overview of German Corporate Law*, Heidelberg, Springer, p. 188.

²⁶ Art. 225, n.º 1, da Lei das Sociedades Anónimas Espanhola (*Ley de Sociedades de Capital*). Vide GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *ob. cit.*, 2014, p. 200.

²⁷ A lei societária dinamarquesa, na secção n.º 361, n.º 1, estabelece que os promotores ou

gestão.²⁸

Finalmente, um subconjunto de países europeus não possui um dever de cuidado codificado, mas baseia-se em princípios legais, escritos ou não, para sustentar a responsabilidade dos administradores por atos de gestão negligentes.

Este é o caso na jurisdição da *common law* da Irlanda e do Chipre, além da Holanda²⁹ e da Suécia, onde o dever de cuidado reside na exigência de que os diretores sejam responsáveis por desempenhar apropriadamente as tarefas a eles designadas, revelando, genericamente, a natureza fiduciária de suas posições.³⁰

Na jurisprudência norte-americana, na determinação do padrão do dever de cuidado é possível encontrarmos ainda uma referência à boa fé como um elemento que deve ser conjugado à diligência de um gestor prudente.

Mais especificamente, com base neste direito, os diretores devem desempenhar os seus deveres de boa fé com um grau de diligência, cuidado e habilidades que uma pessoa comum e prudente exercitaria sob similar circunstância.

membros da gestão que causarem danos à companhia ao executar os seus deveres, de forma negligente ou intencional, são responsáveis pelos prejuízos. O mesmo se aplica aos danos causados aos *shareholders* ou a terceiros. Vide GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *ob. cit.*, 2014, p. 200.

²⁸ O Código Comercial Francês, em seus arts. L225-251, estabelece que os diretores e o gestor geral devem ser severamente responsabilizados, individual ou solidariamente, pela companhia ou terceira parte, tanto por infringências às leis ou a regulamentos aplicáveis às sociedades públicas limitadas, ou por incumprimento de artigos do estatuto, ou por erros relacionados à gestão. Similar situação encontramos no Código Comercial Belga, art. 527. Vide GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *ob. cit.*, 2014, p. 200.

²⁹ O Código Civil Holandês, no art. n.º 2:9, estabelece que cada diretor é responsável por meio do representante legal por uma performance apropriada das tarefas a ele designadas. De forma mais detalhada: cada diretor tem a responsabilidade coletiva de executar as atividades de gestão apropriadamente, resultando em severa responsabilização se ao diretor puder ser atribuída séria reprovação. A séria reprovação é presumida se o diretor tiver violado regras internas direcionadas à proteção da companhia. O foco da análise da responsabilidade na violação das regras internas pode ser melhor entendido levando em conta a grande importância dada à especificação dos deveres dos diretores ou à formalização de como devem ser executados os deveres dos diretores. PHAM, THY, *Judges Predict Director's Liability*, in ROTOLO, Antonino (org.), *The legal Knowledge and the Informations Systems*, IOS Press, Amsterdão, 2015, pp. 82-83.

³⁰ Vide GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *ob. cit.*, 2014, p. 200.

A Corte de Chancelaria de Delaware, em *Walt Disney Derivative Litigation*, sustentou que para estabelecer se um diretor falhou em agir com boa fé, um *shareholder* deve mostrar que a conduta do diretor foi motivada por um real intento de causar prejuízos à sociedade, ou que o diretor desconsiderou conscientemente seus deveres fiduciários.³¹

Diante de todo o exposto, podemos notar que a despeito das diferenças na abordagem regulatória, que podem variar desde descrições detalhadas do comportamento requerido até o uso de cláusulas gerais ou a completa ausência de regulação expressa, o padrão e o conteúdo mínimo do dever de cuidado, nos diversos sistemas, gravitam ao redor do gestor diligente e prudente que tem conhecimento das atividades empresariais e que executa suas funções com um profissionalismo condizente a elas, acrescentando-se expressamente, em alguns sistemas jurídicos, o dever de atuar de boa fé.

Do mesmo modo, os problemas que se apresentam são basicamente os mesmos, os quais estão relacionados, grosso modo, à natureza vaga deste dever. Este problema parece assombrar até mesmo aqueles sistemas que empreendem uma delimitação mais detalhada do dever de cuidado, a exigir amiúde para a sua concretização a atuação dos tribunais.

1.3.2. No direito português

No direito português, o dever de cuidado está codificado no art. 64.º, n.º 1.º, alínea a) do CSC: “os gerentes ou administradores da sociedade devem observar: a) Deveres de cuidado, revelando a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado.”

³¹ Cf. LESSAMBO, FÉLIX I., *The International Corporate Governance System: Audit Roles and Board Oversight*, Palgrave Macmillan Publishers, Nova York, 2014, pp. 47/48.

No mesmo sentido, Gabriela Figueiredo Dias assevera que o *duty of care*, nos diversos modelos do direito norte-americano, abrange não só um “dever de atuar com diligência que um gestor prudente teria nas mesmas circunstâncias (dever de diligência), como ainda um dever de atuação de boa fé – aqui claramente entendida em sentido subjetivo – e do modo que presumivelmente melhor permita realizar os interesses da sociedade.” (DIAS, Gabriela Figueiredo, *ob.cit.*, 2006, p. 45)

Muito se discute acerca da nova redação conferida a este artigo após a reforma de 2006. O legislador, com o fito de conferir mais objetividade aos parâmetros utilizados na caracterização do dever de cuidado, introduziu novos critérios a serem observados, quais sejam, a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da atividade da sociedade.

Contudo, não é incomum na literatura jurídica encontrarmos posicionamentos críticos³² a respeito dessa nova redação.

Por exemplo, Coutinho de Abreu pontua que “este elenco de manifestações do dever de cuidado aparece algo imperfeito. Quer porque existem outras manifestações, tão ou mais importantes do que as mencionadas, quer porque a norma, após algumas precisões, acaba por remeter para ‘a diligência de um gestor criterioso e ordenado’, que é formulação das mais genérica do dever de cuidado e abrangente daquelas precisões”. O autor, a seguir à crítica, sugere como solução uma outra nomenclatura, que compreende: a) o dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional; b) o dever de atuação procedimentalmente correta (para a tomada de decisões); e c) o dever de tomar decisões (substancialmente) razoáveis.³³

No mesmo sentido, António Menezes Cordeiro afirma que alguns desses elementos introduzidos são típicos do direito inglês e que são direcionados à prevenção de situações de negligência. Em suas palavras: “Não parece fácil a ligação feita entre os deveres de cuidado típicos do *negligence law* e a bitola do gestor criterioso e ordenado, constante do final do art 64.º/1, a). Aparentemente, esses dois elementos dizem o mesmo: um em linguagem ‘anglo-saxónica’ e outro em termos continentais”.³⁴

Em resumo, as críticas referem-se ao facto de que o legislador, embora tenha acrescido objetividade ao artigo quando introduziu os novos elementos (disponibilidade, competência técnica e conhecimento das atividades da empresa), ele tornou em parte ineficaz essa modificação ao submeter, ao final, a análise do dever de cuidado à

³² CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades*, Vol. I, 3.ª ed., Almedina, Coimbra, 2011, pp. 883 e ss. Vide, também, BARREIRO, Filipe, *ob. cit.*, 2010, p. 58.

³³ ABREU, J.M Coutinho de, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*. 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2010, p. 19.

³⁴ CORDEIRO, António Menezes, *ob. cit.*, 2011, p. 884.

“diligência de um gestor criterioso e ordenado”, pois acabou por retroceder à abstração da redação anterior.

Esse desalinho nos termos adotados pelo legislador no art. 64.º do CSC decorre da clara mistura de influências ora do direito anglo-saxónico, ora do direito germânico. Enquanto os critérios de disponibilidade, competência técnica e conhecimento das atividades da sociedade são ramificações advindas do direito anglo-saxónico, a bitola do “gestor criterioso e ordenado” é de orientação alemã.

Críticas à parte, no que refere ao dever de cuidado, este artigo tornou claro que o CSC adota um padrão de referência mais elevado para os administradores de sociedades.³⁵ Este standard sobrepõe-se ao da diligência do *bonus pater familiae* estabelecida no âmbito da responsabilidade civil.

Tal elevação justifica-se em razão da natureza das funções que são exercidas por esses administradores, nomeadamente em face aos riscos que devem ser assumidos visando à obtenção de lucros. Algumas dessas condutas seriam dificilmente justificáveis perante a um padrão mediano do bom pai de família, mas perfeitamente compreensíveis perante o critério do gestor criterioso e ordenado.

Este padrão adequa-se, assim, aos problemas específicos da administração e à crescente profissionalização dos administradores³⁶ e também será levado em consideração aquando da aferição da justa causa ou dos justos motivos para a destituição dos administradores, conforme o disposto no art. 403.º, n.º 4, do CSC.

Contudo, apesar de o padrão de referência estatuído no CSC indicar alguns elementos que servem para delimitar o conteúdo do dever de cuidado, este conteúdo remanesce vago em vários aspetos. Assim, só é possível saber se um administrador

³⁵ António Pereira de Almeida afirma que este é o padrão subjetivo de diligência devida no exercício de administração e no cumprimento de todos os deveres – gerais e especiais – e não apenas no dever de cuidado, como poderia sugerir uma interpretação literal restritiva da citada al. a) do n.º 1 do art. 64.º. (ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 267.)

³⁶ Neste contexto profissional, há autores que fazem alguma distinção entre os administradores executivos e os administradores não executivos, considerando que aos primeiros são exigidos conhecimentos e competências mais especializados. Vide NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 250.

cumpriu com seu dever de cuidado em determinada situação se este for analisado concomitantemente com várias outras circunstâncias³⁷, tais como: o tipo de sociedade, seu objeto e dimensão, a importância e o tempo disponível para a operação em causa, as funções do administrador (executivas ou não) e a sua especialidade (economia, engenharia, contabilidade, direito, etc).³⁸

De todo modo, embora seja vago o conteúdo do dever de cuidado estabelecido no código, isso não significa que não há a imposição de critérios mínimos de conduta aos administradores. Estes critérios estão vinculados inevitavelmente ao *reasonable decision-making process*. Faz parte das atividades de um gestor criterioso e ordenado assegurar-se que suas decisões não serão sindicáveis judicialmente³⁹, o que implica a obtenção de informações suficientes antes e durante o processo decisório.

Além disso, não podemos olvidar que o conteúdo do dever de cuidado abarca também situações fora do contexto decisório, nomeadamente situações em que se exige um dever geral de vigilância. A vigilância ou supervisão das atividades empresariais constitui um elemento fundamental deste dever. Para assegurar o preenchimento do conteúdo mínimo do devido cuidado neste contexto, os administradores devem executar uma supervisão geral da gestão corrente. Para isso devem, pelo menos, participar das reuniões do conselho de administração, estar envolvidos nas atividades e manter-se

³⁷ Por exemplo, os *Principles of Corporate Governance* da OCDE apontam algumas situações relevantes para a aplicação da bitola de cuidado razoável às funções de vigilância, quais sejam: a previsibilidade do problema; a previsibilidade da magnitude do problema; o estado da atividade empresarial (nomeadamente se vive-se uma crise, um período de rentabilidade estável, um período de alteração societárias); a complexidade e a dimensão da empresa; a confiança e a confiabilidade nas outras pessoas; o papel concreto do administrador (nomeadamente se é membro da comissão de auditoria). Vide NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 302.

³⁸ ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, pp. 18/19.

³⁹ Carneiro da Frada afirma que “haverá já sindicância do resultado se uma decisão violou regras procedimentais; por exemplo, se o administrador se encontrava, quanto a ela, em conflito de interesses, se não se informou razoavelmente antes de a tomar, de modo a calcular devidamente os respectivos riscos, se discriminou ilegitimamente entre sócios ou entre credores, ou se, por outra via, não pautou a sua decisão pelo interesse social.” Vide FRADA, Manuel A. Carneiro da, *A Responsabilidade dos Administradores na Insolvência*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Ano 66, Vol. II, 2006.

informados sobre a situação da sociedade, além de assegurar a existência e a supervisão de um sistema de informação eficiente.⁴⁰

1.4. Ónus da prova no dever de cuidado

Uma última questão que merece destaque concerne ao ónus da prova do dever de cuidado.

No direito português, a regra que determina a responsabilidade do administrador ante ao incumprimento do dever de cuidado está contida no art. 72.º, n.ºs 1 e 2 do CSC. Estabelece-se neste artigo que os administradores respondem pelos danos causados à sociedade por atos ou omissões praticados com preterição dos deveres legais ou contratuais, salvo se procederam sem culpa. Contudo, a responsabilidade será excluída se o administrador provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

Este artigo transpõe uma regra de grande relevância para o direito das sociedades. É nele que o legislador incorporou um relevante pilar do corporate governance – a *Business Judgment Rule*, veiculada originariamente nos *Principles of Corporate Governance* – ALI⁴¹ – a qual será estudada em capítulo oportuno mais adiante.

Embora a incorporação da *business judgment rule* no direito português tenha preservado a essência e o objetivo preconizados pelo direito norte-americano – afastar o julgamento judicial das decisões de gestão, de forma a preservar a assunção de risco e a inovação empresarial –, ela distancia-se da versão clássica norte-americana no que concerne ao enquadramento do ónus da prova.

⁴⁰ Exige-se, contudo, uma intensificação do dever de vigilância dos administradores quando a sociedade estiver em situação de crise, ou motivo de suspeita, ou por exigência de adequadas construções de vigilância preventiva. O exercício desse dever, seja de modo coletivo (conselho de administração), seja a título individual deverá ser pormenorizado nessas situações. GOMES, José Ferreira, *Da Administração à Fiscalização de Sociedades - A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015, pp. 233-234.

⁴¹ Cfr. *Principles of Corporate Governance: American Law Institute, Analysis and Recommendations*, vol. I, American Law Institute Publishers, St. Paul, MN, 1992.

No direito norte-americano, esta norma estabelece que a sociedade lesada deverá provar que os danos causados pelo administrador demandado decorreram da lesão ao dever de cuidado. Estabelece, assim, uma presunção de licitude a favor desse administrador, que só será afastada com provas contrárias apresentadas pela sociedade lesada.

Em caminho diverso, o direito português adotou a *business judgment rule* sob a forma de uma cláusula de exclusão da responsabilidade⁴², cujos pressupostos – atuação informada, inexistência de conflitos de interesses e observância de critérios de racionalidade empresarial – não se presumem, e devem, dessa forma, ser provados pelo demandado.⁴³

A justificativa do legislador para a adoção de uma solução diferente relaciona-se ao facto de que em Portugal há um diminuto número de demandas em que se pede a responsabilização dos administradores por atos de gestão, ao contrário do verificado no cenário norte-americano, que é marcado pela profusão de demandas na área. No direito nacional, a institucionalização de uma presunção de licitude nestes casos poderia intensificar ainda mais esse quadro.⁴⁴

⁴² Aqui não entraremos no mérito da discussão se trata-se de uma excludente de ilicitude ou de culpa, pois esta discussão escapa à finalidade deste estudo. Preferimos, apenas afirmar, amplamente, que esta regra é uma cláusula de exclusão da responsabilidade. Para aprofundamento do assunto vide DIAS, Gabriela Figueiredo, *ob. cit.*, 2006, p. 72); e FRADA, M. Carneiro da, *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Ano 67, Vol I, 2007, os quais a consideram uma cláusula de exclusão de ilicitude.

Em sentido diverso, vide CORDEIRO, António Menezes, *Manual de Direito das Sociedades, Vol. I, - Das Sociedades em Geral*, Almedina, 2.^a ed., 2007, p. 929, que a considera uma cláusula de exclusão de culpabilidade, mas ressalta que sua interpretação inspira-se no regime francês, em que a culpa e a ilicitude se entrelaçam.

Vide, ainda, ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 296, quem afirma que a *business judgment rule* é uma regra de avaliação da responsabilidade dos administradores perante a sociedade.

⁴³ Cfr. DIAS, Gabriela Figueiredo, *ob. cit.*, 2006, p. 72.

⁴⁴ Vide razões apresentadas pela CMVM na proposta de alteração ao Código das Sociedades Comerciais: “a consagração no direito português de uma presunção de licitude da atuação do administrador implicaria uma fractura sistemática no nosso sistema de imputação de danos, com consequências práticas indesejáveis.” (Governo das Sociedade Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais - Processo de Consulta Pública n.º 1/2006 - , CMVM, 2006, pp.17-18).

Contudo, embora o legislador tenha estabelecido que o administrador demandado possui o ónus de provar que agiu sem culpa, cabe à sociedade lesada provar – ainda que com base em provas indiciárias – que houve violação do dever de cuidado. A inversão se opera, assim, somente no que concerne à prova da culpabilidade.⁴⁵

Ressaltamos que à sociedade lesada basta apenas a apresentação de provas indiciárias da ilicitude. Carneiro da Frada assevera que um dos motivos para essa facilitação reside na falta ou dificuldade de acesso pela lesada às informações relevantes.⁴⁶ Essa justificativa, contudo, não é pacífica na doutrina. António Pereira de Almeida, em sentido diverso, afirma que a *business judgment rule* funciona no âmbito da responsabilidade para com a sociedade, pelo que não se compreende como é que a sociedade lesada não teria meios de obtenção de provas para responsabilizar o seu administrador.⁴⁷

Como podemos ver, a questão probatória torna-se particularmente sensível no que toca ao dever de cuidado, pois o resultado de uma decisão que tenha causado danos à sociedade não constitui, por si só, indício de ilicitude da conduta, já que o dever de uma boa administração é uma obrigação de meio e não de resultado. Em decorrência da natureza vaga do dever de cuidado – em que não se tem uma medida específica do cuidado exigível – e da ampla discricionariedade que goza o administrador no que concerne à gestão da empresa, provar plenamente a ilicitude da conduta do demandado torna-se uma tarefa complicada para a lesada, tornando-se mais fácil que o demandado

Vide, também, DIAS, Gabriela Figueiredo, *ob. cit.*, 2006, pp. 71-72.

⁴⁵ Nesse sentido, vide António Pereira de Almeida: “No nosso ordenamento jurídico, compete ao demandante provar os factos em que se assenta a ilicitude da conduta do agente (art. 342.º, n.º 1, do C. Civ) – para além de outros requisitos – e não nos parece que o art. 72.º, n.º 1, sequer, estabeleça a inversão do ónus da prova de culpabilidade (art. 72.º, n.º 1, in fine). Se assim fosse, isso iria ao arrepio da nossa tradição jurídica e consistiria num desmesurado agravamento da responsabilidade dos administradores, ao contrário do que foi a intenção do legislador.” ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 295.

⁴⁶ FRADA, Manuel A. Carneiro da, *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Vol I, Jan-2007.

⁴⁷ ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 296.

prove que agiu em termos informados, livre de interesse pessoal e de acordo com a racionalidade empresarial.⁴⁸

Desse modo, a *business judgment rule* tal como fora consagrada no direito português impõe à sociedade lesada, num primeiro plano, o ónus da prova (indiciária) da ilicitude da conduta do administrador demandado. Caberá ao demandado, entretanto, além de impugnar as provas apresentadas, provar que agiu sem culpa.

⁴⁸ Nesse sentido vide, também, FRADA, Manuel A. Carneiro da, *ob.cit*, Jan-2007.

2. O DEVER DE CUIDADO NO CONTEXTO DECISÓRIO

Para uma melhor compreensão do dever de cuidado, optamos no presente trabalho por cindir a sua análise em dois diferentes contextos: o **decisório** e o **não decisório ou de vigilância**.

O dever de cuidado apresenta um caráter multifacetado. Assume aspetos distintos a depender se as circunstâncias envolvem ou não um fator decisório. Por conseguinte, também são distintas as condutas prescritas aos administradores para satisfazer esse dever.

Os critérios utilizados para analisar se uma decisão empresarial observou ou não o dever de cuidado serão fundamentalmente diferentes daqueles utilizados perante, por exemplo, uma situação em que os membros do conselho de administração estão a ser interpelados por não terem exercido diligentemente a supervisão de alguma operação realizada pela sociedade.

Por essa razão, sentimos a necessidade de efetuar esta bifurcação na análise do dever de cuidado. Dessa forma, analisaremos, por ora, o dever de cuidado nas situações que albergam um **conteúdo decisório**.

Neste contexto, um primeiro aspeto que merece destaque é que o dever de cuidado está muito mais relacionado ao procedimento que se deve seguir na tomada de decisão do que à própria decisão em si.

O devido cuidado é, assim, um cuidado que se conecta ao *iter* procedimental da decisão. Pouco tem a ver com o conteúdo da decisão. Impõe-se, no que concerne ao aspeto material, apenas que a decisão esteja fundamentada em critérios de racionalidade empresarial.

Essa contenção na análise do mérito das decisões empresariais justifica-se pela necessidade de preservação da liberdade do julgamento empresarial, que envolve frequentemente um jogo de riscos. Um sistema jurídico que permitisse que as decisões empresariais fossem levadas a escrutínio toda a vez que o resultado não saísse como o desejado, consolidaria uma cultura de aversão aos riscos. Nesta circunstância, as

sociedades anónimas estariam fadadas ao declínio, pois a assunção de riscos é inerente à natureza dessas sociedades e necessária para o seu crescimento.

Muito se critica na doutrina a imposição do dever de cuidado aos administradores, sob a alegação de que ele restringe a discricionariedade decisória⁴⁹ e o *risk-taking*. Contudo, se *a priori* ele é um limitador, é também, ao mesmo tempo, um funcional mecanismo de proteção do qual pode se valer o administrador.

Isso porque, um administrador que toma uma decisão pautada nos critérios balizadores do dever de cuidado não poderá ser responsabilizado pelo resultado decorrente desta decisão, mesmo que cause danos à sociedade, pois estará amparado sob a *safe harbor* fornecida pela *business judgment rule*, matéria que trataremos em tópico específico.

Decorre daí a importância de se delimitar alguns critérios objetivos que norteiem a análise *post hoc* nos Tribunais do dever de cuidado, mas que também possibilitem ao próprio administrador pautar suas decisões de forma mais esclarecida.

Em Portugal, assim como em muitos outros sistemas jurídicos, o dever de cuidado é instituído de maneira abstrata, embora o art. 64.º, 1.º, a) combinado com o art. 72.º, n.º 2, do CSC indiquem critérios que auxiliam na sua delimitação.

Num contexto decisório, a adequada compreensão do dever de cuidado depende, sobretudo, da análise dos elementos normativos do art. 72.º, n.º 2 do CSC, que serão detalhados mais adiante.

Contudo, a compreensão desse dever não deve se encerrar no texto literal da lei, dependerá também da análise conjunta dos fatores externos de cada caso concreto, tais

⁴⁹ Carneiro da Frada ressalta o risco de tolhimento da atividade de administração que representa um alargamento excessivo sobre o que sejam os critérios de racionalidade empresarial (imposto pelo dever de cuidado). FRADA, M. Carneiro da, *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Ano 67, Vol I, 2007.

como: situação financeira da sociedade, tempo disponível para a tomada da decisão, relevância da decisão para a sociedade, entre outros.⁵⁰

A partir da análise das prescrições legais, identificamos que o dever de cuidado no contexto decisório está vinculado a duas grandes exigências: a de *tomar decisões substancialmente razoáveis* fundamentadas na racionalidade empresarial; e a de *atuar de forma procedimentalmente correta*⁵¹ para a obtenção de informação.

A adequada compreensão dessas duas exigências é de grande relevância nomeadamente em sede de aplicação da *business judgment rule*. É o que esclareceremos a seguir.

2.1. Racionalidade empresarial e o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis

A racionalidade empresarial é um conceito indeterminado cujo sentido não foi expressamente delimitado pelo legislador português, exigindo-se um esforço dos tribunais e da doutrina para sua concretização.

A sua delimitação é ainda mais complexa quando levamos em conta, por inspiração do direito anglo-saxónico, a distinção entre o *standard of conduct* e o *standard of review* empreendida por Eisenberg.

Basicamente, o *standard of conduct* diz respeito a como o agente deve conduzir uma dada atividade ou desempenhar um dado papel a ele designado, enquanto o *standard*

⁵⁰ Para Coutinho de Abreu a razoabilidade da decisão depende, v.g., da importância da decisão, do tempo que se dispõe para decidir, do custo da informação (em confronto com os benefícios esperados da execução do decidido), do enquadramento da decisão na gestão corrente ou na gestão extraordinária. ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 21.

⁵¹ Coutinho de Abreu fraciona o dever de cuidado em três deveres: 1) o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis; 2) o dever de atuação procedimentalmente correta para a tomada de decisão; 3) e o dever de controlo organizativo-funcional. Os dois primeiros guardam relação com o dever de cuidado no contexto decisório, enquanto o último guarda relação com o contexto do dever de cuidado na sua componente de vigilância, motivo pelo qual será abordado mais à frente em tópico específico. Vide ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 22.

of review refere-se ao exame que os tribunais fazem da conduta do agente para determinar a imposição ou não da responsabilidade.⁵²

No âmbito do dever de cuidado, evidenciamos que o padrão de revisão dos tribunais é diferente do padrão de conduta, obrigando-nos à diferenciação entre a razoabilidade e a mera racionalidade. Enquanto o *standard of conduct* exige que o administrador tome decisões razoáveis, o *standard of review* se limita à exigência de que a decisão não seja irracional, ou seja, incoerente, sem nenhuma explicação.

Dessa forma, temos um padrão de revisão bem menos exigente do que o padrão de conduta.

No domínio do *standard of conduct*, a racionalidade empresarial e o dever de tomar decisões razoáveis estão intrinsecamente ligados.⁵³ O mesmo não podemos dizer em se tratando do *standard of review*, em que uma decisão pode preencher os requisitos da racionalidade empresarial sem, contudo, ser considerada razoável.

Por imposição do dever de cuidado, num processo de decisão (domínio do *standard of conduct*), deverá um gestor criterioso e ordenado com disponibilidade, competência técnica e conhecimento da atividade empresarial analisar cuidadosamente a gama de alternativas e resultados possíveis, escolhendo, ao final, a opção mais razoável para atender o interesse social.

Ressaltamos que o dever de tomar decisões substancialmente razoáveis não implica a obrigatoriedade de se alcançar sempre o melhor resultado possível para a sociedade, o que seria impalpável, mas meramente que o administrador atue com esta finalidade.

E não poderia ser diferente, pois o administrador lida com inúmeras variáveis que não estão ao seu total controle, trabalha num campo de probabilidades que o impele à assunção de riscos. O que se espera deste administrador é que o risco assumido tenha, pelo menos, o potencial de chegar a um resultado benéfico à sociedade, mesmo que este

⁵² EISENBERG, Melvin. A, *Corporate Law, Social Norms, and Belief-Systems*, Berkeley Program in Law and Economics, UC Berkeley, 1999, p. 27

⁵³ Nesse sentido, vide António Pereira de Almeida, quem afirma que o “dever de tomar decisões razoáveis impõe um critério de racionalidade empresarial na tomada de decisões de gestão.” ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 270

resultado não seja atingido ao final. Não estamos, assim, diante de uma obrigação de resultado, mas de meio⁵⁴.

A racionalidade empresarial é, portanto, um dos limites que demarcam a margem de discricionariedade do administrador. Decisões irrazoáveis ou cujo conteúdo denote erros grosseiros – *egregious errors*, conforme a doutrina anglo-saxónica⁵⁵ – estão fora desta margem de discricionariedade. O administrador não poderá, por exemplo, tomar decisões que impliquem a dissipação do património social ou a assunção de riscos desmedidos.⁵⁶ Tampouco poderá tomar decisões que constituam ato ilegal ou fraudulento.

A margem de discricionariedade do administrador também esbarra na existência de deveres específicos, os quais não serão abordados aqui por estarem fora do âmbito deste trabalho. Entretanto, deixamos consignado que a discricionariedade fica limitada pela existência de normas concretas que deverão ser obrigatoriamente respeitadas.

Desta forma, no que diz respeito ao aspeto substantivo, satisfará o dever de decidir razoavelmente o administrador que, atuando dentro da sua margem de discricionariedade, fundamente sua decisão em algum critério de racionalidade empresarial. Em linhas gerais, espera-se do administrador que pondere os riscos envolvidos na operação e que tome a decisão com o maior **potencial** de trazer um resultado benéfico ao interesse social.

⁵⁴ Nesse sentido, vide António Pereira de Almeida: “De qualquer forma, não são obrigações de resultado, mas obrigações de meios, isto é do modo como devem ser desempenhadas as funções.” *Ibidem*. p. 270.

⁵⁵ Vide HANSEN, Charles, *The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project*, *The Business Lawyer*, Vol. n.º 48, American Bar Association, 1993, p. 1358.

⁵⁶ ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 22.

No mesmo sentido, Ricardo Costa aduz que uma decisão que adote um risco desmedido, que possa conduzir ao perecimento da sociedade, será irracional. COSTA, Ricardo, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2010, p. 84;

Já Pedro Caetano Nunes defende a ideia de que a adoção de riscos que ponham em causa a sobrevivência da empresa nem sempre constituirá uma violação do dever de gestão. Especifica que em situação de crise financeira, a sobrevivência da empresa está inevitavelmente em jogo. NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 505.

2.2. Obtenção de informação e o dever de atuação procedimentalmente correta

A informação é base das relações humanas e sociais⁵⁷, saber como obtê-la e usá-la adequadamente é imprescindível para o bem correr da vida em sociedade. Não é diferente no que toca à administração das sociedades comerciais. Quanto maior o conhecimento acerca de factos relevantes ao objeto social, maior a probabilidade de sucesso das decisões.

Não é por acaso que o legislador português expressamente determina que o administrador deverá sempre atuar em termos informados, sob pena de ser responsabilizado pelos danos causados à sociedade.

Como já referido, o dever de cuidado no contexto decisório relaciona-se, grosso modo, ao aspeto procedimental, uma vez que impera nesta matéria o princípio da insindicabilidade do mérito das decisões empresariais, salvo algumas exceções que serão detalhadas mais adiante.

Este aspeto procedimental, por sua vez, está fundamentalmente vinculado à obtenção de informação.

O administrador munuiu-se de todas as informações disponíveis à época? Os riscos foram analisados e ponderados criteriosamente de acordo com as circunstâncias? As informações foram obtidas de forma profissional e cuidada? Há monitorização dos sistemas de informação que verifique regularmente sua eficiência?⁵⁸ Esses são alguns exemplos das questões que devem ser levantadas para apurar se houve um *reasonable decision-making process*.

Não se espera aqui que o administrador conheça todos os factos capazes de influenciar o resultado da decisão, mas que detenha as informações que um gestor criterioso e ordenado teria aquando da decisão. Para isso, deve-se levar em consideração as circunstâncias sob as quais se concretiza a decisão, por exemplo, o tempo disponível para

⁵⁷ GONÇALVES, Maria Eduarda, *Direito da Informação – Novos Direitos e Formas de Regulação na Sociedade da Informação*, Almedina, Coimbra, 2003, p. 17.

⁵⁸ Alguma doutrina entende que a verificação da eficiência dos sistemas de informação faz parte do dever geral de vigilância – como componente do dever de cuidado, que os administradores devem exercer, sobretudo em sociedades anónimas de grande porte. Este aspeto será analisado mais detalhadamente no próximo capítulo.

obtenção da informação, o potencial impacto da decisão na sociedade⁵⁹, o custo de uma investigação mais apurada, entre outras.

O dever de atuar de forma procedimentalmente correta implica que o administrador obtenha as informações de forma profissional, ou seja, que faça bom uso das suas competências técnicas na obtenção e análise dessas informações.

Contudo, devemos ter em conta que gerir uma sociedade anónima implica assumir riscos, os quais envolve, frequentemente, a tomada de decisões baseadas em informações meramente parciais. Diante da impossibilidade de obtenção de todas as informações necessárias no tempo adequado⁶⁰, pode o gestor inclinar-se pela mais valia de uma decisão tempestiva, embora mais arriscada, do que por permanecer inerte e perder uma oportunidade. Este tipo de decisão não significa necessariamente a ausência do devido cuidado.

Além disso, está dentro da discricionariedade empresarial ponderar acerca do custo/benefício da obtenção de informações que exijam uma investigação mais apurada, pois o preço a se pagar por esses serviços pode suplantar o benefício da própria transação. Optar pela não obtenção de mais informações, neste contexto, também não desrespeita o *reasonable decision-making process*.

Dever-se-á sempre analisar vantagens e desvantagens da investigação para obtenção de informações acrescidas. Não podemos esquecer que a obtenção de lucro é uma das finalidades das sociedades, de modo que faz parte da racionalidade empresarial analisar o Direito numa perspetiva económica.

⁵⁹ António Pereira de Almeida afirma, no mesmo sentido, que “o dever de atuação procedimental correta significa que os administradores devem preparar as decisões tendo em atenção a informação disponível e a importância das decisões.” ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 269.

⁶⁰ Nesse sentido, vide António Pereira de Almeida: “A obrigação de obter informação apropriada para o processo de decisão deverá ser avaliada, por um lado, em função da complexidade e do grau de risco da decisão e, por outro lado, da urgência e necessidade da rapidez da decisão.” *Ibidem*, pp. 268-269.

É natural, e desejado, que o administrador considere em qualquer operação empresarial os custos de transação⁶¹, optando-se pela alternativa que represente a maior eficiência ante à economia dos custos. Assim, só faz sentido investir na obtenção de informação quando os custos de sua investigação não suplantem o retorno pecuniário esperado da transação.⁶²

Neste passo, concordamos com a crítica realizada por Pedro Caetano Nunes de que deve haver uma certa contenção judicial em matérias procedimentais referentes à obtenção de informação, isso porque uma responsabilização judicial acentuada por decisões procedimentais poderá ter como consequência “distorções na análise de custo benefício e uma excessiva burocratização da prestação de serviços dos administradores”.⁶³

Diante do exposto, só será sindicável judicialmente a decisão de um administrador, sob a alegação de incumprimento do dever de cuidado, se ficar provado que o dever de atuação procedimentalmente correta não foi respeitado. Mais especificamente, se ficar provado que o administrador não executou adequadamente – sob a bitola do gestor criterioso e ordenado – o procedimento para obtenção de informação.

Esta contenção judicial existente na análise das decisões empresariais é o corolário de uma regra basilar do corporate governance – a *business judgment rule*, cujos aspetos serão estudados a seguir.

2.3. *Business Judgment Rule*: uma análise dos elementos normativos do art. 72.º, n.º 2 do CSC

A possibilidade de escrutínio de decisões empresariais pode engendrar diversas implicações perniciosas para a sociedade. Sem dúvida, o fator com maior potencial lesivo é a inibição do *risk-taking*, sem o qual as sociedades, nomeadamente as anónimas, estariam fadadas ao retrocesso.

⁶¹ WITTMAN, Donald, *Transaction costs are the costs of making and enforcing the transaction or exchange of entitlements*, Economic foundations of law and organization, Cambridge University Press, 2006, p. 34.

⁶² Pedro Caetano Nunes, citando o modelo do economista George Stigler, aduz que um agente deve investir em investigação até que o custo de uma investigação acrescida seja igual ao seu retorno marginal. Vide NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 504.

⁶³ Vide NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 504.

O administrador que se vê intimidado pela possibilidade de ser responsabilizado por qualquer decisão arriscada, naturalmente, abster-se-á de assumir riscos, de empreender e de inovar, abrindo espaço à estagnação da sociedade.

A fórmula encontrada para lidar com esta situação teve origem no direito anglo-saxónico, condensada na alcunha de *business judgment rule*. Esta norma erigida para resolver a questão da limitação da discricionariedade empresarial, serviu também para solucionar dois outros problemas: o *hindsight bias* e a *accountability*.

Como ser imparcial diante de um resultado concretamente negativo? A chance de, em sede judicial, considerar-se irrazoável uma decisão que tenha trazido prejuízo para a sociedade era elevada, sobretudo, por não ser possível reconstituir as circunstâncias tais como eram à época da decisão.

Os tribunais tinham de lidar, portanto, com a sequela da **distorção retrospectiva** ou *hindsight bias*⁶⁴ aquando da análise do mérito de tais decisões. Além disso, interpelava-se o facto de que juízes, que não possuíam *savoir-faire* na área da gestão, serem aqueles a julgar a justeza final de uma decisão empresarial.

Havia, ainda, no âmbito societário, o problema da *accountability*⁶⁵: a autoridade conferida a um gestor para tomar decisões estaria subjugada à faculdade dos demais administradores de pleitearem judicialmente a responsabilização daquele sempre que o resultado de uma decisão não fosse satisfatório. No fim, acabaria por ocorrer uma verdadeira transferência do poder decisório para as mãos dos demais administradores que poderiam sempre reclamar a responsabilização.

Diante dessas questões, tornou-se essencial a criação de uma norma que disciplinasse e impusesse uma certa contenção judicial das decisões empresariais – a *business judgment rule*.

Assim é que, desde o paradigmático caso *Smith v. Van Gorkom*, julgado pela Suprema Corte de Delaware, o exame do devido cuidado tem seu foco apenas no *decision-*

⁶⁴ Cfr. NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 500.

⁶⁵ Para um estudo mais aprofundado vide COSTA, Ricardo, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2010, p. 738; NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 499.

making process. Isso significa que um diretor pode fazer uma decisão que não teria sido feita por uma pessoa prudente e ordinária e, mesmo assim, não ser responsabilizado, desde que um apropriado processo de obtenção de informação tenha sido seguido⁶⁶.

Já tivemos a oportunidade de afirmar que, no direito português, esta norma foi transposta no art. 72.º, n.º 2 do CSC, com algumas adaptações.⁶⁷ Este artigo estabelece que, para ilidir a responsabilidade do administrador que tenha causado danos à sociedade em preterição dos deveres legais ou contratuais, é necessário que aquele prove que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial.

A leitura deste artigo por si só já nos fornece uma gama de critérios que indicam a *modus operandi* desta norma.

Em primeiro plano, identificamos que a norma tem o condão de **ilidir a responsabilidade civil do administrador**. Aqui não entraremos no mérito se trata-se de uma excludente de ilicitude ou de culpa, pois esta discussão escapa à finalidade deste estudo. Preferimos, apenas afirmar, amplamente, que esta regra tem o potencial de afastar a responsabilidade civil.⁶⁸

Segundo, é necessário que haja **preterição de deveres legais ou contratuais**. Em relação a este aspeto, ressaltamos que apenas justifica a invocação da *business judgment rule* quando em questão a quebra do dever geral de cuidado. Os deveres legais específicos – a exemplo do dever de não ultrapassar o objeto social – são vinculativos⁶⁹ e não deixam margem de discricionariedade ao gestor.

⁶⁶ HANSEN, Charles, *The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project*, *The Business Lawyer*, n.º 48, American Bar Association, 1993, p. 1357.

⁶⁷ Difere em alguns aspetos da *business judgment rule* consagrada no direito anglo-saxónico, a exemplo do ónus da prova, que, no direito português cabe ao administrador demandado, enquanto naquele cabe ao demandante.

⁶⁸ Vide apontamentos efetuados no tópico 1.4.

⁶⁹ Para Coutinho de Abreu a *business judgment rule* não é aplicável quando as decisões contrariam os deveres específicos legais, estatutários ou contratuais dos administradores, pois não há discricionariedade. Os administradores têm de atuar no interesse da sociedade e cumprir os deveres especificados. ABREU, J.M Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 38.

Afirma alguma doutrina que tampouco poderá ser invocada a *business judgment rule* quando em questão o dever de lealdade. Nesse sentido posiciona-se Coutinho de Abreu, para quem o dever de lealdade está fora do campo de discricionariedade decisória do administrador, pois este tem de atuar obrigatoriamente livre de qualquer interesse pessoal e no interesse da sociedade.⁷⁰

Por fim, a violação do dever de cuidado pode decorrer tanto de uma **ação** como de uma **omissão**. Ressalta-se, contudo, que as duas condutas têm de ser resultado de uma decisão. Assim, a omissão por desconhecimento dos factos não está acobertada pela regra.

Outro aspeto que se releva diz respeito à imposição do **ónus da prova** ao requerido, que deverá provar que atuou em termos informados, livre de qualquer interesse pessoal e segundo critérios de racionalidade empresarial. Sobre esta questão, relembramos os apontamentos realizados em capítulo anterior:

Afirmámos que o legislador, ao incorporar no Código das Sociedades a *Business Judgment Rule* – que originariamente (no direito anglo-saxónico) traz consigo uma espécie de presunção⁷¹ de que o administrador realizou um *reasonable decision-making process* –, adotou uma solução diferente no que concerne ao ónus da prova. No direito português, é o demandado quem deverá provar que agiu de forma informada, livre de interesse pessoal e conforme critério de racionalidade empresarial, nos termos do art. 72.º, n.º 2.º, do CSC, embora esteja a cargo da sociedade lesada a prova – indiciária – da ilicitude da conduta do demandado. Essa facilitação probatória que decorre da exigência de provas meramente indiciárias à sociedade lesada justifica-se: 1) por motivo de política legislativa (não encolher ainda mais o quadro diminuto de ações em que se reclama a responsabilização de administradores por atos de gestão); e 2) pela natureza vaga do dever

No mesmo sentido, António Pereira de Almeida afirma que *business judgment rule* é uma regra de avaliação da responsabilidade dos administradores, contando que não se verifique a violação de deveres específicos. Nestes termos, deixa claro que os deveres específicos estão fora do alcance da regra. ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 243.

⁷⁰ Cfr. ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, pp. 40-47.

⁷¹ Importante ressaltar que em relação à assertiva de que se trata de uma presunção, alguma doutrina critica esta afirmação e considera que a norma é mais do que uma presunção. Em termos processuais é uma presunção, mas ela também é uma norma de direito material. Vide HANSEN, Charles, *The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project*, *The Business Lawyer*, n.º 48, American Bar Association, 1993, p. 1361.

de cuidado – em que não se tem uma medida específica do cuidado exigível – facto que pode tornar a instrução probatória uma tarefa mais complicada para a sociedade lesada. Desse modo, a *business judgment rule* tal como foi consagrada no direito português impõe à sociedade lesada, num primeiro plano, o ónus da prova (indiciária) da ilicitude da conduta do administrador demandado. Caberá ao demandado, entretanto, além de impugnar as provas apresentadas, provar que agiu sem culpa.

Após estas considerações gerais, ressalto que merecem destaque os três últimos elementos normativos do art. 72.º, n.º 2: **agir em termos informados, livre de interesse e segundo critério de racionalidade empresarial.**

Já empreendemos, em tópicos anteriores, a elucidação sobre dois dos elementos mencionados supra, quais sejam, agir em termos informados e segundo critério de racionalidade empresarial.

Em breve esboço, esclarecemos, em relação ao primeiro, que a **obtenção de informação** é fulcral para a concretização de um *reasonable decision-making process*, como é também para se alcançar uma decisão substancialmente razoável. Não há que se falar em *business judgment rule* se não for verificado um adequado processo para obtenção de informação, que deverá ser realizado de forma criteriosa e profissional.

Conforme aduz Pedro Caetano Nunes “atuar em termos informados constitui não apenas um dever do administrador, como também um dos pressupostos para a exclusão da responsabilidade civil com base no art. 72, n.º 2 do CSC”.⁷²

Já em relação ao segundo, ficou consignado que a **racionalidade empresarial** é um conceito indeterminado⁷³, mas que indica que o administrador, antes de tomar uma

⁷² NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 518.

⁷³ Coutinho de Abreu faz um paralelo entre a racionalidade empresarial e o princípio da racionalidade económica, segundo o qual deve-se procurar a consecução de um dado fim com o mínimo de 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). Entretanto, em razão da dificuldade de se provar que o administrador atuou conforme os critérios da racionalidade económico-empresarial diante de decisões que tenham causado prejuízo, o autor, com base numa interpretação restritivo-teleológica do artigo, afirma que basta a prova de que o administrador não agiu de forma irracional. ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 48-49.

decisão, analise cuidadosamente a gama de alternativas e os resultados possíveis, escolhendo-se, ao final, a opção mais razoável para atender o interesse social.

Não se exige do administrador que ele alcance este resultado, mas que pelo menos seja motivado para sua consecução. É, portanto, uma obrigação de meios e não de resultados. A decisão não precisa ter resultados exitosos, apenas deverá seguir um propósito justificável pela racionalidade empresarial.

Enfatizamos que, como regra geral, o mérito das decisões não será analisado pelos tribunais, contudo, exceciona-se à esta regra a decisão considerada irracional.⁷⁴ Frisa-se aqui o termo **irracional** (diferente de irrazoável, já que estamos no domínio do *standard of review*⁷⁵). Assim, para ser excluída da proteção da *business judgment rule*, a decisão deverá ser ilógica, incoerente ou inexplicável.

Resta-nos, portanto, um último aspeto – **estar livre de interesse pessoal**. O administrador que procura proteção sob a *business judgment rule* deve provar seu desinteresse pessoal na transação decorrente da decisão.

Para melhor entendermos o alcance e o sentido do interesse pessoal é importante ressaltar que ele não está adstrito à pessoa do administrador diretamente. Segundo Pedro Caetano Nunes⁷⁶, o interesse pessoal alcança também o interesse indireto que decorra de uma pessoa singular ou coletiva próxima.

⁷⁴ Filipe Barreiros afirma que nessas situações “substitui-se um critério de razoabilidade e um padrão de diligência, por um critério de racionalidade da decisão, menos exigente para os administradores”. BARREIROS, Filipe, *ob. cit.*, 2010, p. 96.

No mesmo sentido, vide Coutinho de Abreu, quem afirma que nessas situações “o mérito de certas decisões dos administradores não é julgado pelos tribunais com base em critérios de razoabilidade, mas segundo critério de avaliação excepcionalmente limitado: o administrador será civilmente responsável somente quando a decisão for considerada irracional. Decisões empresariais irrazoáveis há muitas; muito mais raras serão as irracionais”. O autor cita, a exemplo, um caso que chegou aos tribunais dos EUA, em que os administradores de uma sociedade concentraram todos os recursos sociais disponíveis na construção de uma instalação, apesar de saberem que ela não operaria de modo lucrativo; o tribunal condenou os administradores, já que eles não foram capazes de dar qualquer explicação satisfatória ou de avançar qualquer justificativa para os gastos. ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 37.

⁷⁵ Vide anotações realizadas no tópico 2.1.

⁷⁶ NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 519.

A Suprema Corte de Delaware, no julgamento do caso *Aronson v. Lewis*, sustentou que um diretor para ser considerado desinteressado não deve aparecer nos dois lados da transação e nem esperar receber benefícios financeiros de caráter pessoal em detrimento dos benefícios que cabem à corporação ou aos *stakeholders*. Em Delaware, interesse significa, assim, interesse financeiro ou pecuniário.⁷⁷

Dessa forma, estar livre de interesse pessoal, ao nosso ver, significa que o administrador em sua decisão não foi motivado pelo desígnio de obtenção de vantagens financeiras ou pecuniárias, para si ou para pessoa singular ou coletiva próxima, em detrimento do interesse social.

As considerações tecidas até aqui são importantes para conhecermos e delimitarmos os contornos da *business judgment rule* tal como fora transposta no direito português. Contudo, trata-se de uma regra que disciplina factos sociais em constante mudança, o que exige, em certos casos, a flexibilidade em sua aplicação, sob pena de perder eficácia.

Diante da evolução dos mercados mobiliários, especialmente do contexto das *hostile takeovers*, imperativo também se fez que a *business judgment rule* evoluísse, agregando novos elementos para um melhor enquadramento dessas situações.

A Suprema Corte de Delaware, em razão da dificuldade de se aplicar a *business judgment rule* em sua versão originária quando em questão decisões que envolviam medidas anti-OPA, levantou mão da então chamada *enhanced business judgment rule*, que trouxe consigo dois requisitos adicionais que os diretores tinham de evidenciar para a invocação da *business judgment rule* clássica, quais sejam: 1) razões fundamentadas para crer que a OPA constitui um perigo para a política e efetividade da corporação; 2) que as medidas tomadas foram razoáveis em relação à ameaça representada pela OPA⁷⁸.

⁷⁷ HANSEN, Charles, *The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project*, The Business Lawyer, n.º 48, American Bar Association, 1993, p. 1364.

⁷⁸ HANSEN, Charles, *The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project*, The Business Lawyer, n.º 48, American Bar Association, 1993, p. 1362.

A adoção desses requisitos adicionais foram necessários para solucionar o problema da adoção de medidas anti-OPA que visavam ao entrincheiramento da administração, conduta considerada contrária à boa fé. Nestes casos, a *business judgment rule* seria inaplicável.

Como consequência, evidenciamos o recrudescimento do *standard of review*⁷⁹ no que concerne às decisões que envolvem medidas de proteção anti-OPA, pois além dos critérios estabelecidos para a aplicação da *business judgment rule* clássica, passou a ser necessária a análise, *a priori*, da existência da razoabilidade e da proporcionalidade das táticas defensivas.

Por fim, oportuno notar que tem-se verificado nas últimas décadas que os administradores estão tornando-se cada vez mais comprometidos em satisfazer as disposições do dever de cuidado, estão mais diligentes e atentos às suas responsabilidades. Acredita-se que os tribunais representam um importante personagem nesta mudança de comportamento ao clarificarem o significado do dever de cuidado.⁸⁰ A jurisprudência nomeadamente no campo da *business judgment rule* constitui um importante instrumento que possibilita aos administradores tomarem suas decisões de maneira mais esclarecida.

Diante de todo o exposto, podemos constatar que a *business judgment rule* é a pedra de toque do dever de cuidado. Se, originariamente, ela fora criada com a finalidade de afastar a responsabilidade dos administradores, atendendo-se à necessidade de proteger a discricionariedade empresarial, hoje, ela representa bem mais que isso. Ela funciona como o próprio fator de delimitação do dever de cuidado ao indicar como deverá ser desempenhado o papel dos diretores para a satisfação desse dever.

⁷⁹ Neste caso, fica clara a discrepância entre o *standard of review* da *business judgment rule* e *standard of review* da *enhanced business judgment rule*, que assume um padrão bem mais exigente. Vide EISENBERG, Melvin. A, *Corporate Law, Social Norms, and Belief-Systems*, Berkeley Program in Law and Economics, UC Berkeley, 1999, p. 27

⁸⁰ Eisenberg, no artigo “*Corporate Law, Social Norms, and Belief-Systems*”, além de apontar o papel dos tribunais, ressalta a importância de outros fatores para essa mudança de comportamento, tais como: a imprensa desejosa por escândalos e o escrutínio direto dos investidores. Ressalta, contudo, que o recrudescimento das ameaças de responsabilização não desempenham papel significativo para essa mudança. EISENBERG, Melvin. A, *Corporate Law, Social Norms, and Belief-Systems*, Berkeley Program in Law and Economics, UC Berkeley, 1999, pp. 22 e segs.

3. O DEVER DE CUIDADO NO CONTEXTO DE VIGILÂNCIA

Diante da confluência dos mercados financeiros em demandar uma postura mais transparente e íntegra por parte das sociedades listadas em bolsa, merece destaque a crescente importância que a função de vigilância tem assumido nomeadamente nas sociedades de grande porte.

A vigilância, neste cenário, afigura-se como um aspeto central da atividade dos administradores. Por conseguinte, o conselho de administração constitui o centro de controlo ou vigilância da empresa.⁸¹

Conforme pudemos notar, o dever de cuidado abrange um amplo campo de aplicação. Além de implicar o dever de tomar decisões racionais, pautadas num procedimento razoável de obtenção de informação, desdobra-se num dever geral de vigilância que se estende a todos os administradores (executivos e não executivos).

O dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional⁸², como prefere chamar Coutinho de Abreu, resulta na exigência de uma vigilância ativa por parte dos administradores da gestão corrente da sociedade. Devem, portanto, manter-se informados e atentos às atividades realizadas, sem descartar a necessidade de proceder a uma investigação diante da suspeita de factos irregulares/ilegais (*red flags*).

Além de ser uma componente do dever de cuidado constante do art. n.º 64, n.º 1, a), é por determinação expressa do art. n.º 407, n.º 8, do CSC que se impõe o dever geral de vigilância a todos os administradores, mesmo àqueles que tenham delegado seus poderes a outros administradores ou a uma comissão executiva.⁸³

Na doutrina frequentemente aponta-se que, no caso de delegação de poderes, a vigilância que os administradores delegantes devem empreender possui um carácter sintético (ou geral) e não analítico (ou específico). Com base nessa dicotomia, a vigilância

⁸¹ NUNES, Pedro Caetano, *ob. cit.*, 2012, p. 507.

⁸² Vide ABREU, J. M. Coutinho, *ob. cit.*, 2010, p. 19.

⁸³ Por força do art. n.º 407, n.º 8 do CSC, os administradores delegantes serão responsáveis pelos prejuízos causados por atos ou omissões dos delegados, quando, tendo conhecimento de tais atos ou omissões ou do propósito de os praticar, não provoquem a intervenção do conselho para tomar as medidas adequadas.

deve recair sobre o andamento geral da gestão e não sobre os atos singulares.⁸⁴ Embora frequentemente adotada, essa contraposição não é aceita unanimemente pela doutrina por ser demasiadamente reducionista. A exemplo, José Ferreira Gomes aponta que aquilo que se exige dos administradores para o cumprimento da obrigação de vigilância – v.g., a implementação de mecanismos que assegurem o fluxo adequado de informações, de modo a permitir o conhecimento das atividades sociais e dos riscos empresariais, a realização de inspeção, a solicitação de esclarecimentos e a reação a situações que assim exijam – dificilmente se enquadraria na referida contraposição entre vigilância sintética e vigilância analítica. O que se pode afirmar é que, em situações normais, a vigilância assume um feitiço mais geral, contudo não está reduzida a isso. Essa vigilância deverá ser intensificada se verificados objetivamente sinais de riscos para a sociedade⁸⁵, exigindo-se uma conduta ativa para solucionar as ameaças, como veremos mais detalhadamente no tópico 3.2.

Por fim, destacamos que este dever de vigilância pode ser fragmentado em dois outros subdeveres: um dever de monitorização (*duty to monitor*) e um dever de intervenção. Optamos por analisar esses dois subdeveres separadamente para uma melhor compreensão.

3.1. Dever de monitorização (*Duty to monitor*)

No direito norte-americano, é no *leading case Francis v. United Jersey Bank* em que o dever de monitorização foi, pela primeira vez, explicitamente sustentado. Entretanto, somente anos depois, no caso *Caremark*, é que foi realizada a articulação mais famosa deste dever.

Neste caso, a Corte de Chancelaria de Delaware estabeleceu que “a recorrente e sistemática falha do Conselho de Administração em exercer o dever de vigilância – tal como o total fracasso em assegurar a existência de um sistema razoável de informação e reporte – demonstraria a ausência de boa fé”⁸⁶, suficiente para impor a responsabilidade a diretores por prejuízos à corporação decorrentes de irregularidades.

⁸⁴ GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 227.

⁸⁵ *Ibidem*, pp. 227-228.

⁸⁶ Tradução nossa, com base no excerto da decisão disponível em ZEBERKIEWICZ, J. Mark; ROHRBACHER, Blake, *Corporate Governance, Insights: The Corporate and Securities Law*

Desta decisão, depreendemos duas importantes notas: 1) a falha no exercício do dever de vigilância deverá ser recorrente e sistemática; e 2) a inexistência de um sistema razoável de informação e reporte constitui quebra do dever de vigilância.

Sobre o item n.º 1 da decisão, ressaltamos que o administrador está obrigado à observância de um dever geral de vigilância, assim entendido aquele que se deve exercer sobre a “organização e a condução da atividade da sociedade, as suas políticas e práticas”⁸⁷. Isso não significa que o administrador tem a obrigação de saber todos os pormenores do quotidiano da empresa, mas impõe-se a exigência de que ele esteja adequadamente informado sobre as atividades realizadas, de forma a ser capaz de identificar sinais de irregularidades/ilegalidades.

Não se fala aqui de uma responsabilização por inobservâncias pontuais do dever de vigilância, mas sim por um prolongado e sistemático desvio no seu exercício, indicando uma expressa abdicação das obrigações relacionadas ao dever de vigilância. E não poderia ser diferente diante do atual cenário económico, que é constituído por um volumoso número de sociedades comerciais multifuncionais, grandes e complexas, cujo conselho de administração é composto, principalmente, por membros que podem dedicar pouco tempo⁸⁸ às funções relacionadas à sociedade.

Nesse passo, os membros do conselho não estão todos obrigados a gerir a corporação numa base diária, mas devem satisfazer suas obrigações cuidadosamente

Advisor, Vol. 22, n.º 6, Aspen Publishers Inc., 2008, p. 2.

⁸⁷ COSTA, Ricardo, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2010, p. 732.

Em sentido idêntico, vide António Pereira de Almeida: “A obrigação de acompanhar e vigiar a atividade social não significa que o administrador deve saber tudo o que se passa no dia a dia em cada departamento e secção da sociedade, mas impõe o dever de instalar sistemas adequados de vigilância e controlo da informação (*monitoring procedures*) e eventualmente realizar uma investigação quando tome conhecimento de factos anónimos.” ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 268.

⁸⁸ Ressalta-se que o dever de cuidado concretiza-se também no dever de disponibilidade dos administradores, de modo que estes devem assegurar que dedicam tempo suficiente às suas responsabilidades. Cfr. CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*, in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 168.

apontando os executivos, estabelecendo ou aprovando metas e planos e monitorizando a performance⁸⁹, o que implica uma diligente execução de atividades de vigilância.

António Pereira de Almeida assevera que, ainda que ausentes na deliberação e que as condutas ilegais tenham sido executadas ao abrigo de poderes delegados, os administradores que devessem ter feito oposição na primeira oportunidade, mas não o fizeram, são também responsáveis por essas condutas. Segundo o autor, trata-se de uma sanção aos sócios absentistas que não exercem diligentemente suas funções e não se preocupam com a vigilância dos administradores delegados ou efetivos⁹⁰.

No mesmo sentido preleciona Maria Elisabete Gomes Ramos, para quem o desinteresse, o alheamento, o não acompanhamento da vida da sociedade, a ausência de controlo da atividade de gestão, sobretudo pelos administradores não executivos, não pode funcionar como causa exoneradora da responsabilidade, mas antes como fundamento da própria responsabilidade.⁹¹

Como corolário, os administradores (executivos e não executivos) que não tomem conhecimento de factos irregulares/ilegais, cuja ocorrência teria sido identificada no exercício diligente do dever de monitorização, são também responsáveis por esses factos, pois incorrem em *culpa in vigilando*.

Já em relação ao item n.º 2 da decisão, não podemos deixar de relevar que **os sistemas de informação e reporte** constituem um mecanismo fulcral para a sobrevivência das sociedades comerciais na atual conjuntura, sobretudo para aquelas de grande porte.

É de conhecimento comum que “a informação é a alma do negócio”. Apesar de verdadeira, trata-se de uma assertiva simplista, pois, para o bem correr dos negócios da sociedade, não basta puramente a informação é necessário saber como obtê-la e como usá-la adequadamente. É neste contexto que se destaca a importância dos sistemas de tratamento de informação.

⁸⁹ BAINBRIDGE, Stephen. *The Board's Role, in Corporate Governance after the Financial Crisis*, Oxford University Press, 2012, p. 5.

⁹⁰ Cfr. ALMEIDA, António Pereira, *ob. cit.*, p. 299-300.

⁹¹ RAMOS, M. Elisabete Gomes, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores – Entre a Exposição do Risco e a Delimitação da Cobertura*, Almedina, Coimbra, 2010, p. 162.

A par dessas constatações, não é por acaso que na jurisprudência anglo-saxónica⁹², mais especificamente na Suprema Corte de Delaware, tem-se entendido que é imprescindível para a concretização do dever de vigilância não só a existência de um sistema de informação e reporte, como também a monitorização do seu funcionamento e eficiência.

No direito português também não é diferente. Grande parte da doutrina concorda que o dever de geral de vigilância implica a obrigação de instituir mecanismos adequados de vigilância e controlo da informação (*monitoring procedures*).⁹³

Paulo Câmara afirma que o dever de cuidado transpassa toda a administração societária – desde o acompanhamento de assuntos estratégicos até o sistema organizativo e da política contabilística. Em decorrência disso, aponta, a título de exemplo, que a não constituição de um sistema de controlo interno em sociedades de elevada dimensão, pode

⁹² Em 2006, no julgamento do caso *Stone ex rel AmSouth Bancorporation v. Ritter*, em que se discutia se os membros do conselho de administração deveriam ser responsabilizados pelo exercício negligente do dever de monitorização, a Suprema Corte de Delaware sustentou, *obiter dictum*, que o teste para saber se há incumprimento ou o cumprimento negligente deste dever reside na demonstração da ausência de boa fé do diretor, a qual poderá ser evidenciada pela prolongada e sistemática falha no exercício razoável da vigilância. Esta demonstração geralmente exige: 1) a total falha em implementar qualquer sistema de reporte de informação e controlo; ou 2) uma vez implementado, que haja a falha consciente na monitorização ou supervisão das operações – dessa forma, incapacitando os diretores de serem informados dos riscos ou de conhecerem as ilegalidades/ irregularidades. Disponível em: <http://courts.delaware.gov>.

⁹³ Nesse sentido, Pereira de Almeida: “O dever de controlo implica a obrigação de instituir mecanismos adequados de recolha e preparação de informação necessária para o acompanhamento da atividade social, a avaliação dos riscos e a tomada de decisões.” (ALMEIDA, António Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol I, 7.ª ed., Coimbra Editora, 2013, p. 269);

Filipe Barreiros: “Este *duty to monitor* implica, por parte do administrador, que este crie um sistema de vigilância que lhe permita ter o controlo da informação e diversos procedimentos de monitorização (BARREIROS, Filipe, *ob. cit.*, 2010, p. 56);

Paulo Câmara: “A não constituição de um sistema de controlo interno em sociedades de elevada dimensão, pode consubstanciar uma lesão ao dever de cuidado.” (CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*, in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 168).

consubstanciar uma lesão ao dever de cuidado, sem que traduza um défice de disponibilidade, competência ou conhecimento da sociedade.⁹⁴

No mesmo sentido, José Ferreira Gomes assevera que a obrigação de vigilância imposta aos administradores pode ser decomposta em três exigências: “(i) que implementem os mecanismos que, no caso, mostrem-se necessários ou conveniente à criação e manutenção de um fluxo de informação que permita um adequado conhecimento do andamento da atividade social e dos riscos empresariais em cada momento; que (ii) avaliem a informação recebida, solicitando os esclarecimentos e realizando as inspeções que se mostrem necessárias ou convenientes em cada caso; e que (iii) reajam em função da sua avaliação e de acordo com o princípio da proporcionalidade. Em todos os passos, sempre com a diligência de um gestor criterioso e ordenado.”⁹⁵

Esta imposição se justifica pelo facto de que diante da complexidade das sociedades de grande porte, a obtenção de todas as informações sensíveis, sem um sistema de controlo de informação e reporte, afigura-se impossível. Consciente desta situação, os administradores que deixam de conhecer factos irregulares/ilegais em decorrência da ausência ou ineficiência consciente desses mecanismo, ficam sujeitos à responsabilização por *culpa in vigilando*.

Por fim, diante do irrefutável dever de vigiar as atividades da sociedade que se estende a todos os administradores, inclusive aos não executivos, seria sobre-humano impor a exigência de que estes tomem conhecimento pormenorizado de todas as operações diárias realizadas pela sociedade. Afigura-se, nesta perspetiva, razoável que a responsabilização tenha por fundamento a falha contumaz e sistemática do exercício da monitorização, a indicar uma abdicação consciente de suas responsabilidades enquanto administradores, e não a falha pontual no exercício dessa atividade.

Entendemos, além disso, que a não implementação de sistemas de controlo de informação e reporte, assim como a ausência sistemática de monitorização desses mecanismos, traduzem-se numa lesão ao dever geral de vigilância. Ignorar a necessidade

⁹⁴ CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores, in Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 168.

⁹⁵ GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 227.

desses sistemas, sobretudo em sociedades com estrutura organizacional de grande complexidade, equivale a assumir a responsabilidade pelos danos causados pela deficiência de informação.

Não olvidamos, contudo, que a implementação desses mecanismos deverá ser analisada também sob uma perspectiva económica, de modo que sejam adotados sistemas cujos benefícios superem os custos. Deverá haver uma certa contenção judicial neste quesito. O que se afigura irrazoável é que as companhias negligenciem a implementação ou a monitorização da eficiência desses sistemas. Afinal, não há que se falar em vigilância sem informação e esta, por sua vez, reclama por organização empresarial.⁹⁶

3.2. Dever de intervenção

No exercício do dever de monitorização, pode ser que na análise das informações obtidas destaque-se algum facto que mereça uma investigação mais acurada ou mesmo uma atitude imediata. Diante dessa situação, fala-se que o administrador tem um dever de intervenção.

O dever de intervenção torna-se particularmente sensível quando ao abrigo de poderes delegados. Isso porque o art. 407.º, n.º 8 do CSC institui, expressamente, que os administradores delegantes são responsáveis pela vigilância geral da atuação do administrador ou administradores delegados ou da comissão executiva. Assim como também são responsáveis pelos prejuízos causados por atos ou omissões destes quando, tendo conhecimento de tais atos ou omissões ou do propósito de os praticar, não provoquem a **intervenção** do conselho para tomar as medidas adequadas.

O poder-dever de intervenção confere ao administrador, *maxime* ao não executivo⁹⁷, o poder de evitar a concretização de condutas que podem ser danosas à

⁹⁶ José Ferreira Gomes afirma que a obrigação de vigilância implica o dever de organização, o dever de criação de sistemas de informação dirigidos à gestão de risco e o dever de definição das políticas de gestão de risco. GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 239.

⁹⁷ Calvão da Silva assevera que os administradores não executivos somente nas hipóteses de violação ilícita dos deveres de *vigilância geral* e de *intervenção* é que respondem solidariamente, por culpa própria (art. 73.º, n.º 1, *ex vi* do art. 81.º, n.º 1), aplicável também à responsabilidade para com os credores sociais e para com os sócios e terceiros, por remissão do art. 78.º, n.º 5, e do

sociedade, aos sócios, aos credores, bem como a terceiros. Desse modo, este poder que lhes é atribuído é também um dever, pois, tendo conhecimento dessas condutas, os administradores estão obrigados a iniciar uma investigação (*duty of inquiry*) e a provocar a intervenção do conselho, sob pena de responderem solidariamente pelos prejuízos causados.

Não se exige para satisfazer o *duty of inquiry* que o administrador inicie por conta própria uma busca por irregularidades ou anomalias. Espera-se que este administrador, quando surjam suspeitas no exercício diligente do dever geral de vigilância (v.g. suspeita de impropriedades nas indicações financeiras, indícios de fraude ou *self-dealing*), proceda a uma investigação mais minuciosa, provocando a intervenção do conselho quando necessário.

Estas suspeitas frequentemente irrompem a partir dos sistemas de controlo (v.g. programas de controlo da observância da lei ou similares). É peremptório que o administrador que tome conhecimento de informações que levantem (ou deveriam levantar) preocupações investigue até que suas preocupações estejam satisfatoriamente resolvidas.

Assim, ao momento em que *red flags* forem constatadas, sobre o conselho na sua coletividade e sobre os seus membros individualmente recai um dever mais acentuado de investigar os factos.⁹⁸ José Ferreira Gomes afirma que verificados objetivamente sinais de riscos para a sociedade, os membros do conselho devem: “(i) questionar as habituais fontes de informação, realizando as inspeções que se mostrem necessárias para o efeito (com meios internos ou externo) e obtendo informação de fontes independentes; (ii) avaliar a informação com um acrescido sentido crítico; e, finalmente (iii) tomar as medidas que se justifiquem face às circunstâncias do caso concreto.”⁹⁹

art. 79.º, n.º 2, respectivamente. SILVA, João Calvão da, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal – Vol I, Janeiro-2007.

⁹⁸ Ressaltamos que na ausência de factos suspeitos, por inspiração da *reliance* do direito anglo-saxónico, os administradores podem confiar na veracidade das informações obtidas por intermédio de outros administradores – sobretudo informações contabilísticas e financeiras. Exige-se, contudo, que empreguem um senso crítico na análise das informações.

⁹⁹ GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 228.

Neste contexto, é imprescindível que a sociedade disponha de sistemas de informação que possibilitem aos administradores terem um conhecimento global da situação económico-financeira da sociedade.

Mais do que isso, atenta-se para a importância da implementação de sistemas de gestão de riscos e de controlo interno que se adequem à realidade da empresa (proporcionais à respetiva complexidade/tamanho) e que sejam capazes de identificar *red flags* que ameacem os interesses sociais, possibilitando uma resposta tempestiva por parte dos administradores¹⁰⁰, assunto que aprofundaremos no capítulo a seguir.

¹⁰⁰ Nesse sentido vide, também, José Ferreira Gomes: “quando as circunstâncias da sociedade assim exigirem, devem ser criados sistemas de gestão de risco, de controlo interno e de auditoria interna, que permitam o conhecimento atempado de quaisquer irregularidades que possam pôr em causa a prossecução dos melhores interesses da sociedade, controlando a situação patrimonial, a solvabilidade e a rentabilidade das diferentes unidades em que se decompõe a empresa.” GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 186.

4. O DEVER DE CUIDADO DOS ADMINISTRADORES: UMA PERSPETIVA ATUAL DO GOVERNO DAS SOCIEDADES ANÓNIMAS

O ambiente empresarial nas últimas décadas tem sido marcado por uma série de eventos negativos. Como consequência, evidenciou-se uma crescente preocupação por parte das empresas no que refere à adequação das atividades relacionadas ao governo, controlo de riscos e *compliance*.

Esses eventos fizeram com que muitas empresas intensificassem o foco na necessidade de implementar melhorias nos procedimentos de controlo interno e de gestão de risco, ao mesmo tempo em que aumentavam os investimentos nas funções de *compliance* para dar-lhes uma roupagem mais robusta. Almejava-se evitar, ao máximo, que irregularidades pudessem trazer penalidades severas diante da miríade de novos regulamentos, além de macular a imagem da empresa.

Este ambiente foi um campo fértil para o surgimento de iniciativas que buscavam ultrapassar rapidamente o caos deixado pelo clima de desconfiança que assolava os mercados. Havia ainda como agravante uma profusão de novas leis e regulamentos que demandavam mudanças e adequações internas imediatas.

Para resolver esse problema, elevou-se com grande aceitação uma iniciativa que preconizava a integração dos processos de *Governance, Risk and Compliance* dentro das organizações, visando com isso melhorar a eficiência e efetividade das atividades de controlo e de gestão.

Nicolas Racz define GRC (acrónimo para *Governance, Risk and Compliance*) como uma abordagem integrada para assegurar que uma organização atuará ética e efetivamente levando em consideração o seu apetite para o risco, as políticas internas e os regulamentos externos através de um alinhamento entre estratégia, procedimentos, tecnologia e pessoas. Assim, melhorando a eficiência e efetividade.¹⁰¹

¹⁰¹RACZ, N.; SEUFERT, A. & WEIPPL, E, *A Process Model for Integrated IT Governance, Risk, and Compliance Management*, In Proceedings of the Ninth Baltic Conference on Databases and Information Systems (DB&IS 2010), Riga, Latvia, pp. 107-116.

Esta iniciativa parecia, quando pela primeira vez aventada pela *PricewaterhouseCooper*, preencher as expectativas de um modo geral, e foi o que de facto aconteceu. Nos dias de hoje, a abordagem GRC é amplamente difundida e um grande número de empresas a utilizam em algum grau.

O motivo propulsor para o surgimento dessa abordagem integrada foi o advento da lei Sarbanes-Oxley (SOX). Desde que esta lei fora criada, muitas organizações tiveram que se empenhar para implementar uma cultura de controlo de risco mais sólida. Para cumprir os requerimentos da SOX, um grande número de empresas teve, por exemplo, que aumentar os investimentos direcionados às auditorias internas. Além disso, muitas empresas que estavam em processo de expansão global foram obrigadas a incrementar os investimentos na área legal e de compliance para cumprir as exigências requeridas pelo *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA).

Neste cenário desordenado, não houve lugar para uma reforma sistémica na estrutura de governo e controlo das sociedades, as alterações eram realizadas à medida que problemas específicos surgiam ou em resposta pontual à alguma exigência legal. As soluções implementadas eram medidas isoladas, cuja repercussão nas demais áreas da organização acabava por não ser avaliada. Esse tipo de abordagem passou a trazer preocupações em sede de controlo de risco, o qual estava a ser ameaçado pela falta de comunicação uniforme entre as áreas. Além disso, frequentemente havia a duplicação de procedimentos, o que tornava os mecanismos de controlo desnecessariamente mais morosos e dispendiosos.

Como forma de evitar o desperdício de recursos em procedimentos duplicados e riscos de falhas no controlo das três áreas que não se comunicavam adequadamente, passou a ser amplamente utilizada e recomendada a abordagem integrada GRC.¹⁰²

¹⁰² Nesse sentido, Anthony Tarantino: a GRC é nos dias de hoje é uma abordagem amplamente aceita que possui como ponto central uma abordagem holística do governo, risco e *compliance*. A razão para tratar a GRC de uma maneira holística decorre do facto de que enfrentar isoladamente cada área pode ser um erro muito dispendioso, causando esforços duplicados e grandes chances de falhas em todas as três áreas (tradução nossa). TARANTINO, Anthony, *Governance, Risk, and Compliance Handbook – Technology, Finance, Environmental, and International Guidance and Best Practices*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2008.

A abordagem integrada GRC vem se tornando um dos requerimentos mais importantes das organizações, especialmente em decorrência da rápida globalização, do aumento de leis e regulamentos, a exemplo da SOX e BASEL II, e, também, pela crescente demanda por transparência nas organizações. Uma abordagem integrada é importante não só para melhorar a performance, como também para assegurar a transparência e um *reasonable decision-making process*¹⁰³.

O jurista italiano Giuseppe Ferri Jr. afirma que hoje um correto sistema de administração pressupõe um contínuo fluxo de informação entre as diversas articulações do corpo administrativo e, antes disso, a predisposição e a ativação de um eficiente canal informativo. A administração e controlo já não constituem funções precisamente distintas, mas representam os dois lados de um único sistema integrado.¹⁰⁴

Dessa forma, em razão da grande amplitude de sua adoção, por atender as recomendações e melhores práticas da corporate governance e pela comprovada eficácia, acreditamos que a abordagem integrada entre o governo, a gestão de risco e o *compliance* representa qualitativa e quantitativamente (nomeadamente nas empresas de grande porte) um contexto que melhor denota a atualidade e, portanto, mais propício para o estudo do dever de cuidado.

¹⁰³ Cf. Pedro Vicente e Miguel Mira da Silva: “Traditionally, governance, risk and compliance activities were scattered in silos all over the organization, which has a negative impact on transparency and decision making. GRC activities are important in organizations, not only to boost their performance, but all above, to protect organizations from the inside and the outside.” VICENTE, Pedro; SILVA, M. Mira, *A Conceptual Model for Integrated Governance, Risk and compliance*, Springer, Berlim, 2011, pp. 199-213.

¹⁰⁴ Tradução nossa do original: “Il concreto funzionamento di un sistema di amministrazione, como quello risultante dalla riforma, nel quale al decentramento dell'esercizio di quelli organizzativi, presuppone in vero una continua circolazione delle informazioni tra le varie articolazioni dell'organo amministrativo, e prima ancora la predisposizione e l'attivazione di efficienti canali informativi; è anzi proprio in tale dimensione informativa che deve rinvenirsi il punto di equilibrio complessivo della nuova disciplina dell'amministrazione, così come - ciò che è stato da altri di recente sottolineato - è proprio in questi termini, informativi, che si caratterizza attualmente la disciplina del controllo: ad ulteriore conferma della circostanza che, a seguito della riforma, amministrazione e controllo non costituiscono più funzioni tra loro nettamente distinte (tanto da poter anzi essere concentrate sul medesimo organo, come avviene nel sistema detto, proprio per ciò, monistico), ma rappresentano i due versanti di un unico sistema integrato.” FERRI Jr., Giuseppe, *L'amministrazione Delegata nella Riforma*, Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni, n.º 9-10, 2003, p. 638.

É esta contextualização que devemos ter em mente quando tratamos do dever de cuidado dos administradores das sociedades anónimas. Entender minimamente como se estrutura a gestão de grande parte das sociedades, sobretudo no que respeita às atividades de controlo, é essencial para uma indicação mais concreta do conteúdo do dever de cuidado.

4.1. Enquadramento do problema

Retomamos aqui a afirmação realizada anteriormente que uma das maiores dificuldades encontradas na abordagem do dever de cuidado relaciona-se ao seu carácter vago, em que não podemos precisamente especificar a medida do cuidado exigível, sujeitando sempre a sua concretização à análise de diferentes variáveis.

Afirmamos também que a doutrina¹⁰⁵ e a jurisprudência¹⁰⁶ asseveram que faz parte do dever geral de cuidado – na sua componente de vigilância – assegurar a existência de um sistema eficaz de controlo da informação e vigilância (*monitoring procedures*).

¹⁰⁵ Nesse sentido, António Pereira de Almeida: “O dever de controlo implica a obrigação de instituir mecanismos adequados de recolha e preparação de informação necessária para o acompanhamento da atividade social, a avaliação dos riscos e a tomada de decisões.” ALMEIDA, António Pereira, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol I, 7.^a ed., Coimbra Editora, 2013, p. 269;

Filipe Barreiros: “Este *duty to monitor* implica, por parte do administrador, que este crie um sistema de vigilância que lhe permita ter o controlo da informação e diversos procedimentos de monitorização.” BARREIROS, Filipe, *ob. cit.*, 2010, p. 56;

Paulo Câmara: “Os deveres de cuidado impõem-se em todas as vertentes da administração: no acompanhamento da estratégia societária e sua execução, na avaliação de desempenho dos recursos humanos, patrimoniais e financeiros, na apreciação do sistema organizativo e da política contabilística. A título de exemplo, a não constituição de um sistema de controlo interno em sociedades de elevada dimensão, pode consubstanciar uma lesão desta prescrição, sem que se traduza num défice de disponibilidade, competência ou conhecimento da atividade da sociedade.” CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*, in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007, p. 167;

José Ferreira Gomes: “Os poderes-deveres de informação do conselho de administração (e de cada um dos seus membros) devem ser articulados com os seus deveres de organização interna (do próprio conselho) e de criação de sistemas de informação, de forma a assegurar fluxos de

informação que permitam ao pleno do conselho, aos seus membros e aos demais órgão sociais, o cumprimento de suas obrigações.” GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 186.

¹⁰⁶ Diante da escassa jurisprudência nacional sobre a matéria, recorreremos à doutrina norte-americana para demonstrar como este tema tem sido abordado. Primeiramente, apontamos a decisão proferida em *Caremark*, que transferiu para o conselho de administração o ônus de implementar e avaliar a adequação dos controles internos e sistemas de informação e reporte, levando em consideração o ambiente legal e económico da empresa. Em *Caremark*, a Corte abraçou o modelo de um conselho de administração que atua ativamente e deu indícios da intenção de impor a responsabilidade aos diretores que falhassem no dever de investigar e questionar os detalhes das transações. Em *Stone*, a Suprema Corte de Delaware reformulou o standard estabelecido em *Caremark* utilizando o seguinte teste: haverá responsabilização dos administradores se verificada: 1) a falha total em implementar qualquer sistema de informação e reporte; ou se 2) na existência de tais sistemas e de controles, conscientemente falhem na monitorização ou vigilância das operações. O chanceler William Allen da Corte de Chancelaria de Delaware afirmou, *obter dictum*, na decisão do caso *Caremark*, que desde *Graham* ficou reconhecida a seriedade do papel do conselho de administração na gestão da empresa. Ele especificamente citou a decisão *Smith v. Van Gorkom* e *Paramount Communications v. QVC* como uma evidência dessa mudança de comportamento. Em *Van Gorkom*, *QVC* e sucessores, a Corte sustentou um elevado *standard of review*: 1) passou a exigir do Conselho a demonstração de um engajamento razoável na investigação e deliberação antes de aprovação de certas operações da empresa. Similarmente, o conselho deve executar suas responsabilidades na monitorização das atividades da corporação; 2) estabeleceu a inerente necessidade de existência de sistemas de informação. Deixou consignado que os sistemas de informação e reporte são essenciais para o conselho cumprir com o seu papel de supervisionar e monitorizar. O chanceler explicitamente estabeleceu que as operações dos sistemas de informação e reporte são consistentes com a noção de que o conselho só pode exercer seu dever de vigilância se ele tiver um meio de coletar informações. A complexidade da empresa, como era o caso da *Caremark*, é um fator que torna ainda mais difícil a monitorização de todos os aspetos da firma sem um sistema de informação. Reafirmou, assim, que atualmente diante do contínuo crescimento do tamanho e da complexidade das empresas, os sistemas de informação são ainda mais necessários; e 3) por fim, pontuou que qualquer conselho racional nos dias de hoje deveria instalar um sistema de informação e reporte para ter vantagem dos benefícios oferecidos a corporações sob a *Federal Organization Sentencing Guidelines*. Um juiz pode decidir diminuir uma multa por atos ilegais se ficar constatado que há um efetivo programa de prevenção e deteção de violação da lei. Incentivando fortemente a adoção de programas de compliance. Cf. PAN, Eric. J., *The Duty to Monitor under Delaware Law: from Caremark to Citigroup*, Director Notes, Fev-2010. Disponível em: <https://www.conference-board.org/>.

No Brasil, temos o caso da *Sadia v. Perdigão*, julgado no processo administrativo sancionador CVM nº18/08 de 2010. Neste processo, a CVM acusou e condenou os membros do conselho de administração da *Sadia* pelo grande prejuízo financeiro sofrido pela companhia em decorrência de uma operação com derivativos. Nas razões da decisão ficou consignado que “Naturalmente, os conselheiros não são responsáveis pela operação da área financeira e muito menos da área de

Contudo, apesar de a afirmação “assegurar a existência de mecanismos eficazes de controlo da informação” ajudar na concretização do dever de cuidado, apontando objetivamente uma conduta esperada dos administradores, ela ainda esbarra na problemática geral da imprecisão. Não encontramos na doutrina jurídica muitas iniciativas que buscam, para além de só indicar a necessidade da existência de tais mecanismos, empreender uma análise sobre o significado e alcance de tal afirmação, o que deixa este aspeto relegado à análise circunstancial.

Para compreendermos adequadamente o alcance do dever de cuidado na sua componente de vigilância, mostra-se essencial compreendermos o significado e a posição que esses mecanismos ocupam dentro do ambiente maior que representa a estrutura de gestão, exigindo-se uma análise que vai além do altiplano abstrato da norma.

Assim, pretendemos com a análise que realizar-se-á nos tópicos seguintes: 1) esclarecer a importância de uma abordagem integrada dos processos relacionados às áreas de corporate governance, gestão de risco e compliance para um *reasonable decision-making process* (*conditio sine qua non* para o exercício do dever de cuidado no contexto decisório); 2) posicionar o citado sistema de controlo da informação dentro dessa abordagem integrada e mostrar a sua insuficiência quando isoladamente considerado; 3) apontar a importância do exercício da monitorização para a harmonia de todo o sistema, assim como pontuar algumas condutas que são esperadas dos administradores para a concretização do dever de cuidado no contexto dessa abordagem; e, por fim 4) apontar a importância do *compliance* para a efetivação e eficácia dos controlos internos. Para tanto, por razões metodológicas, estudaremos separadamente cada uma das áreas do GRC.

gestão de riscos. Essa é uma função executiva, que cabe à diretoria. No entanto, os conselheiros devem sim ser prudentes e observar para que sistemas de controle e gestão de riscos estejam eficazmente em operação dentro das políticas estabelecidas pela própria companhia. Ou seja, faz parte do dever de diligência em uma companhia aberta que opera com derivativos a monitoração da eficácia dos sistemas de gestão de risco utilizados e da adequação às políticas gerais”. Acrescenta, ainda, que os conselheiros não devem confiar cegamente no que é dito pelos diretores, isso equivale a diminuir severamente o alcance do dever de diligência dos administradores. Rejeitou-se, assim, o argumento da defesa de que os conselheiros não conheciam o funcionamento dos sistemas de controle de risco. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>.

4.2. Governo

O primeiro elemento – *governo* – está relacionado diretamente à estratégia, aos objetivos, às políticas, aos procedimentos e aos processos adotados pela organização.

Adotamos neste trabalho a definição realizada por António Pereira de Almeida segundo a qual o *corporate governance* é um “conjunto de princípios relativos à estrutura e funcionamento dos órgãos sociais, transparência e divulgação da informação, assim como o exercício dos direitos sociais, nas sociedades abertas admitidas à negociação em mercado regulamentado, por influência do direito anglo-saxónico, e constituem marcos orientadores (ou *benchmarks*) para a orientação dos investidores”.¹⁰⁷

Em linhas gerais, o *corporate governance* da maneira como está implementado na maioria das organizações diz respeito principalmente: 1) aos procedimentos adotados pelos administradores para desempenhar seus deveres (por exemplo: indicação dos membros do conselho de administração, a frequência e os procedimentos para as reuniões do conselho, o papel dos administradores não executivos, a constituição e os termos de referência das comissões de auditoria e de remuneração etc); 2) as responsabilidades do conselho perante os *shareholders* e *stakeholders* (por exemplo: relatório anual, uso da Assembleia-Geral anual; direito de voto dos *shareholders* etc); 3) a maneira como cada conselho de administração controla a organização (por exemplo: estruturas de gestão, estrutura legal e a filosofia e as práticas sobre os mecanismos de controlo interno).¹⁰⁸

O governo de uma sociedade deve fundamentar-se no propósito de aumentar a sua capacidade lucrativa, bem como de assegurar a continuidade de suas atividades. Deve preocupar-se com a competitividade e objetivos de longo prazo da sociedade. Para tanto, deve ponderar as próprias especificidades e buscar um modelo de governo que se adeque às suas necessidades. Não há de se falar aqui de uma fórmula de boas práticas que seja aplicável indistintamente a todas as sociedades.

Contudo, embora as soluções empregadas não sejam homogêneas, é possível identificar, em alguma medida, nas sociedades que apresentam um desempenho de alta

¹⁰⁷ ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais*, Coimbra, 4.^a ed., 2006, p. 525.

¹⁰⁸ VAGADIA, Bharat, *Enterprise Governance, Driving Enterprise Performance Through Strategic Alignment*, Springer, Heidelberg, 2014, p. 25.

performance, o alinhamento entre os objetivos estratégicos e uma adequada gestão de riscos. Em face da crescente complexidade das sociedades, esse alinhamento é fulcral para tornar os processos de *corporate governance* mais dinâmicos, possibilitando uma resposta mais rápida às questões que surgem num contexto altamente globalizado. A maneira como essas organizações são governadas pode significar uma grande vantagem econômica no futuro.

Uma pesquisa que fora realizada pela Harvard Business School concluiu que os fracassos mais recentes relacionados ao governo das sociedades diferem dos fracassos anteriores – a exemplo do ocorrido com a Enron, WorldCom e outros colapsos corporativos – os quais apresentavam como motivo propulsor atos ilegais da gestão. Atualmente, os problemas mais recorrentes relacionados ao *corporate governance* foram principalmente atribuídos à crescente complexidade das empresas que o conselho de administração tinha de dirigir. A pesquisa encontrou, além de outros resultados, um forte consenso no sentido de que é imprescindível o desenvolvimento de estruturas, processos e práticas que se adequem às necessidades próprias da sociedade. A noção do *one size fits all* foi vista com ceticismo.¹⁰⁹

Diante dessa crescente complexidade das sociedades, executar a monitorização, tal como exigida pelo dever cuidado, tem se tornado uma atividade cada vez mais intrincada. A diversidade de produtos e serviços, a evolução de regulamentos e o acréscimo das exigências por parte dos *shareholders* tornam mais desafiadores o governo e a vigilância das sociedades. A vigilância efetiva neste ambiente complexo deve ser uma responsabilidade conjunta dos administradores executivos e não-executivos.

Nesse sentido também se manifesta José Ferreira Gomes, o qual preleciona que “estas medidas devem envolver todos os membros da administração, assegurando não só o controlo interno do órgão coletivo, mas também o controlo das diferentes estruturas administrativas que lhe são subordinadas.”¹¹⁰

A monitorização efetiva requer um conselho de administração envolvido, armado com informação para além dos relatórios financeiros, que execute a monitorização, e,

¹⁰⁹ TRICKER, Bob, *Corporate Governance, Principles, Policies and Practices*, 2.^a ed, Oxford University Press, Grã-Bretanha, 2012, p. 21.

¹¹⁰ GOMES, José Ferreira, *ob. cit.*, 2015, p. 187.

consequentemente, o controlo. Monitorização efetiva não é simplesmente um conceito, mas uma reconhecida atribuição do conselho pela qual seus membros são responsáveis.¹¹¹

Nesse cenário, um dos principais desafios do *corporate governance* nos dias de hoje é garantir a qualidade das informações que chegam aos administradores. Os administradores ao se tornarem informados podem não só exercer a adequada vigilância das atividades, como também responder mais proativamente aos riscos e aproveitar as oportunidades.

Além disso, a tempestividade e a fiabilidade das informações, bem como uma adequada ponderação dos riscos são essenciais para qualquer *reasonable decision-making process*. Não é por acaso que, perante a preocupação em preservar a competitividade dentro de um mercado cada vez mais dinâmico, passou-se a prezar amplamente por um governo atrelado à gestão de risco e ao compliance. Isso porque o alinhamento entre essas áreas torna as informações mais coesas e os procedimentos mais céleres, aumentando a eficiência e a velocidade das respostas, garantindo, por conseguinte, a competitividade.

4.3. Controlo interno e gestão de riscos

Os sistemas de controlo interno e gestão de risco constituem um ponto sensível de toda a gestão empresarial, uma vez que, ao mesmo tempo que servem de mecanismos sem os quais não seria possível o exercício da vigilância sobre a gestão corrente da sociedade, são também requisitos *sine qua non* para um processo razoável de tomada de decisão.

Esses sistemas são, portanto, de vital importância para as duas vertentes englobadas pelo dever de cuidado: a vertente relacionada ao dever de decidir em termos informados e a vertente relacionada ao dever geral de vigilância.

No que respeita especificamente aos **sistemas de controlo interno**, ressaltamos que a necessidade de sua existência independe da dimensão e da estrutura da organização.

¹¹¹ VAGADIA, Bharat, *ob. cit.*, 2014, p. 123.

Contudo, ele deverá ser mais robusto na medida em que a organização se apresente mais complexa.¹¹²

Como ponto de partida para a nossa investigação, temos de ter em mente que não há de se falar em controlo da informação e mecanismos de vigilância sem a existência de um sistema de controlo interno, já que este é imprescindível para assegurar a fiabilidade dos relatórios financeiros, que é uma das informações mais relevantes sobre a sociedade.

Nesse passo, com o objetivo de auxiliar as empresas e outras organizações a avaliar e a aperfeiçoar seus sistemas de controlo interno, o *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) publicara, em 1992, a estrutura *Internal Control Integrated Framework*, que foi incorporada em políticas, normas e regulamentos adotados por milhares de organizações, contando com amplo reconhecimento internacional.¹¹³

O modelo COSO - *Internal Control Integrated Framework*, que foi objeto de uma revisão em 2013, estabelece que a finalidade do controlo interno é fornecer uma *segurança razoável* quanto à realização dos objetivos relacionados (1) à eficácia e à eficiência das operações, inclusive as metas de desempenho financeiro e operacional e a salvaguarda de

¹¹² Nesse sentido, vide modelo COSO - Controle Interno Estrutura Integrada de 1992 e revisão de 2013: “O controle interno não é um processo em série, mas sim um processo dinâmico e integrado. A Estrutura aplica-se a todas as entidades de grande, médio e pequeno portes, com e sem fins lucrativos, além de órgãos governamentais. Cada organização, entretanto, pode escolher implementar o controle interno de forma diferente. Por exemplo, o sistema de controle interno de uma entidade de pequeno porte pode ser menos formal e estruturado, mas ainda ser eficaz”. *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - COSO, Controle Interno Estrutura Integrada*, Sumário Executivo, 2013. Disponível em <http://www.iiabrazil.org.br>.

¹¹³ O *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* (COSO) é constituído por representantes da *American Accounting Association*, *American Institute of Certified Public Accountants*, *Financial Executives International*, *Institute of Management Accountants* e pelo *Institute of Internal Auditors*. Esse comitê foi organizado em 1985, nos Estados Unidos, para patrocinar a Comissão Nacional sobre Fraudes em Relatórios Financeiros (*National Commission on Fraudulent Financial Reporting*), uma iniciativa independente do setor privado que se propôs a estudar os fatores causais de fraudes nos procedimentos e processos internos das empresas. Também desenvolveu recomendações para as sociedades listadas e seus auditores independentes, para a SEC (*Securities and Exchange Commission*) e para outros órgãos reguladores. Informações retiradas de <http://www.coso.org/aboutus> e do modelo COSO - Gerenciamento de Riscos Corporativos Estrutura Integrada, Sumário Executivo, 2004. Disponível em <http://www.coso.org>.

ativos; (2) à fiabilidade, oportunidade e transparência das demonstrações financeiras e não financeiras, internas ou externas; e (3) ao cumprimento de leis e regulamentos aos quais a empresa está sujeita.¹¹⁴

Contudo, embora os sistemas de controlo interno sejam fulcrais para a gestão da organização, esses sistemas, isoladamente considerados, não fornecem todas as informações que são necessárias para fundamentar os processos decisórios e para prover uma vigilância efetiva em sociedades de alta complexidade, surgindo daí a necessidade de uma estrutura que garanta informações mais completas e elucidativas sobre a situação real da sociedade.

Nessa esteira, verifica-se uma crescente tendência na implementação do sistema de controlo interno integrado com a gestão de risco. Nesta nova abordagem, o controlo deixa de estar centrado apenas nos relatórios financeiros, expandindo-se para todas as áreas: operacionais, táticas e estratégicas.¹¹⁵

De acordo com uma pesquisa da PwC, atualmente é possível identificar que na maior parte das organizações existem mecanismos de controlo interno e de gestão de risco sob um adequado nível de coordenação e supervisão e integrados nos restantes sistemas de governo, ainda que nem sempre de forma alinhada.¹¹⁶ Esta pesquisa reafirma a crescente preferência das organizações pelas estruturas integradas.

Contudo, apesar da atualidade do tema, os sinais que indicaram a necessidade de adotar novas estruturas de controlo não são tão novos. Desde os escândalos financeiros da década passada, já se atenta para a insuficiência dos tradicionais modelos de controlo. Assim é que, em 2004, foi criado um novo modelo COSO – o *Enterprise Risk*

¹¹⁴ COSO - *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission* - Controle Interno Estrutura Integrada, Sumário Executivo, 2013. Disponível em <http://www.iiabrazil.org.br/COSO/2013>.

¹¹⁵ Nesse sentido, vide Bharat Vagadia: “Risk management has developed as a separate function within many large organisations, and is only today being recognised as a fundamental tenant of good governance. All too often, risk has been narrowly confined to financial and market risk, being primarily driven by financial institutions. However a broader category of risk needs to be assessed and adequately managed. These broader risks would include decision risk and operational risks for instance.” VAGADIA, Bharat, *ob. cit.*, Springer, Heidelberg, 2014, p. 42

¹¹⁶ PwC, *Governance, Risk, Compliance & Fraud Workshops*, 2013, p. 23. Disponível em: <http://www.pwc.pt/pt/formacao/>.

Management Integrated Framework (COSO-ERM) –, não com o intuito de substituir o modelo do controle interno por um modelo de gestão de risco, mas sim de criar um modelo de gestão de risco mais amplo que englobasse o controle interno.

Em resposta à necessidade de reintegrar a confiança dos mercados abalados pelos inúmeros escândalos financeiros, diversas leis e regulamentos foram criados com o objetivo de aprimorar os modelos de *corporate governance*. O desenvolvimento deste novo *framework* serviu para colmatar a lacuna deixada por esses regulamentos e leis que urgiam por uma estrutura de gerenciamento de riscos com uma orientação clara.

Nessa esteira, o COSO-ERM passou a ser amplamente utilizado, difundindo a utilização do modelo integrado de controle interno e gestão de riscos por todo o mundo.

Com base nesse modelo, o risco é analisado por meio de uma perspectiva holística da organização, ou seja, a avaliação do risco deverá ser feita de maneira compreensiva, levando em conta todas as áreas da organização. Fala-se, assim, que os administradores deverão ter uma visão de portfólio dos riscos.

Essa visão de portfólio leva em consideração o risco não só na avaliação isolada de cada um dos objetivos, mas também os riscos combinados em uma visão de carteira.¹¹⁷

No modelo COSO-ERM, o gerenciamento de riscos corporativos é definido como um processo conduzido pelo conselho de administração, diretoria e demais empregados, aplicado na definição das estratégias, formulado para identificar em toda a organização eventos potencialmente capazes de afetá-la, e orientado para a administração dos riscos de modo a mantê-los compatíveis com o apetite de risco da organização, possibilitando a garantia razoável do cumprimento dos seus objetivos estratégicos, operacionais, de comunicação/informação e de conformidade da lei.¹¹⁸

Enfatizamos que uma eficiente gestão de risco não visa extingui-lo, mas ser capaz de identificar os riscos que são mais significativos para a sociedade e achar respostas que se adequem a eles. Esse processo é extremamente importante, pois o conhecimento

¹¹⁷ COSO - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - *Gerenciamento de Riscos Corporativos Estrutura Integrada*, Sumário Executivo, 2004. Disponível em <http://www.coso.org/>.

¹¹⁸ *Ibidem*.

compreensivo sobre os riscos que estão em jogo num processo de decisão permite aos administradores decidirem com mais segurança, levando em conta o apetite e a tolerância ao risco¹¹⁹ daquela empresa. Como consequência, a malograda aversão ao risco que tanto falamos nos capítulos anteriores pode ser minimizada.

Para uma visão um pouco mais aprofundada sobre o assunto, ressaltamos que no modelo COSO-ERM, a gestão de risco é constituída por oito componentes, quais sejam: 1) ambiente interno; 2) fixação de objetivos; 3) identificação de eventos; 4) avaliação de riscos; 5) resposta aos riscos; 6) atividade de controlo; 7) informações e comunicações; e 8) monitorização.¹²⁰ Essas componentes interagem entre si, assim como também interagem com os objetivos estratégicos, operacionais, de comunicação e de conformidade.

O primeiro aspeto determinante para o âmbito desta investigação é entendermos que as componentes¹²¹ do processo de gestão de risco integrado comunicam-se numa relação dinâmica e de complementaridade, de modo que a falha em uma das componentes pode comprometer a eficácia de todas as demais.

Dessa forma, não podemos falar em um sistema de informação e reporte como um elemento isolado e suficiente para pautar um processo decisório razoável ou para prover as informações necessárias para o exercício da vigilância. Devemos analisá-lo como um elemento dependente de um sistema de controlo interno e de gestão de riscos funcional e eficiente em todas as suas componentes. Isso porque a falha em uma das componentes poderá ocasionar uma deficiência sistémica que afetará todas as demais componentes, comprometendo a integridade das informações.

¹¹⁹ Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, o *apetite ao risco* está associado ao nível de risco que a organização pode aceitar na busca e realização de sua missão/visão (análise *ex-ante*). Já a *tolerância ao risco* diz respeito ao nível aceitável de variabilidade na realização das metas e objetivos definidos (atividade mais associada ao monitoramento, *ex-post*). Cf. Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, *Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos*, Cadernos de Governança Corporativa, 2007, p. 16. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>.

¹²⁰ COSO - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - *Gerenciamento de Riscos Corporativos Estrutura Integrada*, Sumário Executivo, 2004. Disponível em <http://www.coso.org/>.

¹²¹ As definições de cada componente do processo de gestão de risco podem ser verificada no modelo COSO-ERM. Disponível em <http://www.coso.org/>.

Basta, portanto, a deficiência de uma componente do sistema de controlo interno e gestão de risco para que o fluxo e a fiabilidade das informações fiquem comprometidos. Assim, para garantir que as informações obtidas sejam fiáveis, completas e seguras, os administradores devem se certificar da existência de um sistema de informação e reporte, mas, além disso, devem assegurar-se de que todas as componentes do sistema de gestão de risco (o qual, repise-se, abrange o controlo interno) estejam funcionando adequadamente.

Atento a este aspeto, o COSO-ERM define objetivamente uma série de ações que devem ser executadas por todos os membros do conselho de administração, incluídos os administradores não executivos, com o fim de se garantir um adequado controlo dos riscos, designadamente: discutir com a alta administração o estado da gestão de risco da organização e realizar a supervisão; certificar-se de que eles próprios estão cientes dos riscos mais significativos a que a empresa está submetida; certificar-se das ações que a diretoria executiva esteja realizando, bem como da forma que está a ser assegurada uma eficaz gestão de riscos; e, sempre que necessário, considerar a possibilidade de obter a opinião de auditores internos e externos, bem como a de outros especialistas.¹²²

Para avaliar o estado da gestão de risco, os administradores devem empreender uma análise de alguns fatores que apontamos nas questões a seguir:¹²³

- Há uma abordagem estratégica dos riscos em que o apetite pelo risco esteja definido?
- Foi implementada alguma estrutura de gestão de risco? Existe algum centro especializado de suporte às atividades de gestão de risco?
- Os riscos mais significativos para a sociedade são conhecidos pelos administradores?
- Há uma adequada comunicação e orientação sobre os riscos? Fornecem-se periodicamente informações sobre a gestão de risco aos *stakeholders* e diretrizes sobre as suas respetivas responsabilidades?
- É realizada a avaliação periódica da efetividade da estrutura de gestão de risco que

¹²² COSO - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission - *Gerenciamento de Riscos Corporativos Estrutura Integrada*, Sumário Executivo, 2004. Disponível em <http://www.coso.org/>.

¹²³ Formulamos esses questionamentos com base no quadro “*Risk roles and responsibilities*” elaborado em VAGADIA, Bharat, *ob. cit.*, Springer, Heidelberg, 2014, p. 70.

identifique o progresso e reporte as melhores práticas?

Os questionamentos apontados não são exaustivos, são apenas exemplos daquilo que deve ser perquirido por um gestor criterioso e ordenado no exercício diligente da implementação e supervisão das atividades relacionadas à gestão do risco.

Não podemos deixar de ressaltar que neste contexto o dever de vigilância, que toma corpo na última componente da estrutura da gestão de risco – *monitorização* –, assume um importante relevo para a garantia do funcionamento adequado de todo o sistema de gestão de risco e controlo interno, isso porque é por meio dela que será possível identificar eventuais falhas no próprio controlo e encontrar as soluções necessárias, o que se realizado tempestivamente pode evitar prejuízos significativos à sociedade.

Aqui enfatizamos a importância do papel exercido pelos administradores não executivos. Por terem eles o dever de vigilância geral sobre a sociedade, devem manter-se alerta sobre o funcionamento de todas as etapas do sistema de controlo interno e gestão de risco, mesmo que em nível sistémico, garantindo que eventuais deficiências no funcionamento sejam corrigidas.

De todo o exposto, inferimos que apesar da natureza jurídica vaga do dever de cuidado, é possível delimitar objetivamente algumas condutas sem as quais não é possível preencher o conteúdo deste dever, conforme descrito supra. A implementação e a supervisão adequada dos sistemas de gestão de risco e controlo interno é imprescindível não só para o exercício do dever de cuidado na sua componente de vigilância, como também para obtenção de informações fiáveis para pautar um processo decisório razoável – essência deste dever.

4.4. Programas de conformidade da lei (*compliance*)

Nunca foram tão aclamados os programas de conformidade da lei, como os foram nas última décadas. A crescente importância que têm assumido esses programas é uma resposta à exigência dos mercados financeiros por mais transparência, integridade e ética por parte das sociedades, especialmente, após os grandes escândalos financeiros internacionais que abalaram a confiança desses mercados.

Nessa esteira, todo sistema de controle interno e de gestão de risco que se preze passou a englobar em sua estrutura uma vertente direcionada ao *compliance* com as leis e regulamentos a que a empresa está submetida.

Em decorrência dos escândalos que mancharam a imagem de grandes companhias ao redor do mundo, passou-se, de um modo geral, a associar os programas de conformidade da lei como uma forma de garantia de que a reputação da sociedade não será maculada por fraudes e irregularidades. Grandes companhias começaram, assim, ostentar robustos programas de *compliance* como forma de reforçar o seu compromisso com a integridade e a ética em suas operações.

Pouco se enfatiza, contudo, que a importância dos programas de *compliance* se estende para muito além do aspecto externo relacionado ao cumprimento das leis e dos regulamentos emitidos pelo Estado.¹²⁴ Mais do que isso, um funcional sistema de *compliance* relaciona-se à garantia de que todos os regulamentos internos estão a ser corretamente aplicados, reduzindo-se os riscos de que algum setor dentro da empresa descumpra as orientações que lhe são impostas. Isso confere uma maior eficiência aos sistemas de controle interno e gestão de risco e evita prejuízos financeiros.

Acrescentamos, ainda, que condutas que não observam um padrão ético podem colocar a organização em risco, nos quais se incluem riscos operacionais com sérios resultados. Renato Almeida Santos *et al.* apontam, a exemplo, riscos de ocorrerem: “fraudes internas e externas; demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho; práticas inadequadas relativas a clientes, produtos e serviços; danos a ativos físicos próprios ou em uso pela instituição; interrupção das atividades da instituição; falhas em sistemas de tecnologia da informação; falhas na execução no cumprimento de prazos e

¹²⁴ O sistema de *compliance* inclui exames às atividades exigidas por lei ou regulamentos, entretanto, ele também deve examinar se as políticas e os processos que foram desenhados para acelerar a performance estão funcionando e foram implementados corretamente, bem como se soluções estão a ser aplicadas em caso de eventuais falhas. Através dessa abordagem, a organização pode trazer o papel do controle e do *compliance* para dentro de uma perspectiva operacional mais abrangente, ao invés de considerá-lo apenas algo adjacente às operações (Tradução nossa). VAGADIA, Bharat, *ob. cit.*, Springer, Heidelberg, 2014, p. 78.

no gerenciamento das atividades na instituição.”¹²⁵ Neste contexto, a prevenção de eventos relativos à não conformidade configura um importante elemento para a mitigação desses riscos operacionais.

Um eficiente sistema de *compliance* pode identificar internamente a existência de não conformidade com algum regulamento legal de maneira muito mais rápida e menos onerosa do que os observadores e autoridades externas.¹²⁶ A rapidez na identificação, bem como na resposta ao problema, pode evitar vultuosas penalidades à sociedade.

Desse modo, a gestão do *compliance* deve ser considerada uma parte integrante da estrutura da gestão de risco. Quando falamos em gestão do compliance, referimo-nos especificamente a: políticas, processos, ferramentas e mecanismos que ajudam a identificar e gerir os riscos relacionados ao compromisso de estar em conformidade com as obrigações. Portanto, a estrutura de gestão do *compliance* tem uma importante conexão com as políticas de gestão de risco e inclui elementos tanto do processo de gestão de risco quanto do controle interno.¹²⁷

Como em qualquer outra área do governo, também no que concerne às funções de *compliance* é necessário fazer uma triagem estratégica das matérias que possuem maior relevo para a organização. Algumas matérias serão claramente mais importante do que outras, ou porque elas podem ter sérias consequências legais ou porque são fundamentais para alcançar os objetivos organizacionais. É importante, entretanto, que a organização priorize estas matérias e entenda as implicações de estar (parcial ou totalmente) em não conformidade.¹²⁸

Ressaltamos que estar em conformidade e promover um bom governo é mais do que apenas mitigar os riscos. Deve-se buscar assegurar o sucesso a longo prazo e a qualidade das operações em toda a organização. Os membros do conselho devem assegurar a implementação de uma estrutura legislativa, regulatória, contratual e

¹²⁵ SANTOS, Renato Almeida *et al.*, *Compliance e liderança: a suscetibilidade dos líderes ao risco de corrupção nas organizações*, Instituto Israelita de Ensino e Pesquisa Albert Einstein, São Paulo, 2012, pp. 2-3.

¹²⁶ HODGES, Christopher, *Law and Corporate Behaviour, Integrating Theories of Regulation, Enforcement, Compliance and Ethics*, Hart Publishing, Oxford, 2015, p. 512.

¹²⁷ VAGADIA, Bharat, *ob. cit.*, Springer, Heidelberg, 2014, p. 83.

¹²⁸ *Ibidem*, p. 84.

operacional clara e sem ambiguidades em relação ao papel, atribuições e responsabilidades dos administradores, garantindo que o processo de decisão tenha em vista a viabilidade financeira e a sustentabilidade a longo prazo. Uma organização deve estabelecer mecanismos para garantir uma monitorização ativa do *compliance*. O *compliance* não deve ser visto apenas como uma forma de satisfazer as obrigações externas, mas também como forma de assegurar a execução das políticas internas.¹²⁹

Não é à toa que hoje as atividades de *compliance* são colocadas a par do *corporate governance* e da gestão de risco nos modelos de gestão. As funções de *compliance*, como parte dessa tríade, não podem ser negligenciadas. Exigem, tais como as demais áreas, avaliação e supervisão periódica e integrada.

A OCDE, na publicação dos *Principles of Corporate Governance* de 2004 e também na revisão desses princípios publicada em 2016, estabelece que o dever de cuidado requer dos membros do conselho de administração que atuem sempre de maneira *plenamente* informada. Explicita que “de acordo com as boas práticas, isto significa que os membros do órgão de administração devem certificar-se de que os principais sistemas de informações e de conformidade com a lei são fundamentalmente sólidos e que reforcem o papel de controlo do conselho de administração defendido pelos Princípios. Em muitas jurisdições, esta aceção já é considerada uma componente do dever de cuidado, ao passo que, em outras, é exigida pela regulamentação dos valores mobiliários, normas contabilísticas etc.”¹³⁰

Em Portugal, os sistemas formais de *compliance* são uma exigência apenas no que respeita aos intermediários financeiros, por força do art. 305.º-A, n.º 1, do CVM, no qual se estabelece que “o intermediário financeiro deve adotar políticas e procedimentos adequados a detetar qualquer risco de incumprimento dos deveres a que se encontra sujeito, aplicando medidas para os minimizar ou corrigir, evitando ocorrências futuras, e que permitam às autoridades competentes exercer as suas funções”.

Em relação às demais sociedades, o Código de Governo da CMVM apenas estabelece recomendações sobre sistemas de *compliance*. Segundo essas recomendações, a

¹²⁹ *Ibidem*, p. 235.

¹³⁰ OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, *Princípios de Governo das Sociedades*, 2015, p. 52. Disponível em: <http://www.oecd.org>.

sociedade deve pronunciar-se sobre os planos de trabalho e os recursos afetos *aos serviços que velem pelo cumprimento das normas aplicadas à sociedade*. Apesar de não se tratar de uma norma injuntiva, trata-se de uma recomendação ao abrigo das melhores práticas e está sujeita ao princípio do *comply or explain*.¹³¹

O principal motivo para a não adoção de um sistema formal de *compliance* respeita aos altos custos associados, o que por vezes torna a sua implementação inviável. Assim, diz-se que um nível ótimo de *compliance* é aquele que balanceia os custos e os benefícios. Estes custos incluem direta e indiretamente despesas associadas com a monitorização e supervisão, incluindo transações lucrativas perdidas (mas possivelmente ilegais). Os benefícios incluem redução no risco de sanções e dano na reputação em razão da descoberta de ilegalidades, como também qualquer vantagem competitiva associada à reputação positiva decorrente do *compliance*.¹³²

Renato Almeida Santos *et al.* destacam que alguns estudos sobre a relação custo-benefício da implantação de programas de *compliance* em organizações concluíram que US\$ 1,00 gasto equivale a uma economia de US\$ 5,00 com a mitigação de processos legais, danos à reputação e perda de produtividade. Os dados apresentados nesses estudos apontam que o *compliance* é um fator que influencia diretamente na competitividade das organizações, pois além da economia com a redução de custos potenciais, a transparência e ética nas interações económicas e sociais implicam em valorização perante o mercado.¹³³

O que queremos mostrar é que, apesar de os sistemas formais de *compliance* não serem obrigatórios na legislação nacional – excepcionando-se aos intermediários financeiros –, a sua implementação é altamente recomendada, pois constitui um elemento

¹³¹ Ao contrário do que ocorre no direito norte-americano, em que a regulação do governo das sociedades é imposta por lei, em Portugal, a regulação tem por base os códigos de governo, cuja adoção é meramente recomendatória. Contudo, em razão da diretiva 2006/46/CE, que foi transposta para o direito português, impõe-se o dever de informar e justificar o não acatamento de disposições do código de governo societário – seja ele emitido pela CMVM ou por outras entidades autorizadas.

¹³² LANGEVOORT, Donald C., *Monitoring: The Behavioral Economics of Corporate Compliance with Law*, Columbia Business Law Review, n.º 71, 2002, p. 79.

¹³³ SANTOS, Renato Almeida *et al.*, *ob. cit.*, 2012, p. 4. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php>. Acesso em 09/2016.

fundamental da gestão de risco e do controlo interno. Um programa de *compliance* estruturado para atender as necessidades específicas da sociedade (analisando-se aqui a relação custo/benefício) tem o condão não só de assegurar a conformidade com os regulamentos externos, como também de salvaguardar a execução adequada das políticas e dos procedimentos internos. Essa interface interna dos programas de *compliance* é de suma relevância para a eficácia dos controlos internos e relaciona-se diretamente com a preocupação em garantir a fiabilidade e a integridade das informações necessárias para o exercício da vigilância e de um *reasonable decision-making process*.

CONCLUSÃO

- i) Neste trabalho, asseverámos, **no primeiro capítulo**, que o desenvolvimento dos mercados financeiros é um vetor determinante para o crescimento económico e que o grau de confiança que os investidores depositam no mercado financeiro possui uma relação direta com o seu desenvolvimento. Neste contexto, como forma de recuperar a confiança nos mercados que fora abalada pelos diversos escândalos financeiros, assistimos ao emergir de um forte apelo às melhores práticas do corporate governance.
- ii) Para resolver os problemas relacionados a potenciais conflitos de interesse, abuso de poder, decisões imponderadas ou negligentes, além de outras vicissitudes inerentes ao fator humano, recorreu-se a uma gama de mecanismos (*checks and balances*), a exemplo da imposição aos administradores de deveres gerais e específicos, entre os quais assume marcado relevo o dever de cuidado.
- iii) Optámos para uma melhor compreensão do dever de cuidado por cindir a sua análise em dois diferentes contextos: **o decisório** e o não decisório **ou de vigilância**.
- iv) **No segundo capítulo**, especificámos que, no contexto decisório, o dever de cuidado está relacionado sobretudo ao aspeto formal da decisão, o qual vincula-se à necessidade de atuar de forma procedimentalmente correta para a obtenção de informação. Esse dever implica que o administrador obtenha as informações de forma diligente e profissional, ou seja, que faça bom uso das suas competências técnicas na obtenção e na análise dessas informações.
- v) Apontámos também a exigência de os administradores tomarem decisões substancialmente razoáveis, fundamentadas em algum critério de racionalidade empresarial. Em linhas gerais, espera-se do administrador que pondere os riscos envolvidos na operação e que tome a decisão com o maior *potencial* de trazer um resultado benéfico ao interesse social.
- vi) Concluimos que, embora seja vago o conteúdo do dever de cuidado estabelecido no CSC, isso não significa que não há a imposição de critérios mínimos de conduta aos administradores. Esses critérios estão vinculados inevitavelmente ao *reasonable decision-making process*. Faz parte das atividades de um gestor criterioso e ordenado assegurar-se que suas decisões não serão sindicáveis judicialmente, o que implica a obtenção de informações suficientes antes e durante o processo decisório.

- vii) Discorremos, ainda, sobre a *business judgment rule* e explicitámos cada um dos elementos normativos do art. 72.º, n.º 2. Constatámos que a *business judgment rule* é a pedra de toque do dever de cuidado: se, originariamente, ela foi criada com a finalidade de afastar a responsabilidade dos administradores, atendendo-se à necessidade de proteger a discricionariedade empresarial, hoje, ela representa bem mais que isso. Ela funciona como o próprio fator de delimitação de dever de cuidado ao indicar como deverá ser desempenhado o papel dos diretores para a satisfação desse dever.
- viii) **No terceiro capítulo**, ficou consignado que a vigilância e a supervisão das atividades empresariais constituem um elemento fundamental do dever de cuidado. Recai, assim, sobre os administradores executivos e não executivos um dever geral de vigilância. Este dever é reforçado pelo art. 407.º, n.º 8, do CSC, que dispõe que mesmo que tenham sido delegados os poderes de gestão, remanesce aos delegantes o dever geral de vigilância.
- ix) Destacámos, perante a confluência dos mercados financeiros em demandar uma postura mais transparente, íntegra e ética por parte das sociedades listadas, a crescente importância que a função de vigilância tem assumido nomeadamente nas sociedades de grande porte.
- x) Concluímos que recai sobre os administradores não executivos o dever de uma vigilância ao nível sistémico, e que não se espera o exercício de uma vigilância pontual sobre as atividades da sociedade. Para assegurar o preenchimento do conteúdo mínimo do devido cuidado neste contexto, os administradores devem executar uma supervisão geral da gestão corrente. Para isso, devem, pelo menos, participar das reuniões do conselho de administração, estar envolvidos nas atividades e manter-se informados sobre a situação da sociedade, além de assegurar a existência e a supervisão de um sistema de informação eficiente.
- xi) Demonstrámos que o dever de vigilância se subdivide em dois outros deveres: o dever de monitorização e o de intervenção.
- xii) Afirmámos que o **dever de monitorização** pressupõe que os administradores permaneçam informados sobre as atividades da sociedade e periodicamente examinem os sistemas de controlo da informação. A falha contumaz e sistemática do exercício da monitorização por parte dos administradores indica uma abdicação consciente de suas responsabilidades. Concluímos que a não implementação de sistemas de controlo de informação e reporte, assim como a ausência sistemática de monitorização desses mecanismos, traduzem-se numa lesão ao dever geral de vigilância. Ignorar a necessidade desses sistemas, sobretudo em sociedades com estrutura organizacional de grande

complexidade, equivale a assumir a responsabilidade pelos danos causados pela deficiência de informação.

- xiii) Acrescentámos que a implementação desses mecanismos deverá ser analisada também sob uma perspetiva económica, de modo que sejam adotados sistemas cujos benefícios superem os custos.
- xiv) Afirmámos também que o **dever de intervenção** impõe aos administradores na presença de factos suspeitos (*red flags*) a obrigação de iniciar uma investigação (*duty of inquiry*) e de provocar a intervenção do conselho, sob pena de responderem solidariamente pelos prejuízos causados. Este dever é também um poder, pois confere ao administrador, *maxime* ao não executivo, o poder de evitar a concretização de condutas que podem ser danosas à sociedade, aos sócios, aos credores e a terceiros.
- xv) Ressaltámos a importância da implementação de sistemas de gestão de riscos e de controlo interno que sejam adequados à realidade da empresa (proporcionais à respetiva complexidade/tamanho) e que sejam capazes de identificar *red flags* que ameacem os interesses sociais, possibilitando uma resposta tempestiva por parte dos administradores.
- xvi) **No quarto e último capítulo**, propusemo-nos a realizar uma investigação que auxiliasse na concretização de alguns aspetos do dever de cuidado tendo em vista um contexto atualizado do governo das sociedades.
- xvii) Começámos por apontar a atual tendência em se adotar uma abordagem integrada do governo, gestão de risco e *compliance*. Abordagem essa que surgiu em resposta ao caos deixado pelo clima de desconfiança que assolava os mercados e à profusão de novas leis e regulamentos que demandavam mudanças e adequações internas imediatas, a exemplo da SOX, que passou a exigir uma cultura de controlo de risco mais sólida, além de uma área legal e de *compliance* eficientes. Neste cenário, elevou-se com grande aceitação uma iniciativa que preconizava a integração dos processos de *Governance, Risk and Compliance* dentro das organizações, visando com isso melhorar a eficiência e a efetividade das atividades de controlo e de gestão de risco. Destacámos que hoje a abordagem integrada GRC vem se tornando um dos requerimentos mais importantes das organizações, especialmente em decorrência da rápida globalização.
- xviii) Após essa contextualização, enquadrámos o problema e propusemo-nos a: 1) esclarecer a importância de uma abordagem integrada dos processos relacionados às áreas de corporate governance, gestão de risco e *compliance* para um *reasonable decision-making process* (*conditio sine qua non* para o exercício do dever de cuidado no contexto decisório); 2) posicionar o sistema de controlo da informação, apontado pela doutrina e

jurisprudência, dentro dessa abordagem integrada e mostrar a sua insuficiência quando isoladamente considerado; 3) apontar a importância do exercício da monitorização para a harmonia de todo o sistema de controlo, assim como pontuar algumas condutas que são esperadas dos administradores para a concretização do dever de cuidado; e, por fim 4) apontar a importância do *compliance* para a efetivação e eficácia dos controlos internos.

- xix) **Em relação ao item 1)**, concluímos que um dos principais desafios do *corporate governance* nos dias de hoje é garantir a qualidade das informações que chegam aos administradores, uma vez que os administradores ao se tornarem informados podem não só exercer a adequada vigilância das atividades, como também identificar mais proativamente os riscos e aproveitar as oportunidades. Não é por acaso que grande parte das organizações passaram a dar preferência a uma abordagem integrada que atrela o governo diretamente à gestão de risco e ao *compliance*. Isso porque o alinhamento entre essas três áreas torna as informações mais coesas e os procedimentos mais céleres, aumentando a eficiência e a velocidade das respostas. Garantem-se, assim, informações fiáveis e tempestivas para o embasamento de um sólido *reasonable decision-making process*, sem perder a competitividade dentro de um mercado cada vez mais dinâmico.
- xx) **Em relação ao item 2)**, discorremos acerca dos sistemas de controlo interno e gestão de risco integrados e pontuámos as oito componentes desse sistema, de acordo com o modelo COSO-ERM. Enfatizámos que essas oito componentes comunicam-se numa relação dinâmica e de complementaridade, de modo que a falha em uma delas pode pôr em causa a eficácia de todas as demais, comprometendo a integridade e fiabilidade das informações. Dessa forma, não podemos falar da existência de um sistema de informação e reporte como um elemento isolado e suficiente para pautar um processo decisório razoável ou para prover as informações necessárias para o exercício da vigilância, nomeadamente nas sociedades de alta complexidade. Devemos analisá-lo como um elemento dependente de um sistema de controlo interno e de gestão de riscos funcional e eficiente em todas as suas componentes. Por fim, concluímos que a implementação e a verificação periódica desses sistemas faz parte do dever de vigilância imposto aos administradores.
- xxi) **Em relação ao item 3)**, concluímos que o dever de vigilância, que toma corpo na última componente da estrutura da gestão de risco – *monitorização* –, assume um importante relevo para a garantia do funcionamento adequado de todo o sistema de gestão de risco e controlo interno, isso porque é por meio dela que será possível identificar eventuais falhas no próprio controlo e encontrar as soluções necessárias, o que se realizado

tempestivamente pode evitar prejuízos significativos à sociedade. Além disso, com base no modelo COSO-ERM, indicámos algumas condutas que devem ser executadas para a concretização desse dever, quais sejam: discutir com a alta administração o estado da gestão de risco da organização e realizar a supervisão; certificar-se de que eles próprios estão cientes dos riscos mais significativos a que a empresa está submetida; certificar-se das ações que a diretoria executiva esteja realizando, bem como da forma que está a ser assegurada uma eficaz gestão de riscos; e, sempre que necessário, considerar a possibilidade de obter a opinião de auditores internos, externos e de outros especialistas.

xxii) Por fim, **em relação ao item 4)**, enfatizámos a importância da interface interna das funções de *compliance* e concluímos que um programa de *compliance* estruturado para atender as necessidades específicas da sociedade (analisando-se aqui a relação custo/benefício) tem o condão não só de assegurar a conformidade com os regulamentos externos, como também de salvaguardar a execução adequada das políticas e dos procedimentos internos. Concluímos que a interface interna dos programas de *compliance* é de suma relevância para a eficácia dos controlos internos e relaciona-se diretamente com a preocupação em garantir a fiabilidade e a integridade das informações necessárias para o exercício da vigilância e de um *reasonable decision-making process*.

BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Código das Sociedades Comerciais e Governo das Sociedades*, sob coordenação de Paulo Câmara, Coimbra, Almedina, 2008.
- AA.VV., *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, sob a coordenação de Maria de Fátima Ribeiro, Coimbra, Almedina, 2007.
- AA.VV., OECD – *Principles of Corporate Governace*, promovido pela OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico, Setembro de 2016. Disponível em <http://www.oecd.org>.
- ABREU, J.M Coutinho de, *Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades*. 2ª ed., Almedina, Coimbra, 2010.
- ALMEIDA, António Pereira de, *Sociedades Comerciais, Valores Mobiliários, Instrumentos Financeiros e Mercados*, Vol. I, 7.ª ed., Coimbra Editora, 2013.
- THE AMERICAN LAW INSTITUTE, *Principles of Corporate Governance: American Law Institute, Analysis and Recommendations*, Vol. I, American Law Institute Publishers, St. Paul, MN. 1992.
- BAINBRIDGE, Stephen. *The Board's Role, in Corporate Governance after the Financial Crisis*, Oxford University Press, 2012.
- BARREIROS, Filipe, *Responsabilidade Civil dos Administradores: os Deveres Gerais e a Corporate Governance*, Coimbra Editora, 2010.
- CÂMARA, Paulo, *O Governo das Sociedades e os Deveres Fiduciários dos Administradores*, in *Jornadas Sociedades Abertas, Valores Mobiliários e Intermediação Financeira*, Almedina, Coimbra, 2007.
- CVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil) – Processo Administrativo Sancionador n.º 18 de 2008. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br>. Acesso em 09/2016.
- CMVM - COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS DE PORTUGAL – CMVM - Governo das Sociedade Anónimas: Proposta de Alteração ao Código das Sociedades Comerciais - Processo de Consulta Pública n.º 1/2006. Disponível em <http://www.cmvm.pt>. Acesso em 09/2016.

CORDEIRO, António Menezes, *Direito das Sociedades*, Vol. I, 3.^a ed., Almedina, Coimbra, 2011.

———, *Direito das Sociedades*, Vol. II, 2.^a ed., Almedina, Coimbra, 2014.

COSO – Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Controle Interno Estrutura Integrada*, Sumário Executivo, 2013. Disponível em <http://www.iiabrasil.org.br/COSO/2013>. Acesso em 09/2016.

———, *Gerenciamento de Riscos Corporativos Estrutura Integrada*, Sumário Executivo, 2004. Disponível em <http://www.coso.org>. Acesso em 09/2016.

COSTA, Ricardo, *Código das Sociedades Comerciais em Comentário*, Vol. I, Coimbra, Almedina, 2010.

DIAS, Gabriela Figueiro, *Fiscalização de Sociedades e responsabilidade civil*, Coimbra Editora, Coimbra, 2006.

EISENBERG, Melvin. A, *Corporate Law, Social Norms, and Belief-Systems*, Berkeley Program in Law and Economics, UC Berkeley, 1999.

FRADA, Manuel A. Carneiro da, *A Business Judgment Rule no Quadro dos Deveres Gerais dos Administradores*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Vol. I, Jan-2007.

———, *A Responsabilidade dos Administradores na Insolvência*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal, Ano 66, Vol. II, 2006.

FERRI Jr., Giuseppe, *L'amministrazione Delegata nella Riforma*, Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto Generale delle Obbligazioni, n.º 9-10, 2003.

GERNER-BEUERLE, Carsten; SCHUSTER, Edmund-Philipp, *The Evolving Structure Of Directors' Duties In Europe*, European Business Organization Law Review, n.º 15, 2014.

GOMES, José Ferreira, *Da Administração à Fiscalização de Sociedades – A Obrigação de Vigilância dos Órgãos da Sociedade Anónima*, Almedina, Coimbra, 2015.

GONÇALVES, Maria Eduarda, *Direito da Informação – Novos Direitos e Formas de Regulação na Sociedade da Informação*, Almedina, Coimbra, 2003.

HANSEN, Charles, *The Duty of Care, the Business Judgment Rule, and the American Law Institute Corporate Governance Project*, The Business Lawyer, Vol. 48, American Bar Association, 1993.

HODGES, Christopher, *Law and Corporate Behaviour, Integrating Theories of Regulation, Enforcement, Compliance and Ethics*, Hart Publishing, Oxford, 2015.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, *Guia de Orientação para Gerenciamento de Riscos Corporativos*, Cadernos de Governança Corporativa, 2007, p. 16. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em 09/2016.

LAFFERTY, W. M.; SCHMIDT, L. A.; WOLFE, D. J, *A Brief Introduction to the Fiduciary Duties of Directors Under Delaware Law*, Penn State Law Review, Vol. 116:3, 2012, p. 841. Disponível em: <http://www.pennstatelawreview.org/116/3>. Acesso em 09/2016.

LANGVOORT, Donald C., *Monitoring: The Behavioral Economics of Corporate Compliance with Law*, Columbia Business Law Review, n.º 71, 2002.

LESSAMBO, FÉLIX I., *The International Corporate Governance System: Audit Roles and Board Oversight*, Palgrave Macmillan Publishers, Nova York, 2014.

LESSING, John, *The Checks and Balances of Good Corporate Governance*, Corporate Governance eJournal, Austrália, 2009, p. 1. Disponível em: <http://epublications.bond.edu.au>. Acesso em 09/2016.

NUNES, Pedro Caetano, *Dever de Gestão dos Administradores de Sociedades Anónimas*, Almedina, Coimbra, 2012.

PAN, Eric. J., *The Duty to Monitor under Delaware Law: from Caremark to Citigroup, Director Notes*, Fev-2010. Disponível em: <https://www.conference-board.org/>. Acesso em 09/2016.

PHAM, THY, *Judges Predict Director's Liability*, in ROTOLO, Antonino (org.), *The legal Knowledge and the Informations Systems*, IOS Press, Amsterdão, 2015.

PRICEWATERHOUSECOOPERS – PwC, *Governance, Risk, Compliance & Fraud Workshops*, 2013, p. 23. Disponível em: <http://www.pwc.pt/pt/formacao/>. Acesso em 09/2016.

- RACZ, N.; SEUFERT, A. & WEIPPL, E, *A Process Model for Integrated IT Governance, Risk, and Compliance Management*, In Proceedings of the Ninth Baltic Conference on Databases and Information Systems (DB&IS 2010), Riga, Latvia.
- RAMOS, M. Elisabete Gomes, *O Seguro de Responsabilidade Civil dos Administradores – Entre a Exposição do Risco e a Delimitação da Cobertura*, Almedina, Coimbra, 2010.
- RICKER, Bob, *Corporate Governance, Principles, Policies and Practices*, 2.^a ed, Oxford University Press, Grã-Bretanha, 2012.
- SANTOS, Renato Almeida *et al.*, *Compliance e liderança: a suscetibilidade dos líderes ao risco de corrupção nas organizações*, Instituto Israelita de Ensino e Pesquisa Albert Einstein, São Paulo, 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php>. Acesso em 09/2016.
- SCHULZ, Martin; WASMEIER, Oliver, *The law of business organizations: A Concise Overview of German Corporate Law*, Heidelberg, Springer, 2012.
- SILVA, João Calvão, *Responsabilidade civil dos administradores não executivos, da Comissão de Auditoria e do Conselho Geral e de Supervisão*, Revista da Ordem dos Advogados de Portugal – Vol. I, Janeiro-2007.
- THE SUPREME COURT OF THE STATE OF DELAWARE – *Stone v. amSouth § Bancorporation*, 2006. Disponível em: <http://courts.delaware.gov>. Acesso em 09/2016.
- TARANTINO, Anthony, *Governance, Risk, and Compliance Handbook – Technology, Finance, Environmental, and International Guidance and Best Practices*, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2008.
- VAGADIA, Bharat, *Enterprise Governance, Driving Enterprise Performance Through Strategic Alignment*, Springer, Heidelberg, 2014.
- VICENTE, Pedro; SILVA, M. Mira, *A Conceptual Model for Integrated Governance, Risk and compliance*, Springer, Berlim, 2011.
- WADE, Cheryl L., *Corporate Governance Failures and the Managerial Duty of Care*, St. John's Law Review, Vol. 76, artigo n.º 4, 2012, p. 775. Disponível em <http://scholarship.law.stjohns.edu/cgi/>. Acesso em 09/2016.

WITTMAN, Donald, *Transaction costs are the costs of making and enforcing the transaction or exchange of entitlements*, Economic foundations of law and organization, Cambridge University Press, 2006,

ZEBERKIEWICZ, J. Mark; ROHRBACHER, Blake, *Corporate Governance, Insights: The Corporate and Securities Law Advisor*, Vol. 22, n.º 6, Aspen Publishers Inc., 2008.